

Основные понятия инвестиционного анализа и его роль в обосновании стратегии развития ресурсной базы предприятия

Т. В. Терентьева

В основе проведения инвестиционного анализа лежит адекватное понимание термина «инвестиции», «инвестиционный проект» и «инвестиционная деятельность». Рассмотрим указанные термины и все проблемы, связанные с их однозначным толкованием в современной экономике.

Понятие "инвестиции" выражает широкий круг отношений. Оно означает помещение денег, рассчитанное на сохранение и умножение их стоимости, на обеспечение дохода. В этом качестве инвестиции используются для характеристики процессов, связанных с покупкой акций, облигаций, помещением денежных средств на сберегательном счете в банке, вложениями в "человеческий капитал".

Подобное толкование инвестиций дается чаще всего в работах, в которых рассматриваются проблемы фондового рынка. Так, в учебнике Л.Дж. Гитмана и М.Д. Джонка "Основы инвестирования" отмечается: «Термин "инвестиции" имеет несколько значений. Он означает покупку акций или облигаций с расчетом: на некоторые финансовые результаты; ими обозначаются также реальные активы, например, машины, которые требуются для производства и продажи некоего товара»¹.

Многие специалисты ключевым фактором определения инвестиций считают затраты на развитие производства, хотя названный аспект раскрывается достаточно противоречиво. Например, в "Толковом экономическом и финансовом словаре" Ив. Бернара и Ж-К. Колли предлагается различать категории "инвестиции", с одной стороны, и "вложения капитала", с другой стороны. Вложения капитала отличаются, по мнению его авторов, от инвестиций тем, что они как по мотивации, так

¹ Гитман Л.Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования / Пер. с англ.-М.: Дело, 1997

и по характеру процесса отделены от производства. Возможные в этом случае прибыль и риски, зависят от прозорливости вкладчика, а не от его производительных способностей².

Из такого подхода следует, что вложения капитала не связаны с осуществлением производственной деятельности, они ориентированы только на получение дохода. В противоположность вложениям капитала важнейшим признаком инвестиций является производительный характер их использования. Производительный характер расходования средств позволяет некоторым авторам поставить знак равенства между инвестициями и капитальными вложениями.

Несколько иначе трактуются инвестиции в отечественном законодательстве. В Федеральном законе "Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений" от 25.02.1999 г. (с изм. и доп. от 2.01.2000 г.) инвестиции рассматриваются как "...денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта"³. Из определения следует, что для российского законодательства характерно сведение инвестиций к вложениям капитала в различные сферы деятельности.

Там же дано определение «капитальных вложений», позволяющее говорить об отличии их от «инвестиций».

Особенность законодательных актов РФ состоит в подробном описании предмета вложений в различные объекты инвестирования. Законодательные же акты по бухгалтерскому учету акцентируют внимание

² Бернар Ив., Колли Ж.-К. Толковый экономический и финансовый словарь. - М: 1994.

³ Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ (с изменениями от 2 января 2000 г.).

своих пользователей на составе затрат и способах их отражения на счетах бухгалтерского учета, инициируемых инвестиционными решениями. Между тем, отсутствие ясности в качественной и количественной определенности категории "инвестиции" вызывает затруднения при инвестиционном анализе и при разработке стратегии развития ресурсной базы предприятия.

В аспекте всего сказанного под «капитальными вложениями» будем понимать вложения в основные средства, то есть затраты по капитальному строительству, реконструкции, модернизации, замене оборудования, устройств, сооружений и т.н., в разработку новых продуктов и услуг, технологий их производства. Основным признаком разграничения затрат капитального и текущего характера является порядок и сроки их возмещения.

Термин же «вложение капитала» скорее связан с характеристикой источников финансирования инвестиций или капитальных вложений как одного из их видов. Капитал может выступать в материально-вещественной, денежной и информационной форме и его вложение имеет своей целью получение дополнительного дохода безотносительно того, в какой объект оно осуществляется. В качестве примера можно рассмотреть вложения в инвестиционные и иные фонды, в корпоративные ценные бумаги, когда клиент (инвестор), как правило, не осведомлен о конкретных направлениях использования его средств.

Понятие «инвестиции» объединяет в себе характеристики рассмотренных «капитальных вложений» и «вложений капитала». С одной стороны, как и «капитальные вложения» «инвестиции» могут носить производственный характер, а значит, эффективность их зависит от производительности активов. Однако в отличие от «капитальных вложений» инвестиции могут осуществляться и в нематериальные активы, поэтому правильнее было бы говорить о вложениях капитала в различных

формах.

Таким образом, «инвестиции» - это экономическая категория, имеющая свои специфические черты, которые раскрываются в предмете, объекте, формах и целях инвестирования.

Для определения предмета и объекта инвестиции следует исходить из следующего: любое управленческое решение руководства предприятия нацелено на выгоду, которую можно извлечь из грамотного использования активов. В свою очередь, для приобретения активов предприятию необходимы средства, источниками которых могут быть собственный и заемный капитал. Такая логика полностью раскрывает способ формирования информационной базы для проведения анализа эффективности инвестиционных решений.

Таким образом, предметом вложений выступает капитал, информация о величине и юридической природе которого формируется в пассиве бухгалтерского баланса, а объектом вложений являются активы, способствующие достижению целей инвестиций.

Следующей важной характеристикой «инвестиций» является срок их осуществления, в отношении которого также нет единого мнения. В.С.Бард, подчеркивая явную условность любого критерия срочности инвестиций, отмечает, что «краткосрочность не вяжется с понятием инвестиция»⁴. Эту же позицию отстаивают Д.А. Ендовицкий⁵, Е.Ф. Борисов и Ф.М. Волков⁶.

Инвестиции в реальном секторе экономики действительно вряд ли можно назвать краткосрочными, причем долгосрочный характер инвестиций определяется не только сроками возврата средств, занятых для осуществления вложений, но и длительностью периода от принятия

⁴ Бард В.С. Финансово-инвестиционный комплекс. - М.: Финансы и статистика, 1998. С. 27

⁵ Ендовицкий Д.А. Комплексный анализ и контроль инвестиционной деятельности: методология и практика / Под ред. проф. Л.Т. Гиляровской. - М.: Финансы и статистика, 2001. С. 19

⁶ Борисов Е.Ф., Волков Ф.М. Основы экономической теории: Учеб. пособие. - М.: Высш. школа, 1993.

решения об инвестиции в конкретный проект до ввода активов в эксплуатацию и их использования. Конечно, часть капитала может быть взята в кредит на определенный срок, но реализация инвестиционного проекта будет продолжаться и после возврата кредита.

Что касается начала фазы инвестирования, то, здесь, некорректно им считать первые затраты на покупку активов (строительство, модернизацию и т.д.), хотя именно такой подход развит в бухгалтерском учете. В экономическом же смысле, если предприятие решает начать инвестиционный проект и для этого необходимо накопить некоторую сумму средств, отказываясь от их реинвестирования в текущую деятельность, то уже на этой стадии начинают появляться издержки (потери от альтернативного использования капитала⁷). Поэтому, необходимо констатировать, что процесс инвестирования имеет долгосрочную природу и подразделяется на фазы, что для инвестиций производственного назначения можно проиллюстрировать таблицей 1.

После определения сроков инвестирования необходимо решить вопрос о целевых установках инвестиционных решений. Комплексное исследование Д.А. Ендовицкого позволило ему систематизировать различные подходы к целям инвестиций. Каждый участник инвестиционного проекта заинтересован в решении достаточно узкого круга проблем. Единственное, что необходимо, так это сформулировать универсальную целевую установку.

Таблица 1. Структура инвестиционного процесса предприятия, отслеживаемая в рамках осуществления инвестиционного анализа

| Фазы инвестиционного процесса | Содержание работ и состав затрат |
|--------------------------------------|--|
| Преинвестиционная (подготовительная) | Формирование инвестиционной цели (анализ рынка; затраты производственных лабораторий на научно-исследовательские |

⁷ Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов; Теория и практика: Учеб. практ. пособие. - М.: Дело, 2001. С. 54

| | |
|-----------------------|---|
| | и опытно-конструкторские работы; затраты на посещение конференции, симпозиумов; оплата консультаций специалистов и т.п.) |
| | Выполнение прогнозных расчетов реализации инвестиций (затраты на проектирование, составление смет строительства; сравнение предварительных расчетов и отбор наиболее приемлемого варианта и т.п. - техническое обоснование) |
| | Разработка бизнес-плана (оплата услуг разработчиков бизнес-плана; прогнозирование рыночной дачи, обоснование ценовой политики, разработка тарифов, разработка маркетинговых мероприятий, оценка напряженности конкурентной борьбы; утверждение бизнес-плана и т.п.) |
| Инвестиционная | Решение о вложении капитала |
| | Вложения капитала (затраты по видам вложений - для проектов производственного назначения: затраты на строительство и реконструкцию производственных объектов, приобретение оборудования и т.д.) |
| | Частичный ввод производственных мощностей (затраты на монтаж и запуск оборудования; изготовление опытных образцов продукции; брак продукции по причине частичной наладки оборудования и недостаточной подготовки персонала и т.п.) |
| | Обучение персонала работе на вводимом оборудовании (затраты на подготовку и переквалификацию кадров) |
| | Вывод инвестиционного объекта на проектную мощность |
| Эксплуатационная фаза | Эксплуатация нового объекта (текущие затраты; материальные, на оплату труда коммунальные и т.д.) |
| Ликвидационная фаза | Ликвидация объекта (доходы и расходы, связанные с ликвидацией объекта: затраты на демонтаж, разбор сооружений и т.п.) |

Рассматривая получение прибыли в качестве главной цели инвестиций, авторы российских законодательных актов и ряд отечественных ученых⁸ формулируют, по сути дела, интересы собственников предприятия (банка-инвестора, стратегического инвестора), которых в первую очередь привлекает сам бизнес для дальнейшего участия в нем.

Такая цель не привлекательна для финансового инвестора, которого в большей мере интересует рост стоимости активов предприятия за счет его развития, а основным механизмом возврата вложенных средств

⁸ Экономика / Под ред. А.С. Булатова. - М.: Издательство БЕК, 1997. С. 295

является продажа его доли собственности в предприятии. Финансовый инвестор ожидает получить намного большую прибыль, чем возврат вложенных средств плюс проценты (такую прибыль он мог бы получить менее рискованным путем, положив деньги в надежный банк).

Таким образом, для финансового инвестора целью инвестиций можно назвать рост стоимости предприятия.

Определенных результатов от экономического развития предприятия ожидает общество (потребители) и государство. Здесь на первый план выходят решение макроэкономических проблем, социальные аспекты развития экономики, проблемы удовлетворения потребительского спроса, экологические проблемы.

Подобный разброс интересов в реальном процессе инвестирования вызывает необходимость формулировки универсальной цели в наиболее общем виде как выгоды в различных формах ее проявления для всех заинтересованных в реализации проекта сторон.

Таким образом, представляется целесообразным определить инвестиции как долгосрочные вложения капитала (собственного), заемного и (или) привлеченного) в материально-вещественной, финансовой и информационной форме в активы предприятия с целью получения выгоды (в денежной, материально-вещественной и (или) информационной форме), социального и экологического эффекта.

Такая широкая трактовка «инвестиций» вбирает в себя понятие «капитальных вложений» как одну из их разновидностей. Иными словами, капитальные вложения всегда являются инвестициями, а последние не всегда капитальными вложениями.

В свою очередь, инвестиционные идеи и предложения, требующие существенных затрат, обычно оформляются в форме проектов. При этом вопрос существенности решается для каждого предприятия по-разному. Каких-либо точные характеристики, приемлемые для многих (или всех)

предприятий, вряд ли возможны вследствие различий в масштабах деятельности и финансовых возможностей. Однако предприятиям необходимо внутренним документом определять границы применения процедур инвестиционного анализа, которые достаточно стандартны. Потребность в такого рода документах для отражения основных понятий инвестиционного анализа вызывает необходимость четкого определения понятия и содержания "инвестиционный проект", которые интерпретируются в специальной литературе довольно по-разному, что приводит к различным подходам предприятий к обоснованию стратегии развития своей ресурсной базы.

Ограничимся рассмотрением наиболее часто употребляемых определений инвестиционного проекта.

В отличие от понимания этого слова, принятого в русском языке (совокупность технических документов, чертежей, расчетов и макетов, необходимых для создания объекта⁹), в английском языке слово проект понимается как "инвестиционная акция, предусматривающая вложение определенного количества ресурсов (денежных, физических) с целью получения запланированного результата (прибыли, решения народнохозяйственной проблемы и т.д.) в обусловленные сроки"¹⁰.

Ряд отечественных ученых заметно сужают смысловой объем, вложенный в это определение, и трактуют его следующим образом: "Инвестиционный проект есть ни что иное, как дискретная совокупность ресурсов, инвестиций и определенных действий, имеющих своей целью удовлетворение тех или иных потребностей и получение прибыли в рамках определенного периода". Д.В. Карпачев в своей диссертации свел понятие «инвестиционного проекта» к бюджету, определив его как «зафиксированный в данный момент времени план распределения

⁹ Одинцов В.В., Иванов В.В., Словарь иностранных слов. - М.: Академия наук СССР, 1990. С. 401

¹⁰ Финансы и инвестиции. Англо-русский и русско-английский толковый словарь. - М., 1995. С. 210

имеющихся финансовых ресурсов по направлениям, программам, проектам»¹¹.

Нередки также в отечественной литературе и попытки поставить знак равенства между инвестиционным проектом и бизнес-планом, которые нашли практическое воплощение и в Федеральном законе " Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений" от 25.02.1999 г. (с изм. и доп. от 2.01.2000 г.). Следует отметить, что соотношения между ними носят более сложный характер. С одной стороны, бизнес-план проекта является лишь его частью, а с другой стороны, инвестиционные проекты "встраиваются" в общий бизнес-план предприятия.

В отличие от бизнес-плана инвестиционный проект включает в себя целую систему условий его реализации - это среда, особенности учетной политики, взаимоотношений с участниками проекта, система ценообразования, нормативное регулирование, система управления реализацией проекта и т.д. Все эти условия обычно называют «организационно-экономическим механизмом»¹² и определяют «инвестиционный проект» как «проект, предусматривающий (в числе других действий) осуществление инвестиций»¹³. Учитывая изложенное, есть основания полагать, что тождества между «бизнес-планом» и «инвестиционным проектом» нет.

Отсюда, адекватное определение «инвестиционного проекта» можно дать, рассматривая его в качестве целенаправленной организационно-экономической системы. Учитывая это, следует установить, что верно сформулировать определение понятия "инвестиционный проект" можно следующим образом. Мероприятия и способы реализации идеи, цели и

¹¹ Карпачев Д.В. Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук. - М.: Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации, 2000.

¹² Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов; Теория и практика: Учеб.-практ. пособие. - М.: Дело, 2001. С. 39

¹³ Там же. Стр. 42

задач эффективного вложения капитала на конкретном предприятии и обоснование целесообразности его осуществления, выраженные в прогнозных расчетах, приведенных в соответствии с требованиями законодательства к документальному оформлению, приобретают форму инвестиционного проекта.

Анализ специальной литературы позволяет выделить три основных интерпретации понятия «инвестиционная деятельность».

Первая группа авторов, известных по имеющимся публикациям, рассматривает инвестиции как ресурс, ограничивая их содержание предметной частью вложений. Раскрывая суть понятия «инвестиционная деятельность», эти авторы описывают ее как процесс. Согласно такому подходу инвестиции - это средства вложения, а инвестиционная деятельность - процесс вложения этих средств¹⁴.

Вторая группа мнений выделена в виду невнимания их авторов к термину «инвестиционная деятельность». Определяя инвестиции как процесс вложения, они не рассматривают содержания инвестиционной деятельности вовсе, полностью отождествляя ее с инвестициями. Некоторый нюанс в этом случае вносится, когда предприятие осуществляет одновременно несколько проектов. Тогда инвестиционная деятельность становится совокупностью процессов, протекающих в рамках каждого проекта.

Существует также и третья (немногочисленная) группа авторов (Кирсанов К.А., Малявина А.В., Попов С.А. и др.)¹⁵, считающих целесообразным определять «инвестиционную деятельность» несколько шире.

Таким образом, становится очевидным, что инвестиционная деятельность должна определяться как осуществление полного цикла

¹⁴ Давыдов И.П. Инвестиционные оценки стратегических решений. - СПб.; СПбТИЭУ. 2003.

¹⁵ Кирсанов К.А., Малявина А.В., Попов С.А. Инвестиции и антикризисное управление, - М.: МАЭП; ИИК "Калита", 2000.

управления процессом вложения капитала при условии достижения цели инвестирования, соблюдения интересов всех участников проекта (проектов) и координации действий с другими мероприятиями и видами деятельности предприятия.