

УДК 336.6.648:677

**ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ
ТЕКСТИЛЬНЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ****Л. Е. ЗЕРНОВА, О. О. ЧЕБОЛАШВИЛИ**(Московская государственная текстильная академия им. А. Н. Косыгина)*

Для расчета потоков денежных средств необходимо знать движение капитала в денежном выражении и потоки платежей от производственной деятельности при реализации проекта и в его отсутствии. Движение капитала определяется величиной инвестиционных издержек и изменением величины чистого оборотного капитала.

Пусть при реализации инвестиционного проекта предприятием затрачивается на новое оборудование 3682 млн. руб. с учетом расходов на установку и монтаж. При этом ликвидируются ткацкие станки АТ-100-5М и мотальные аппараты М-150 и УА-300 и полагается, что продажа этого оборудования по цене лома окупит затраты на его ликвидацию. Поскольку проектом не предусмотрено других капитальных затрат, изменения в основных средствах со второго по девятый год проекта равны нулю. В конце десятого года можно допустить, что изношенное оборудование также будет продано по цене лома и затраты на его ликвидацию окупятся. В конце рассматриваемого периода доходная часть проекта возрастет за счет продажи товарно-сырьевых запасов.

При отсутствии инвестиций движение денежных средств характеризуется только изменением величины чистого оборотного капитала в течение рассматриваемого периода.

Потоки платежей в результате производственной деятельности обусловлены величиной выручки от реализации, операционными затратами и налогом на прибыль. Операционные затраты соответствуют производственным издержкам без учета амортизационных отчислений.

По методу параллельного анализа необходимые для оценки эффективности инвестиций чистые потоки платежей рассчитываются как разность между движением денежных средств с учетом и без учета проекта. Тогда потоки платежей, характеризующие инвестиционный проект (первый вариант прогноза), составят (тыс. руб.) в год освоения капитальных вложений — 3764401,6; в период с 1-го по 5-й гг. 689590,93; в период с 6-го по 9-й гг. 1045170,93 и в 10-й год 1126467,33.

Потоки платежей, характеризующие инвестиционный проект (второй вариант прогноза), в год освоения капитальных вложений составляют — 3764401,6 тыс. руб., а затем увеличиваются с 697611,7 в 1-й год до 2600738,6 тыс. руб. в 10-й год.

На основании потоков платежей, характеризующих инвестиционный проект ткацкой фабрики, для обоих вариантов прогноза можно определить показатели экономической эффективности.

Чистая текущая стоимость (ЧТС).

Для адекватной оценки проекта с точки зрения эффективности

* Окончание. Начало см. в № 6 за 1996 г.

использования инвестированных средств потоки будущих поступлений и платежей приводятся в сопоставимый вид с учетом влияния фактора времени. Таким образом, получается величина чистого дисконтированного дохода или чистой текущей стоимости.

Под ЧТС понимают разность дисконтированных на один момент времени показателей доходов и инвестиционных расходов. Если они представлены в виде чистого потока денежных средств, то ЧТС равна приведенной величине этого потока.

Поскольку в расчете данного показателя сравнивается текущая стоимость будущих денежных поступлений с первоначальным оттоком денежных средств, связанным с инвестициями, абсолютная величина ЧТС зависит от двух видов параметров. Первые характеризуют инвестиционный процесс объективно и определяются производственными условиями. Ко второму виду следует отнести единственный параметр — ставку дисконтирования, смысл которого заключается в измерении темпа снижения ценности денежных ресурсов с течением времени. При ставке дисконтирования 10% (так как расчеты для потоков платежей проводились в постоянных ценах, то есть считалось, что инфляция в период реализации проекта отсутствует) ЧТС соответственно для первого и второго вариантов составляет 1372 и 5288 млн. руб.

Срок окупаемости проекта (h).

Продолжительность периода, в течение которого сумма чистых дисконтированных доходов становится равной сумме инвестиций, представляет собой срок окупаемости проекта, на величину которого помимо интенсивности поступления доходов, существенно влияет используемая ставка дисконтирования доходов.

Срок окупаемости проекта с учетом периода инвестиций для рассматриваемых вариантов прогноза составит 8 лет и 5,9 года.

Внутренняя норма доходности (ВНД) — расчетная процентная ставка, при которой капитализация регулярно получаемого дохода дает сумму, равную инвестициям, и, следовательно, капиталовложения являются окупаемой операцией.

В общем случае, когда инвестиции и отдача от них задаются в виде потока денежных средств, ВНД определяется методом итераций. В нашем случае ВНД равна 17,1 и 29,9%.

Таким образом, изложенный метод параллельного анализа учитывает все изменения полученной прибыли и понесенных затрат и позволяет определить поток денежных средств, характеризующий оцениваемый проект. Последний является базой для расчета остальных показателей. Внутреннюю норму доходности и срок окупаемости можно рассматривать как граничные критерии, а показатель чистой текущей стоимости — как критерий выбора, определяющий эффект инвестиционного проекта в абсолютном выражении.

Следовательно, метод параллельного анализа можно рекомендовать для разработки и оценки экономической эффективности инвестиционных проектов текстильных предприятий.

ВЫВОДЫ

1. Рассматриваемый инвестиционный проект отвечает критерию неотрицательной ЧТС, если выбранная инвестором ставка дисконтирования менее 17,1 и 29,9% (согласно вариантам прогноза), и может быть принят к реализации.

2. Величина срока окупаемости также зависит от выбранной инвестором для оценки проекта ставки дисконтирования. Полученные

сроки окупаемости рассматриваемого инвестиционного проекта сопоставимы с фактическим уровнем показателя для предприятий хлопчатобумажной промышленности, реализующих подобные проекты технического перевооружения.

3. По критерию доходности проект можно принять, если значения ВНД превышают средневзвешенную стоимость капитала, оцениваемую инвестором.

Рекомендована кафедрой менеджмента и организации производства. Поступила 07.06.96
