

МЕТОДИЧЕСКИЕ ВОПРОСЫ АНАЛИЗА ФИНАНСОВОЙ РЕАЛИЗУЕМОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ ВО ВЗАИМОСВЯЗИ СО СБАЛАНСИРОВАННОСТЬЮ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ ПРЕДПРИЯТИЯ

Работа представлена кафедрой экономики и финансов Санкт-Петербургского государственного университета аэрокосмического приборостроения. Научный руководитель – доктор экономических наук, профессор В. М. Власова

Статья посвящена исследованию взаимосвязи анализа финансовой реализуемости инвестиционных проектов и денежных потоков предприятия. Показана необходимость взаимоувязки инвестиционной и операционной деятельности предприятия.

The article is devoted to the study of interrelation of investment projects' financial tradability analysis and a company's cash flows. The necessity of trade-off between investment and operating activities of a company is shown.

Реализация любого инвестиционного проекта вызывает необходимость управления денежными потоками. Как правило, сбалансированность между притоками и оттоками денежных средств на первых шагах жизненного цикла инвестиционного проекта обеспечивается за счет привлечения внешних источников финансирования по отношению к инвестиционному проекту.

По нашему мнению, целесообразно разделить предварительный анализ финансовой реализуемости инвестиционного проекта на семь этапов.

На первом этапе по методу портфеля выбираем наиболее активные инвестиционные проекты, реализация которых окажет наибольшее влияние на повышение рентабельности работы предприятия при минимальном уровне капитальных вложений. Общая сумма инвестиций, которые могут быть направлены на реализацию этих проектов, не должна превышать финансовые возможности предприятия. В этой ситуации необходимо учесть также кредитный акционерный капитал и внутренние источники, обусловленные реализацией активных инвестиционных проектов.

На втором этапе необходимо определить инвестиционный доход, возникающий в процессе операционной деятельности при реализации инвестиционного проекта, включающий чистую прибыль и амортизацию.

На третьем этапе определяется суммарное сальдо по инвестиционной деятельности по шагам реализации инвестиционного проекта.

На четвертом этапе на основе расчета суммарного сальдо по текущей и инвестиционной деятельности определяется общая потребность инвестиционного проекта в дополнительных инвестиционных, текущих, внешних по отношению к инвестиционному проекту.

Отрицательное сальдо по двум видам денежных потоков вынуждает привлекать дополнительные инвестиции в виде кредитных ресурсов коммерческих банков или из иных источников. Поэтому и необходимо проанализировать сбалансированность денежных потоков по двум видам деятельности: операционной и инвестиционной с целью выполнения условия финансовой реализуемости проекта и определения потреб-

ности в привлеченных средствах. Источниками финансирования могут быть средства, внешние по отношению к проекту (кредиты, займы и пр.).

Учитывая вышесказанное, на пятом этапе необходимо определить суммарное saldo денежных потоков по операционной и инвестиционной деятельности всех инвестиционных проектов, входящих в инвестиционную программу.

На шестом этапе следует определить суммарную потребность в финансовых ресурсах в целом по инвестиционной программе, т. е. по всем инвестиционным проектам, которые включены в инвестиционный портфель предприятия в данном отчетном периоде с целью его реализации.

При определении структуры денежных потоков инвестиционных проектов необходимо соблюдать ряд условий. Денежные потоки инвестиционного проекта должны отражать реальное поступление средств, а также реальную выплату средств. При проведении анализа важно учитывать соответствие срока жизненного цикла инвестиционного проекта (разбиение на шаги расчета) и сроков планирования денежных средств предприятия.

На седьмом этапе исследуется взаимосвязь денежных потоков, обусловленных непосредственно реализацией инновационных проектов, и денежных потоков, вызванных хозяйственной деятельностью предприятия, но без учета инвестиционной деятельности.

Для проведения анализа взаимосвязи финансовой реализуемости инвестиционного проекта и сбалансированности денежных потоков предприятия следует учитывать, что часто срок реализации инвестиционного проекта не совпадает с периодами планирования на предприятии. Поэтому мы предлагаем для тех проектов, срок реализации которых превышает период планирования денежных средств, оценить денежные потоки сначала в целом по проекту и увязать их с денежными потоками бизнес-плана предприятия на долгосроч-

ный период. Затем необходимо разбить срок реализации проекта на более короткие шаги, которые будут соответствовать отчетным периодам планирования денежных средств в целом по предприятию. Например, если срок реализации проекта составляет пять лет, то для оценки его денежных потоков период планирования сначала разбивается на пять шагов, где один шаг приравнивается к одному году. Взаимосвязь денежных потоков проекта увязывается с денежными потоками по бизнес-плану развития предприятия на пятилетний период. Естественно, чем больше период планирования, тем выше риск в дальнейшем получить несбалансированность денежных потоков предприятия и в конечном итоге – финансовую нереализуемость инвестиционного проекта. Поэтому руководству предприятия необходимо проводить постоянный контроль за показателями долгосрочного плана и своевременно вносить изменения и корректировки. Для этого разрабатываются краткосрочные планы сбалансированности денежных потоков – на год, квартал, месяц. Мы предлагаем шаг расчетного периода, равный одному году, разбивать на более мелкие шаги – квартал, месяц, декада.

При недостаточности собственных средств для реализации инвестиционной программы возможно использование привлеченных денежных ресурсов, например кредитных. Условием получения кредитных ресурсов на инвестиционные цели выступает подтверждение независимыми организациями устойчивости финансового состояния предприятия, реальности получения доходов от реализации продукции от инновационного проекта в объемах, которые достаточны для погашения обязательств по основному долгу и процентам в соответствующие кредитному договору сроки. В целях обеспечения выполнения этого условия мы предлагаем проводить последующий анализ финансовой реализуемости инвестиционного проекта во взаимосвязи со сбалансированностью денежных потоков предприятия.

Проведение последующего анализа необходимо, поскольку инвестор прежде всего изучает не финансовую реализуемость отдельного инвестиционного проекта, а способность предприятия, его реализующего, обеспечить сбалансированность денежных потоков и расплачиваться по своим обязательствам.

Методика последующего анализа состоит из пяти этапов. На первом этапе необходимо определить схему финансирования инвестиционной программы предприятия и определить финансовую реализуемость инвестиционного проекта на основе разработанной схемы его финансирования. На втором этапе проверяется вышеназванное условие финансовой реализуемости инвестиционной программы предприятия в целом. На третьем этапе рассчитывается схема финансирования текущей деятельности предприятия без учета денежных потоков, связанных с финансированием инвестиционной программы. На четвертом эта-

пе увязываются денежные потоки схемы финансирования инвестиционной программы и денежные потоки текущей деятельности предприятия. На пятом этапе проверяется выполнение условия сбалансированности денежных потоков предприятия.

Последующий анализ финансовой реализуемости инвестиционного проекта и сбалансированности денежных потоков предприятия должен основываться на результатах предварительного анализа. При этом важно отметить, что прогнозирование денежных потоков осуществляется на несколько лет. Поскольку вероятность отклонения от прогноза достаточно велика, то для оценки влияния различных факторов на финансовую реализуемость инвестиционного проекта и сбалансированность денежных потоков следует составлять определенный спектр прогнозов от пессимистического до оптимистического, придавая каждому из них соответствующий вес и рассчитывая средневзвешенную доходность.