

рассматриваемых объектов, который позволяет определить область предпочтительных решений в выборе объекта для инвестиций.

Оценка инвестиционной привлекательности возможна на основе интегрального показателя, включающего суммарную оценку трех потенциалов ресурсного, производственного и рыночного. Данный принцип можно выразить формулой:

$$M_i = M_{ia} + M_{iv} + M_{ic},$$

где M_i — инвестиционная привлекательность i -того подкомплекса;

M_{ia} — оценка ресурсного потенциала i -того подкомплекса;

M_{iv} — оценка производственного потенциала i -того подкомплекса;

M_{ic} — оценка рыночного потенциала i -того подкомплекса.

Данный подход в понимании сущности инвестиционной привлекательности основывается на определении данной категории как оценки имеющегося и не реализованного исследуемыми объектами экономического потенциала, с целью определения области предпочтительных решений в выборе на-

правления инвестиционных вложений, основанной на фактических данных.

Таким образом, все вышеизложенное позволяет сделать следующие выводы:

- в научной литературе много внимания уделяется проблемам государственного регулирования инвестиционной деятельности, вместе с тем региональный уровень рассмотрен недостаточно полно;
- предложена методика оценки инвестиционной привлекательности регионально-го рынка продукции.

Библиографический список

1. Егерова О.А. Формирование и стабилизация агропромышленного комплекса / О.А. Егерова. Саратов, 2001. 198 с.
2. Кондратьев Н.Д. Основные проблемы экономической статики и динамики / Н.Д. Кондратьев. М.: Наука, 1991. 76 с.
3. Смит А. Богатство народов / А. Смит. М.: ЮНИТИ. 1999. 34 с.



УДК 330.322.003.13

Л.А. Четошникова

ПРОБЛЕМЫ ПРИЛОЖЕНИЯ АНАЛИТИЧЕСКИХ КРИТЕРИЕВ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ В ИНВЕСТИЦИОННОЙ СФЕРЕ

Современная социально-экономическая обстановка в России неблагоприятна для осуществления активной деятельности в сфере реальных инвестиций. Не останавливаясь на причинах, которые привели к ее возникновению и продолжают действовать до сих пор, выделим основные проблемы сложившейся ситуации, сказывающиеся с наибольшей силой на инвестиционной активности в целом и затрудняющие оценку инвестиционных проектов в частности. На наш взгляд, это сохраняющаяся общая нестабильность развития событий во многих сферах деятельности; специфика рынка финансовых ресурсов; несовершенство действующего законодательства. Так, действующее в настоящее время инвестиционное законодательство существует в виде множества актов, созданных разными ведомствами, в разное время, с разными целями и введенных решениями разного уровня.

Каждое из перечисленных обстоятельств накладывает ограничение на использование стандартных методов оценки инвестиций в

том виде, в котором они применяются в странах с развитым рыночным хозяйством.

«Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов и их отбору для финансирования», разработанные совместными усилиями ведущих институтов России, основываются на методологии, широко применяемой в современной международной практике. Однако следует учитывать несколько моментов, позволяющих при сохранении методической корректности и объективности оценки инвестиционных проектов учесть особенности российских условий их осуществления.

Так, общая нестабильность, проявляющаяся в невозможности достоверного прогнозирования динамики развития политического, экономического, финансового и других процессов, в том числе и в региональном плане, ставит под вопрос правомерность и необходимость попыток объективной оценки инвестиционных проектов.

В основе инвестиционного анализа заложены прогнозные оценки, и, как следствие, существует определенный риск отклонения

фактических показателей от планируемых. Эта проблема существует и в странах с устойчивой развитой экономикой, и тем более, она актуальна в странах с переходной экономикой.

В условиях, когда погрешность субъективных прогнозов многократно превышает точность расчетов, большое внимание уделяется неформальным методам оценки. В частности, при принятии решений о предоставлении кредита банки руководствуются многими критериями, среди которых коммерческая состоятельность проекта выступает лишь как вспомогательный дополнительный показатель. Тем не менее, как представляется, на стадии подготовки решения о предоставлении кредита использование специальных методов анализа и оценки инвестиций является обязательным и необходимым. В этой связи важной проблемой становится обеспечение объективности — как при подготовке исходной информации, так и при ее интерпретации.

Прогнозов развития макроэкономической ситуации в России может быть множество, и все они, бесспорно, должны приниматься во внимание и рассматриваться. Однако единственно общей исходной позицией для всех сценариев развития социально-экономических процессов может и должно стать предположение о сохранении сложившегося соотношения цен на товарном рынке и достигнутого уровня процентных ставок на рынке капиталов. Расчет в постоянных ценах или, другими словами, расчет в денежных единицах с постоянной покупательной способностью при фиксированных ставках налогов и процентов — жесткое требование, на которое должны согласиться все серьезно занимающиеся оценкой инвестиций в сложившихся условиях. Метод постоянных цен должен стать основным методом расчетов при оценке инвестиционных проектов. При этом учет влияния инфляции должен проводиться в рамках анализа чувствительности факторов к результирующим показателям оценки эффективности проектов.

Расчеты в текущих ценах, безусловно, необходимы для анализа риска, связанного с осуществлением инвестиций. В проектах должна исследоваться их устойчивость к вероятным изменениям внешних факторов. При этом число просчитываемых в процессе анализа сценариев может быть неограниченным. Тем не менее все расчеты должны выполняться на основе базового варианта, являясь, по сути дела, дополнением к нему.

Следующим принципиальным моментом является сложность выбора ставки сравнения, от которой зависят выходные результаты анализа инвестиционных проектов и ха-

рактер принимаемых решений. Принятие решения о возможности реализации того или иного проекта в основном будет зависеть от того, какой альтернативный вариант вложения капитала, а значит, и альтернативная ставка доходности, приняты в качестве базы сравнения.

Ставка сравнения представляет собой показатель, отражающий темпы изменения ценности денежных ресурсов в течение определенного времени, поэтому ее величина складывается из трех составляющих: темпа инфляции, коэффициента, учитывающего степень риска, и реальной минимальной нормы прибыли. При этом под минимальной нормой прибыли понимается наименьший гарантированный уровень доходности, сложившийся на рынке капиталов. Обычно исходят из так называемого безопасного или гарантированного уровня доходности финансовых инвестиций, который обеспечивается государственным банком по вкладам или при операциях с ценными бумагами. Инвесторам не рекомендуется принимать в качестве альтернативы вложения капитала краткосрочные спекулятивные операции, что может привести к ошибочным решениям. В условиях высоких значений ставок доходности в экономике характерна значительная деформация показателей планирования инвестиционных вложений.

В реальной практике инвестиционного анализа в качестве дисконтной ставки часто рекомендуется использовать средневзвешенную стоимость капитала, рассчитываемую для каждого конкретного предприятия. Поэтому чтобы избежать чисто математического, условного деформирования показателей реализации инвестиционных проектов, возникающих в связи с высокими значениями ставок сравнительной доходности, вполне возможно осуществление учета фактора времени непосредственно при прогнозировании конкретных составляющих денежных потоков по проекту. При интегрировании в экономическую модель проекта конкретной нормы процента в качестве переменной величины ее следует рассматривать как характерную норму процента из всего многообразия ставок, существующих на финансовых рынках [1].

Формализованное выполнение в ходе инвестиционного анализа точных дисконтированных оценок возможно только в условиях относительно стабильной экономики, предполагающих относительно низкие уровни процентных ставок и их стабильность на перспективу. В современных российских условиях использование нормы дохода на капитал в качестве ставки сравнения инвестиционных доходов с учетом альтернатив-

ных и доступных на рынке направлений вложений сравнимого риска затруднено.

Таким образом, оценка коммерческой состоятельности инвестиционных проектов, выполненная в том числе с учетом вышеприведенных рекомендаций, на наш взгляд, может обеспечить объективность результатов.

Вопросы объективной оценки эффективности инвестиционных проектов тем более приобретают исключительно большое значение в условиях перехода к инновационной экономике в условиях, когда привлекательность конкретных проектов выясняется на открытых конкурсах. Так, по Программе, финансируемой Федеральным агентством по науке и инновациям, в настоящее время проводятся конкурсы проектов, в которых могут принимать участие любые научные организации, в том числе государственные научные центры, а также вузы. Конкурсы проводятся по шести направлениям: наука о жизни, нанотехнологии, энергосберегающие технологии, информационные технологии, рациональное природопользование, борьба с терроризмом. С 1 января 2005 г. в Министерстве начали проводиться конкурсы в трех базовых блоках.

Первый — блок генерации знаний: объявлено 325 конкурсов примерно по 5 млн руб. Второй - блок разработки технологий: 270 инвестиционных проектов примерно по

8 млн руб. Третий — блок коммерциализации: 15 инновационных проектов государственного значения по 120 млн руб.

Во втором блоке имеется 350 вакансий по составлению бизнес-планов инвестиционных проектов и поддержанию патентов по 500 тыс. руб. В третьем блоке 40 венчурных проектов по 8 млн руб.

В целом общая государственная программа — это 7,5 млрд руб., что значительно больше финансирования данных программ в прежние годы, когда осуществлялась поддержка организаций, а не проектов [2].

Таким образом, следует констатировать, что совершен переход к программно-целевому финансированию конкретных инвестиционных проектов, которые должны заканчиваться коммерческим результатом — созданием наукоемкой продукции, востребованной рынком.

Библиографический список

1. Ложникова А.В. Инвестиционные механизмы в реальной экономике / А.В. Ложникова. М.: МЗ Пресс, 2001.
2. Мазуренко С. Знания у нас есть. Надо превратить их в деньги / С. Мазуренко // Известия. № 54. 2005, 14 апреля.

