

Н.Б. Кащена, канд. экон. наук (ХГУПТ, Харьков)

Е.А. Горшанская, канд. экон. наук (ХГУПТ, Харьков)

ОБ ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕСУРСОВ ПРЕДПРИЯТИЯ

Эффективность управления инвестиционными ресурсами предприятия во многом зависит от правильной оценки их стоимости. Под стоимостью инвестиционных ресурсов понимают цену, которую предприятие платит за их привлечение.

Исследования показали, что поскольку инвестиционные ресурсы предприятия формируются из разных финансовых источников, следует дифференцированно подходить к определению стоимости их привлечения и учитывать целый ряд экономических и финансовых факторов (неопределенность в получении прибыли, конкурентные позиции, уровень задолженности, инфляция и т.п.). Основными показателями, характеризующими стоимость инвестиционных ресурсов, являются: 1) стоимость собственного капитала в форме простых и привилегированных акций, нераспределенной прибыли; 2) стоимость заемных инвестиционных ресурсов в форме долгосрочных и краткосрочных банковских кредитов, облигационных займов и финансового лизинга; 3) средневзвешенная стоимость инвестиционных ресурсов предприятия.

Стоимость таких элементов собственных инвестиционных ресурсов как нераспределенная прибыль и простые акции может быть оценена с помощью моделей „прогнозируемого прироста дивидендных выплат (модель М. Гордона)”, „оценки капитальных активов (САРМ)”, „прибыли на акцию” и „стоимости облигации плюс премия за риск”. В общем виде все эти модели основаны на сопоставлении дивидендов (или прибыли на акцию) с номинальной или рыночной ценой акции. Считаем, что наиболее объективной является модель „прогнозируемого прироста дивидендных выплат”, поскольку она учитывает рост экономического потенциала предприятия и позволяет оценить стоимость обслуживания акций, которые находятся в обращении, и вновь выпущенных предприятием. Расчет стоимости последних нуждается в обязательном учете расходов, связанных с их эмиссией.

Стоимость привилегированных акций, находящихся в обращении, предлагаем исчислять соотношением размера выплачиваемого по ним дохода, и рыночной стоимости этих акций.

Относительно заемного капитала отметим, что стоимость банковских кредитов на долгосрочной и краткосрочной финансовой основе следует определять как уровень расходов предприятия по их привлечению и обслуживанию. Стоимость облигационного займа с заданным сроком погашения и номинальной процентной ставкой – рассчитывать на основании модели оценки реальной стоимости процентных облигаций с неизменной ставкой доходности. Стоимость финансового лизинга следует определять как выраженное в процентах соотношение разницы между годовой лизинговой ставкой и лизинговой нормой амортизации актива, привлеченного на условиях финансового лизинга, и стоимости этого актива, откорректированной на расходы по его привлечению.

Для оценки стоимости общей величины инвестиционных ресурсов применяется показатель средневзвешенной стоимости, где в качестве весов выступает удельный вес отдельных составляющих инвестиционных ресурсов. В этой связи следует отметить отсутствие единства мнений экономистов относительно состава инвестиционных ресурсов учитываемых при вычислении их средневзвешенной стоимости. Некоторые из них считают, что в состав инвестиционных ресурсов предприятия наряду с собственным капиталом, долгосрочными банковскими кредитами и облигационными займами следует включать краткосрочные кредиты и кредиторскую задолженность по всем расчетам. Другие утверждают, что краткосрочными кредитами и кредиторской задолженностью можно пренебречь, поскольку они не оказывают существенного влияния на показатель средневзвешенной стоимости инвестиционных ресурсов предприятия. На наш взгляд, учет кредиторской задолженности по расчетам (с обязательным ее распределением на кредиторскую задолженность за товары, работы, услуги и кредиторскую задолженность по расчетам) целесообразен лишь при условии решения тактических инвестиционных вопросов предприятия. Прежде всего – поддержания достаточного уровня товарно-материального обеспечения операционной деятельности. Что же касается краткосрочных банковских кредитов, как составляющей инвестиционных ресурсов, считаем, что их следует учитывать независимо от инвестиционных задач предприятия.

Таким образом, оценивая стоимость инвестиционных ресурсов предприятия необходимо учитывать особенности их различных элементов, преимущества и недостатки существующих моделей оценки собственных инвестиционных ресурсов, порядок расчета средневзвешенной стоимости.