

загальний ринок іпотечного кредитування у країні. Водночас банк нічого не втрачає, тому що недоотримані кошти на початку кредитування він отримає дещо пізніше, крім того він отримує змогу збільшити свій ринок іпотечного кредитування. Тому запроноване у статті вдосконалення має і фінансовий і соціально-економічний ефект.

У подальших наукових розробках, з метою створення умов для розвитку іпотечного кредитування в Україні доцільно також звернути увагу на таке питання, як створення ринку іпотечних цінних паперів, так званого вторинного ринку іпотеки, який відіграє велику роль у рефінансуванні іпотечного кредиту.

Література

1. Закон України «Про іпотеку» від 5 червня 2003 р. № 898-IV // ВВР.–2003.– № 12.–Ст. 12.
2. Свтух О.Т. Іпотека – механізм ефективного використання ресурсів. – Луцьк: – Волинська обласна друкарня. – 2001. – 316с.
3. Кручок С.І. Іпотечне кредитування: Навч. Посібник. – К.: Мета, 2005. – 208 с.
4. Кульмухаметова Ф.М. Основные особенности и риски ипотечного жилищного кредитования // Банковское дело – 2007. – №23(263).– С. 33–39.
5. Меркулов В.В. Мировой опыт жилищного кредитования и перспективы его использования в России. – СПб: Издательство «Юридический центр Пресс». – 2003. – 360 с.
6. Волков С.С. Іпотечне кредитування в Україні: передумови, ризики та перспективи // Україна фінансова.– 2005.–№12.
7. Людмила Д. Проблеми розвитку іпотечного кредитування в Україні та можливі шляхи їх вирішення (враховуючи світовий досвід) // Україна фінансова.– 2006.–№12.

УДК 330.322.01

К.В. Михайлова, к.э.н. доцент, Н.Н. Джебпаров, студент,
Крымский экономический институт КНЭУ

МЕТОДИКА ВЫБОРА И ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА

Весьма часто предприятие сталкивается с ситуацией, когда имеется ряд альтернативных (взаимоисключающих) инвестиционных проектов. Естественно, возникает необходимость в сравнении этих проектов и выборе наиболее привлекательных из них по каким-либо критериям. Любое инвестиционное решение основывается на: а) оценке собственного финансового состояния и целесообразности участия в инвестиционной деятельности; б) оценке размера инвестиций и источников финансирования; в) оценке будущих поступлений от реализации проекта. Поэтому сегодня в рыночных условиях и для банков, и для промышленно-финансовых и инвестиционных компаний и для предприятий важно освоить современные методы оценки инвестиционной деятельности.

Изучению методики выбора и оценки эффективности инвестиционного проекта посвящены работы многих отечественных и зарубежных ученых. В современной экономической литературе можно встретиться с различными определениями понятия «эффективность инвестиционного проекта». Например, Ильинская Е.М. трактует его как соотношение затрат и результатов, а Когут А.Е. определяет эффективность инвестиционного проекта, как категорию отражающую степень соответствия инвестиционного проекта целям и интересам его участников [1, с. 35]. Осуществление эффективных проектов увеличивает поступающий в распоряжение общества валовой внутренний продукт, который затем делится между участвующими в проекте субъектами. Поступлениями и затратами этих субъектов определяются различные виды эффективности инвестиционных проектов [2, с. 121]. Котова Н.Н. выделила следующие виды эффективности проектов: эффективность проекта в целом и эффективность участия в проекте. Эффективность проекта в целом оценивается с целью определения потенциальной привлекательности проекта для возможных участников и поисков источников финансирования. Эффективность участия в проекте определяется для проверки его финансовой реализуемости, а также заинтересованности в нем всех его участников [3, с. 97]. Существуют также и другие варианты классификации видов эффективности инвестиционного проекта. На мой взгляд, одной из самых интересных является классификация, предусматривающая

деление эффективности проекта на коммерческую и бюджетную. Данная классификация основана на том, с позиций какого уровня оценивается инвестиционный проект: макроэкономического (эффективность участия государства в проекте с точки зрения доходов и расходов бюджетов всех уровней) – осуществляется оценка бюджетной эффективности или микроэкономического (при учете последствий проекта для участника, реализующего проект) – проводится оценка коммерческой эффективности.

Целью статьи является методика выявления наиболее перспективных инвестиционных проектов и экономическая эффективность инвестиций и инвестиционной деятельности предприятия, то есть отдачи капитальных вложений, которые предусмотрены по проекту.

Как и любой вид исследования, исследование эффективности инвестиционного проекта имеет определенные цели и задачи. Говоря о целях анализа эффективности состоятельности, следует заметить, что основной целью анализа является принятие решения о реализации инвестиционного проекта. Кроме того, может быть выделена такая стратегическая цель анализа эффективности, как улучшение экономического состояния государства, которое выбирает для реализации наиболее эффективные проекты

В основе процесса принятия управленческих решений инвестиционного характера лежит оценка и сравнение объема предполагаемых инвестиций и будущих денежных поступлений. Общая логика анализа с использованием формализованных критериев в принципе достаточно очевидна – необходимо сравнивать величину требуемых инвестиций с прогнозируемыми доходами. Поскольку сравниваемые показатели относятся к различным моментам времени, ключевой проблемой здесь является их сопоставимость. Относиться к ней можно по-разному в зависимости от существующих объективных и субъективных условий: темпа инфляции, размера инвестиций и генерируемых поступлений, горизонта прогнозирования, уровня квалификации аналитика и т.п. [4, с. 62].

К критическим моментам в процессе оценки единичного проекта или составления бюджета капиталовложений относятся: а) прогнозирование объемов реализации с учетом возможного спроса на продукцию (поскольку большинство проектов связано с дополнительным выпуском продукции); б) оценка притока денежных средств по годам; в) оценка доступности требуемых источников финансирования; г) оценка приемлемого значения цены капитала, используемого в том числе и в качестве коэффициента дисконтирования [5, с. 212].

Анализ возможной емкости рынка сбыта продукции, т.е. прогнозирование объема реализации, наиболее существен, поскольку его недооценка может привести к потере определенной доли рынка сбыта, а его переоценка – к неэффективному использованию введенных по проекту производственных мощностей, т.е. к неэффективности сделанных капиталовложений.

Что касается оценки притока денежных средств по годам, то основная проблема возникает в отношении последних лет реализации проекта, поскольку, чем дальше горизонт планирования, т.е. чем более протяжен во времени проект, тем более неопределенными и рискованными рассматриваются притоки денежных средств отдаленных лет. Поэтому могут выполняться несколько расчетов, в которых в отношении значений поступлений последних лет реализации проекта могут вводиться понижающие коэффициенты либо эти поступления ввиду существенной неопределенности могут вообще исключаться из анализа [6, с. 337].

Как правило, компании имеют множество доступных к реализации проектов, и основным ограничителем является возможность их финансирования. Источники средств существенно варьируют по степени их доступности – наиболее доступны собственные средства, т.е. прибыль, далее по степени увеличения срока мобилизации следуют банковские кредиты, займы, новая эмиссия. Как уже отмечалось выше, эти источники различаются не только продолжительностью срока их вовлечения в инвестиционный процесс, но и ценой капитала, величина которой также зависит от многих факторов. Что касается задач, которые должны быть решены в ходе анализа эффективности проекта, то их можно классифицировать в зависимости от субъекта анализа. Субъектами анализа эффективности проекта могут быть кредитные организации и другие инвесторы, финансовые службы предприятия, реализующего проект, а также другие субъекты, которые могут быть вовлечены в процесс реализации проекта.

Итак, в ходе анализа эффективности инвестиционного проекта финансовой службой предприятия должны быть решены следующие задачи:

1. Проведение агрегированного анализа проектных решений и создание необходимых условий для поиска инвесторов.
2. Разработка схемы финансирования проекта.
3. Обеспечение максимизации прибыли от реализации инвестиционного проекта.

Если для реализации проекта требуются заемные средства, то анализ эффективности инвестиционного проекта может быть проведен кредитными организациями и другими инвесторами. В этом случае задачами анализа инвестиционного проекта будут являться:

1. Анализ соответствия объема средств, запрашиваемых предприятием, тому объему заемных средств, который реально необходим для обеспечения эффективности проекта.
2. Минимизация риска, связанного с инвестированием средств в проект.
3. Выбор проекта, наиболее отвечающего интересам кредитора [7, с.86].

Важным элементом анализа эффективности инвестиционного проекта являются те принципы, на которых основывается анализ. Данные принципы могут быть применены к любым проектам, независимо от их особенностей:

1. Принцип рассмотрения проекта на всех стадиях его экономического цикла. Данный принцип предполагает, что оценка эффективности инвестиционного проекта начинается с момента проведения прединвестиционных исследований и заканчивается прекращением проекта;
2. Принцип моделирования денежных потоков, включающих все связанные с осуществлением проекта денежные поступления и расходы за расчетный период с учетом возможности использования различных валют.
3. Принцип сопоставимости условий сравнения проектов предполагает, что анализируемые инвестиционные проекты являются сопоставимыми в следующих аспектах: временном, денежном (имеется в виду валюта проекта), аспекте масштаба и т.д.
4. Принцип учета фактора времени подразумевает, что при оценке эффективности инвестиционного проекта будет учитываться фактор времени, то есть динамичность параметров проекта, разрывы во времени между производством и реализацией продукции, неравноценность разновременных затрат и результатов и т.д.
5. Принцип учета только предстоящих затрат и поступлений предполагает, что при оценке эффективности инвестиционного проекта должны учитываться только предстоящие в ходе осуществления проектов затраты и поступления.
6. Принцип учета наличия разных участников проекта. Этот принцип особенно важен при анализе эффективности, так как для разных участников инвестиционного проекта различны ожидаемые результаты, различна оценка стоимости капитала, а, следовательно, и норма дисконта.
7. Принцип учета влияния инфляции и риска, а также другие принципы [8, с. 144].

Все перечисленные принципы одинаково важны при оценке эффективности состоятельности проекта, однако наиболее важным, на мой взгляд, является принцип учета наличия разных участников проекта. Это связано с тем, что наиболее эффективным будет тот проект, который в большей степени будет отвечать интересам всех его участников. В современной научной литературе исследованию данной проблемы уделено немало внимания. Методические рекомендации зарубежных организаций, государственных органов Украины нацелены на необходимость единого подхода к оценке различных инвестиционных проектов с учетом накопленного за последние годы отечественного и зарубежно опыта. Однако при всем многообразии распространенных в настоящее время методик инвестиционного анализа, недостаточно изученной остается проблема комплексного подхода в оценке многоцелевых коммерческих и некоммерческих установок долгосрочного инвестирования. Нечетко представлены отдельные положительные и отрицательные стороны каждого показателя, специфические условия и особенности его применения на практике.

Можно выделить следующие семь ключевых вопросов, ответ на которые может быть получен в ходе использования основных положений комплексного анализа долгосрочных инвестиций (КАДИ):

- по какому критерию оценивать инвестиционный проект (ИИ);
- принимать или не принимать участие в ИИ на предложенных инвестором (коммерческим банком, инвестиционным фондом и пр.) условиях финансирования;
- вкладывать или не вкладывать капитал в конкретный проект;
- какой из нескольких альтернативных (взаимоисключающих) проектов предпочесть;
- замещать или ремонтировать основные фонды (оборудование);
- в какой период свергивать (ликвидировать) инвестиции;
- какие проекты отобрать в портфель инвестиций.

Обоснование вышеперечисленных решений не может быть выполнено только с использованием одних результатов оценки эффективности. Комплексный подход к изучению сложных экономических явлений предполагает исследование взаимосвязей и взаимозависимостей с

другими разделами КАДИ. Другими словами, принятие рационального управленческого решения должно основываться на определенных критериях оценки, однако помимо этого в процессе принятия оптимальных инвестиционных решений необходимо учитывать результаты анализа риска, воздействия инфляции, расчеты цены и структуры капитала и пр.

Литература

1. Ильинская Е.М. Инвестиционная деятельность. – СПб: Финансы и статистика, 2004. –288 с.
2. Когут А.Е. Управление инвестиционной деятельностью предприятия. – М: Перспектива, 2001.–237 с.
3. Котова Н.Н. Инвестиционная деятельность фирмы. – М.: Перспектива, 1996.–191 с.
4. Зиновьев И.Ф., Черемсина С.Г. Методика экономических исследований. Симферополь: Таврия, 2005. –121 с.
5. Ковалева А.М. Финансы. – М: Фонд "Правовая культура", 2003.–313 с.
6. Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов: Под ред. Л.П.Белых. — М: Банки и биржи, ЮНИТИ, 2002. –485 с.
7. Гальперин В.М., Игнатъев С.М., Моргунов В.И. Микроэкономика. – Т. 1. – СПб: Экономическая школа, 2002.– 267 с.
8. Инвестиционно–финансовый портфель (Книга инвестиционного менеджера. Книга финансового менеджера. Книга финансового посредника) / (Зтв. ред. Рубин Ю.Б., Солдаткин В.И. – М.: "СОМИНТЭК", 2002.–282 с.

УДК 331.101.262

Э.Э. Шамилева, ассистент, И.П. Бурачевская, студент,
Крымский экономический институт КНЭУ

ОПРЕДЕЛЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ АР КРЫМ

В настоящее время экономика всех регионов Украины, в том числе и в АР Крым по–прежнему испытывает недостаток внутренних и внешних инвестиционных ресурсов. Для эффективной деятельности предприятий необходимо постоянно обновлять материально – техническую базу, производить реконструкцию основных фондов. Инвестиционный климат в АР Крым нельзя назвать благоприятным. Он характеризуется общей экономической нестабильностью, неопределенностью законодательства, неразвитостью банковской системы.

Важной проблемой инвестиционной деятельности выступает теоретическое обоснование критериев эффективности инвестиционных затрат, взаимосвязи и взаимообусловленности капитальных вложений и структурных сдвигов в экономике, определение приоритетов в отраслевой структуре инвестиций, а также исследование источников и средств формирования инвестиционных ресурсов в современных условиях.

К недостаткам системы регулирования инвестиционной политики можно отнести:

- недостаточную освещенность теоретико – методологических и методических начал инвестирования;
- ограниченность рычагов содействия активизации инвестиционной деятельности, прежде всего, в направлении более широкого привлечения финансовых ресурсов;
- недостаточное использование в управлении инвестиционной деятельностью организационно – плановых регуляторов, которые должны стать одним из важнейших аспектов активизации инвестирования.

Цель работы состоит в изучении и определении эффективности инвестиционной деятельности предприятий Крыма.

Т. Бень провел сравнительный анализ двух методик определения экономической эффективности: методики, которую разрабатывали в советский период, и методики, заимствованной на Западе. Автор пришел к выводу, что нет оснований категорически отбрасывать старую методику определения эффективности инвестиций, как не следует и безоговорочно внедрять новую методику – необходимо понимать особенности и недостатки обеих, которые могут деформировать полученные выводы [1, с. 41]. Дедиков А.И. рассматривал процессы воспроизводства инвестиций в