**Обзор по статье Бясова К.Т. «Стандартные методы капитального бюджетирования»**

Мною была проанализирована статья Бясова К.Т. «Стандартные методы капитального бюджетирования», опубликованной в журнале «Финансовый менеджмент» №1, 2004.

Цель статьи - изучить стандартные методы капитального бюджетирования. Для достижения данной цели автор решает следующие задачи:

- дать определение таким понятиям, как: бюджетирование капиталовложений, методика капитального бюджетирования;

- рассмотреть стандартные методы капитального бюджетирования такие, как:

- срок окупаемости инвестиционного проекта;

- средняя норма прибыли инвестиционного проекта;

- приведенная стоимость будущих поступлений (прибылей) инвестиционного проекта;

- внутренняя норма прибыли инвестиционного проекта;

- индекс доходности инвестиционного проекта;

- анализ безубыточности;

- потребность в дополнительном финансировании.

В данной статье авторы использовали теоретические методы исследования такие, как: исторический анализ проблемы, метод систематизаций, и имперические методы: анализ фактической документации, математическое моделирование.

Бюджетирование капиталовложений — это процесс анализа потенциальных капитальных вложений и принятие решения о том, какие инвестиции для фирмы будут выгодны.

Ключевым элементом процесса бюджетирования капиталовложений является методика капитального бюджетирования, которая представляет собой совокупность финансово-математических способов и средств принятия инвестиционных решений.

Методы капитального бюджетирования можно подразделить на две группы:

1. Стандартные (элементарные) методы капитального бюджетирования, т.е. методы, предполагающие принятие инвестиционных решений в условиях определенности: при отсутствии факторов риска, низком или стабильном уровне инфляции и т.п.

2. Рисковые методы капитального бюджетирования, т.е. более тонкие методы расчета, предполагающие принятие инвестиционных решений в условиях неопределенности, инфляции и риска.

Далее в статье рассмотрена подробно технология использования стандартных методов капитального бюджетирования.

1. Срок окупаемости инвестиционного проекта

Срок окупаемости инвестиций охватывает тот период, который потребуется для возврата суммы, затраченной на реализацию проекта. В случае равномерных поступлений чистой прибыли он рассчитывается следующим образом:

**Т=И/Д**

где И — сумма инвестиционных затрат, направленных на реализацию проекта;

Д — сумма чистого денежного потока за один период (один год) эксплуатации проекта.

Данная формула верна исключительно в случае равномерных денежных потоков, хотя некоторые авторы предлагают ее и для остальных случаев в следующем виде:

**ПОн=ИЗ/ЧДПг**

где ПОн — недисконтированный период окупаемости инвестиционных затрат по проекту;

ИЗ — сумма инвестиционных затрат на реализацию проекта;

ЧДПг — среднегодовая сумма чистого денежного потока за период эксплуатации проекта (при краткосрочных реальных вложениях этот показатель рассчитывается как среднемесячный).

К числу преимуществ срока окупаемости следует отнести относительную легкость расчета и экономию времени при принятии инвестиционного решения, а также возможность выбирать наименее рискованный проект (на практике чем дольше период реализации проекта, тем выше степень риска).

2. Средняя норма прибыли инвестиционного проекта.

Средняя норма прибыли рассчитывается как отношение суммы прибыли по отчетам предприятия к исходным капиталовложениям:

**СНП=ЧП/И \* 100%**

где СНП — средняя (учетная) норма прибыли;

ЧП — средняя арифметическая общей суммы доходов за весь срок действия проекта;

И — 1/2 исходных капиталовложений в проект.

К достоинствам этого метода следует отнести простоту расчета и надежность для краткосрочных проектов.

Недостатки у данного метода следующие:

1. при расчете средней нормы прибыли (СНП) не учитывается временная стоимость денег;
2. СНП игнорирует неденежный (скрытый) характер некоторых затрат (например, амортизационных отчислений);
3. при оценке нескольких проектов не учитывается возможность реинвестирования получаемых доходов.

3. Приведенная стоимость будущих поступлений.

Если приведенная стоимость планируемых доходных поступлений превышает инвестиционные затраты, реализация проекта целесообразна. Показатель приведенной стоимости будущих поступлений может быть использован не только как критерий целесообразности, но и как метод сравнительной оценки инвестиционных проектов. Он рассчитывается по следующей формуле:

**ПС = ТС-И,**

где ПС — чистая приведенная стоимость будущих поступлений;

ТС — текущая стоимость будущих поступлений инвестиционного проекта;

И — сумма капиталовложений, направляемых на реализацию проекта.

В свою очередь, показатель текущей стоимости будущих поступлений инвестиционного проекта (ТС) находится так:

**ТС=∑(Дt/(1+i)t),**

где Д — объем денежного потока в периоде t;

i — коэффициент дисконтирования или минимальная норма прибыли;

n — срок действия проекта, в течение которого происходят доходные поступления.

Метод приведенной стоимости обладает тремя основными преимуществами. Во-первых, он позволяет учитывать как денежные потоки (чистая прибыль с учетом дисконтирования), так и чистую прибыль проекта, поэтому данный подход является более современным и чаще применяемым на практике, нежели, к примеру, метод расчета средней нормы прибыли. Во-вторых, этот метод позволяет учитывать временную стоимость денег: ставка дисконтирования тем выше, чем дольше срок эксплуатации инвестиционного проекта. В-третьих, выбор инвестиционного проекта с положительным показателем приведенной стоимости с необходимостью влечет за собой рост капитализации самой компании-инвестора.

К недостаткам метода приведенной стоимости следует отнести, во-первых, то, что он предполагает максимальную компетентность финансового менеджмента в вопросах детального прогнозирования движения денежных средств в будущие годы. Во-вторых, данный метод предполагает также, что ставка дисконтирования остается неизменной в течение всего жизненного цикла проекта, хотя на практике она имеет обычай изменяться из года в год.

Необходимо заметить, что несмотря на указанные недостатки, рассмотренный метод является одним из наиболее эффективных в современной практике принятия инвестиционных решений.

4. Метод аннуитета.

Частным случаем метода чистой приведенной стоимости является метод аннуитета. Под аннуитетом инвестиционного проекта понимают такой поток постоянных годовых доходов, настоящая стоимость которого в течение всего периода полезного использования рассматриваемого проекта совпадает с его чистой текущей стоимостью. Наряду с аннуитетом инвестиционного проекта выделяют также аннуитет потока доходов по инвестиционному проекту, который представляет собой такой поток постоянных доходов, настоящая стоимость которого равна настоящей стоимости доходов по инвестициям.

Денежные потоки с совпадающими настоящими стоимостями называют эквивалентными.

По определению аннуитета чистая текущая стоимость проекта должна совпадать с настоящей стоимостью аннуитета при одинаковых ставках расчетного процента (r):

**А = ПС\*(r (1+r)n/((1+r)n-1))**

где А — компонента (доход) аннуитета инвестиционного проекта.

Оценивая метод аннуитета, следует отметить, что:

- данный метод однозначно соответствует методу приведенной стоимости;

- принципиальные различия между методом приведенной стоимости и методом аннуитета возникают при использовании аннуитета будущих доходов;

- аннуитет инвестиционного проекта или потока будущих доходов по инвестиции имеет смысл использовать при отборе проекта, если инвестора  
интересует возможность преобразования получаемого потока доходов или  
денежного потока инвестиции в поток постоянных потребительских (или  
иных) доходов, и он рассматривает инвестиционные проекты в качестве  
источника их получения.

5. Внутренняя норма прибыли.

Внутренняя норма прибыли инвестиционного проекта представляет собой один из наиболее сложных и в то же время популярных методов принятия стратегических инвестиционных решений. Под этим критерием понимают такую расчетную ставку приведения, при которой капитализация получаемого дохода дает сумму, равную инвестициям, и, следовательно, капиталовложения только окупаются. Иначе говоря, при начислении на сумму инвестиций процентов по ставке, равной внутренней норме доходности, обеспечивается получение распределенного во времени дохода, эквивалентного инвестициям. Чем выше эта норма, тем, разумеется, больше эффективность инвестиций. Обсуждаемый параметр может быть как положительной, так и отрицательной величиной. Последнее означает, что инвестиции не окупаются. Величина этой ставки полностью определяется внутренними условиями, характеризующими инвестиционный проект. Никакие предположения об использовании чистого дохода за пределами проекта не принимаются.

Показатель внутренней нормы прибыли приемлем для сравнительной оценки не только в рамках оценки инвестиционных проектов, но и в более широком диапазоне, поскольку при его расчете учитывается временная стоимость денег (в отличие от срока окупаемости и средней нормы прибыли).

6. Индекс доходности.

Индекс доходности позволяет сравнить текущую стоимость будущих прибылей инвестиционного проекта с первоначальными капиталовложениями:

**ИД=ТС/И**

где ИД — индекс доходности;

ТС — текущая стоимость будущих прибылей инвестиционного проекта

И — капиталовложения в проект.

Индекс доходности, превышающий единицу, говорит о выгодности инвестиционного проекта, и наоборот, показатель, меньший чем единица, указывает на неэффективность.

Индекс доходности позволяет учитывать как денежные потоки (чистая прибыль с учетом дисконтирования), так и чистую прибыль проекта и временную стоимость денег. Посредством индекса доходности можно оценить как отдельный проект, так и выявить наиболее прибыльные варианты капиталовложений из ряда альтернатив.

7. Анализ безубыточности

Анализ безубыточности является одним из наиболее важных элементов финансовой информации, используемых при оценке эффективности инвестиций. Чрезвычайно важным является определение того, при каком объеме продаж инвестиционный проект становится безубыточным. Другими словами, необходимо определить точку безубыточности, ниже которой предприятие теряет деньги, а выше — зарабатывает.

Точка безубыточности (порог рентабельности) — это такая выручка от реализации, при которой предприятие уже не имеет убытков, но еще не имеет и прибылей, т.е. результата от реализации после возмещения переменных затрат хватает в точности на покрытие постоянных затрат, и прибыль равна нулю. Точка безубыточности определяется следующим образом:

**Тб=Игн/(Це-Иnу)**

где Тб — точка безубыточности;

Игн — годовые постоянные издержки;

Це — продажная цена единицы продукции;

Иnу — переменные удельные издержки.

Если спрос на предлагаемую продукцию (товары, работы, услуги) меньше, чем объем этой продукции, обеспечивающий безубыточность, то его производство не будет самоокупаемым.

Таким образом, анализ безубыточности позволяет определить следующее:

- требуемый объем продаж, обеспечивающий покрытие затрат и получение необходимой прибыли;

- зависимость прибыли предприятия от изменения торговой цены, переменных и постоянных издержек;

- значение каждого продукта в доле покрытия общих затрат.

К преимуществам этого метода следует отнести:

- простоту использования;

- наглядность при планировании прибыли;

- иллюстративность при демонстрации влияния операционных изменений на прибыльность предприятия;

- помощь в определении оптимального соотношения постоянных и переменных издержек.

**Обзор по статье Войко А.В. «Оценка влияния дебиторской задолженности на формирование финансовых результатов предприятия».**

Мною была проанализирована статья «Оценка влияния дебиторской задолженности на формирование финансовых результатов предприятия» из журнала Финансовый менеджмент №4, 2004.

Целью данной статьи является изучение влияния дебиторской задолженности на формирование финансовых результатов предприятия.

Для достижения данной цели автор решает следующие задачи:

- анализирует дебиторскую задолженность на основе предприятия;

- изучает правила списания дебиторской задолженности;

- рассматривает резерв сомнительных долгов.

Когда речь заходит об оплате товара, то, как правило, интересы продавца и покупателя расходятся. Для поставщика поставка продукции с отсрочкой платежа является довольно рискованной формой расчетов. Ведь отгрузив продукцию, он вынужден ждать. В этом случае возникает дебиторская задолженность и начинается исчисляться исковая давность.

Согласно ст. 195 ГК. РФ исковая давность – это период времени, в течение которого можно предъявить иск должнику из-за того, что он не выполнил свои обязательства по договору. Общий срок исковой давности 3 года. Отсчет срока начинается после того, как прошел период, установленный договором для исполнения обязательства.

Статьей 203 ГК РФ установлено, что срок исковой давности может прерываться, а после перерыва он отчисляется заново. Это происходит в тех случаях, когда:

- кредитор обращается в суд;

- должник признает долг.

Кредитор может сделать вывод, что должник признал свой долг в случае, если тот:

- частично оплатил задолженность;

- уплатил % за просрочку платежа;

- подписал акт сверки задолженности;

- написал заявление о зачете взаимных требований.

Таким образом, срок исковой давности можно продлевать на неопределенный период времени. Для этого нужно, чтобы должник хотя бы раз в три года признавал свой долг.

Списание дебиторской задолженности может отражаться в учете двумя способами в зависимости от того, создает организация резерв сомнительных долгов или нет. Если резерв не создается, то списанная задолженность относится на убытки.

В соответствии с НК РФ убытки от списания дебит. Задолженности, по которой закончился срок исковой давности, относятся на внереализационные расходы и уменьшают налогооблагаемую прибыль. Но если операции по списанию дебит. задолженности носят постоянный характер, то предприятие вправе создавать резервы сомнительных долгов. Если задолженность не обеспечена залогом, поручительством или банковской гарантией, то задолженность считается сомнительной.

Порядок формирования сумм создаваемо резерва сомнительных долгов для целей финансового учета и для целей налогообложения различаются принципиально.

Документами системы нормативного регулирования бух.учета не установлены какие –либо ограничения по созданию резерва в зависимости от срока образования сомнительной задолженности. НК РФ такие ограничения устанавливает. Сумма резерва по сомнительным долгам определяется по результатам инвентаризации дебит. задолженности и исчисляется следующим образом:

- по сомнительной задолженности со сроком возникновения свыше 90 дней – в сумму создаваемого резерва включается полная сумма выявленной на основании инвентаризации задолженности;

- по сомнительной задолженности со сроком возникновения от 45 до 90 дней – в сумму создаваемого резерва включается 50% от суммы, выявленной на основании инвентаризации задолженности;

- по сомнительной задолженности со сроком возникновения до 45 дней – не увеличивает сумму создаваемого резерва.

НК РФ установлен и максимальный размер создаваемого резерва: сумма резерва не может превышать 10% от выручки отчетного периода.

Резерв по сомнительным долгам может использоваться организацией только лишь на покрытие убытков от безнадежных долгов.

В соответствии с НК РФ суммы дебиторской задолженности, по которой истек срок исковой давности, следует учитывать в составе внереализационных расходов предприятия.

Сроки, в течение которых неизрасходованные суммы резерва могут оставаться на счетах бухучета, определены пунктом 70 Положения по ведению бухучета и отчетности в РФ. Если покупатель погасил задолженность, то резерв восстанавливается.

При этом организация, учитывающая выручку «по отгрузке», на сумму восстановленного резерва должна увеличить свою налогооблагаемую прибыль, а организация, определяющая выручку «по оплате», - нет.

Списанная сумма не истребованной дебиторской задолженности налогооблагаемую прибыль не уменьшает. Нельзя списать такую задолженность и за счет резерва сомнительных долгов, так как это резерв может быть использован только на покрытие безнадежной задолженности.

Таким образом, списание просроченной дебиторской задолженности является обязательной процедурой для всех предприятий независимо от их организационно-правовой формы. Несписанная задолженность будет искажать данные баланса, что может повлечь за собой ошибочные расчеты при определении стоимости чистых активов предприятия и оцени его платежеспособности и должно производиться в соответствии с ПБУ 1/98.

**Обзор по статье Высоцкой Т.Р. «Метод реальных опционов в оценке стоимости инвестиционных проектов»**

Данная статья была опубликована в журнале «Финансовый менеджмент» №2, 2006.

Цель статьи – изучить метод реальных опционов в оценке стоимости инвестиционных проектов.

Цель статьи обусловила решение следующих задач:

- исследование чистой приведённой стоимости в процессе реализации инвестиционных проектов;

- исследование применения метода реальных опционов;

- исследование метода дисконтирования денежных потоков.

В данной статье автор использовал теоретические методы исследования такие, как: исторический анализ проблемы, метод систематизаций, и эмпирические методы: анализ фактической документации, математическое моделирование.

Реализация инвестиционных проектов представляет собой новую и в недостаточной степени изученную сферу деятельности предприятий на российском рынке. Инвестиционный проект — это процесс осуществления комплекса взаимосвязанных действий, направленных на достижение определенных финансовых, экономических, социальных, инфраструктурных и в некоторых случаях политических результатов.

В настоящее время основным методом оценки стоимости любого проекта, приносящего доход, является определение его чистой приведенной стоимости (NPV) на текущий период. Данная стоимость есть не что иное, как разность между дисконтированными денежными потоками, генерируемыми проектом в будущем, и необходимыми текущими инвестициями для реализации этого проекта. Если приведенная чистая стоимость является положительной — проект считается прибыльным и реализуется, в противном случае — проект отвергается. Проблема прогнозирования прибыли — это отдельный вопрос, но в любом случае предполагается, что для каждого будущего периода она является заранее определенной.

Метод реальных опционов предполагает принципиально иной подход. Неопределенность остается, а менеджмент с течением времени подстраивается (принимает оптимальные решения) к изменяющейся ситуации. Иначе говоря, реальные опционы дают возможность изменять и принимать оптимальные решения в будущем в соответствии с новой поступающей информацией. Причем возможности принимать и изменять решения в будущем количественно оцениваются в момент анализа. Необходимо отметить, что независимо от выбранного метода оценки инвестиционного проекта менеджмент в большинстве случаев имеет возможность принимать оптимальные решения и изменять уже принятые.

При использовании метода дисконтирования денежных потоков аналитик пытается избежать неопределенности в момент анализа инвестиционного проекта. В результате появляется один или несколько сценариев будущего развития событий. Однако сценарный анализ не решает основной проблемы — статичности, так как в итоге принимается усредненный вариант, который показывает, как будет разрешаться неопределенность в соответствии с заложенными предпосылками.

Применение традиционного метода дисконтирования денежных потоков приводит к тому, что менеджменту в ходе реализации проекта бывает трудно отказаться от запланированных действий и увидеть новые возможности, которые принесут компании большие прибыли.

Использование в управлении компанией такого инструмента, как реальные опционы, позволяет менеджменту уделять меньше внимания созданию «идеальных» прогнозов и направлять больше усилий на определение альтернативных путей развития компании.