поддержки мер по расширению спроса на отечественную рыбную продукцию – вместо ожидаемого расширения емкости рынка отрасль испытывает недостаточный спрос на продукцию с высокой добавленной стоимостью [5].

Для решения данных проблем требуется постоянный контроль государства за этой отраслью, а также сообщенных действий как со стороны бизнес-общества, так и со стороны государства.

На данный момент утверждена Государственная программа Приморского края «Развитие рыбохозяйственного комплекса в Приморском крае на 2020 - 2027 годы», в которой описаны приоритеты государственной политики в сфере реализации государственной программы:

- строительство и модернизация береговых рыбоперерабатывающих предприятий и увеличение глубины переработки сырья;
- наращивание экспорта конкурентоспособной рыбной продукции с высокой добавленной стоимостью;
- развитие аквакультуры (рыбоводства);
- развитие инновационного потенциала рыбохозяйственного комплекса в Приморском крае;
- обеспечение сохранения среды обитания и охраны водных биоресурсов, предотвращение браконьерства и профилактика правонарушений;
- обеспечение надлежащего качества оказания потребителям государственных услуг [1].

Итак, рыбохозяйственный комплекс занимает основное место в структуре промышленности Приморского края и оказывает большое воздействие на экономику региона, Дальнего Востока и России в целом. Рыбохозяйственный комплекс Приморского края сохраняет лидирующие позиции в Дальневосточном регионе не только по производству товарной пищевой продукции и рентабельности продукции, но и по показателям состояния материально-технической базы, по объему выделенных квот на добычу биологических ресурсов и численности персонала, занятого в рыбной промышленности региона.

1. Официальный сайт Правительства Приморского края и органов исполнительной власти Приморского края [Электронный ресурс] - URL: <https://www.primorsky.ru> (дата обращения 27.03.2021)
2. Дары океана - важная часть жизни Приморского края. // Сетевое издание «МК во Владивостоке» [Электронный ресурс] - URL: <http://vlad.mk.ru> (дата обращения: 27.03.2021).
3. Форпост у океана -- Владивосток. 2012: Статистический ежегодник // Территориальный орган Федеральной службы государственной статистики по Приморскому краю, 2012.
4. Международный Конгресс рыбаков 2019 г. [Электронный ресурс] - URL: <http://fish-forum.pro> (дата обращения: 24.04.2021).
5. Институт региональных проблем [Электронный ресурс] - URL: <https://www.irpr.ru> (дата обращения: 24.04.2021).

Кулагин Р.В.

Способы оценки эффективности инвестиций в венчурные проекты

*Казанский федеральный университет
(Россия, Казань)*

doi: 10.18411/lj-05-2021-140

Аннотация

Общепризнанным является тот факт, что присутствие на относительно старых товарных рынках не приносит существенной экономической выгоды. В особенности это касается инвестиций в проекты, нацеленные на производство давно известной продукции. Участие же в создании новых товарных рынков сопряжено не только с

высокими рисками, но и высокой доходностью инвестиций. В данном контексте, интерес представляют методы, позволяющие провести сравнение проектов, параметры которых сложно спрогнозировать с большой степенью точности.

Ключевые слова: венчурный проект, эффективность капиталовложений, денежный поток, дисконтирование.

Abstract

It is generally accepted that there is little economic benefit to be found in relatively old product markets. This is especially true for investments in projects aimed at producing well-known products. Participation in the creation of new commodity markets is associated not only with high risks, but also with a high return on investment. In this context, of interest are methods that make it possible to compare projects whose parameters are difficult to predict with a high degree of accuracy.

Keywords: venture project, investment efficiency, cash flow, discounting.

Результат реализации венчурного проекта во многом зависит от технических характеристик концепции такого проекта. Однако, с позиции инвестора, эффективность капиталовложений можно оценить, рассматривая структуру использования венчурным предприятием привлеченного капитала. При этом, начальная инвестиционная стадия отдельно не рассматривается. Это связано со возможными трудностями, при оценке упомянутых технических характеристик проектной продукции.

Таким образом, при анализе эффективности венчурных инвестиций, целевым объектом выступает денежный поток всего инвестиционного периода. Исходя из этого, поиск методов с рассмотрения общепринятых методов оценки эффективности классических проектных инвестиций. [1, с. 1699] Результативность любого проекта можно описать показателями, обобщающими всю полноту затрат и финансовых результатов при их соотнесении. Кроме всего прочего, пользуясь таким подходом можно сопоставлять одни проекты с другими, выделяя наиболее экономически привлекательные.

При более детальном рассмотрении, способы анализа эффективности инвестиций в большинстве случаев основываются на методах статистического анализа. Это можно объяснить большим набором данных, используемом при изучении прогнозируемого денежного потока. Также статистические методы позволяют провести ретроспективный анализ, рассчитывая широкий временной ряд динамики показателей расходов и финансовых результатов, относящихся ко всему периоду реализации проекта. [1, с. 1699] Данный прием используется в тех случаях, когда затраты и результаты непропорционально распределяются по анализируемым периодам. Кроме того, результаты большинства затрат на основные фонды предприятия отражаются на финансовом состоянии предприятия с существенной временной задержкой.

Данный нюанс касается и периода окупаемости инвестиций. Расчет этого показателя принято основывать на соотнесении суммарного денежного потока к совокупным затратам на реализацию проекта. Основываясь на выше представленных недостатках статистических методов, можно предположить наличие ограничений при расчете показателя, пользуясь прогнозируемыми данными. Кроме того, денежный поток от деятельности предприятия, как правило, не является стационарным показателем – его значения существенно варьируются в зависимости от инвестиционной фазы. [5, с. 72] Таким образом, прогнозируемый и реальный сроки окупаемости в большинстве случаев существенно отличаются друг от друга.

Следующим очевидным показателем является рентабельность инвестиционного проекта. Этот показатель находится путем соотнесения чистой прибыли от капиталовложений к их общей сумме. [4, с. 83] В отличие от предыдущего, данный метод позволяет оценить эффективность капиталовложений без учета временного

фактора. Это является и главным преимуществом, и недостатком этого показателя. В данном случае отсутствуют проблемы, связанные с нестабильностью денежных потоков инвестиционной фазы. Кроме того, метод позволяет учесть распространенную практику, при которой инвестиции производятся несколькими траншами.

Показатели рентабельности инвестиций и срока окупаемости довольно часто используется при анализе классических инвестиций. [4, с. 85] Однако в случае венчурных инвестиций, применение методов существенно ограничено. В первую очередь, описанные показатели не позволяют сопоставлять разные венчурные проекты между собой, выделяя наиболее привлекательные. Данный факт проистекает из самой сути венчурных проектов. Данный вид проектных инвестиций подразумевает большой высокий уровень доходности.

Вместе с этим, венчурные инвестиции характеризуются высокими рисками, исходящими не из финансовых аспектов, а из качественных характеристик проектной продукции. Показатель периода окупаемости и вовсе не может быть информативным, так как венчурные инвестиции представляют собой вложение в собственный капитал предприятия и подразумевают относительно большой срок окупаемости. Кроме того, венчурные проекты, как правило требуют крайне малых объемов первоначальных инвестиций. В случае же успеха проектной продукции, предприниматели стремятся к максимизации экономической прибыли, наращивая объемы основных фондов. Таким образом, с учетом множества существенных рисков и не стационарности денежного потока, стоит применять динамические методы оценки эффективности инвестиций.

Такие методы оценки проекта, кроме всего прочего, подразумевают дисконтирование расходов и совокупного денежного потока. Дисконтированием в этом контексте называют отнесение к одному периоду времени, затраты и доходы разных временных промежутков. Таким образом, данные методы учитывает временные параметры инвестиционного проекта. С учетом данного факта можно предположить, что методы, основанные на дисконтировании, могут быть использованы для оценки венчурных проектов, реализация которых требует значительного времени.

Очевидным примером указанного рассматриваемого метода является показатель чистого дисконтированного дохода. Расчет показателя производится путем соотношения совокупного денежного потока, без учета первоначальных вложений, к ставке дисконтирования. [3, с. 67] При этом, за основу берется значение денежного потока в определенный момент времени, а ставка дисконтирования может разниться в зависимости от интересанта.

Значения показателя чистого дисконтированного денежного потока принимает как положительные, так и отрицательные значения. Зависит это, от того насколько проект эффективен, а также, от того в какой момент времени инвестор планирует вывод из проекта своих средств. Отрицательное значение показателя означает убыток от инвестиций. [3, с. 67]

При этом, как и многие другие классические подходы, показатель дисконтированного денежного потока имеет существенных ограничений и требований. В первую очередь, достаточно сложным представляется отделение денежных потоков от реализации проекта, от иных денежных потоков предприятия. К тому же, чистый дисконтированный доход не определяет рамки рентабельности и финансовой прочности проекта. Также, в случае соотношения разных проектов, невозможен учет их особенностей, так как ставка дисконтирования должна быть единой для всех. Таким образом, показатель применим лишь в сравнении схожих проектов, как по объемам требуемых вложений, так и по прогнозируемым срокам реализации.

Последнюю проблему решает показатель отношения денежных потоков к внутренней норме доходности. В данном методе ставка дисконтирования не учитывает стоимость инвестиций, что решает проблему разницы проектов в объемах требуемых капиталовложений. [3, с. 70] Как и метод чистой приведенной стоимости, метод

внутренней нормы доходности также учитывает изменения стоимости денег по времени.

К тому же, данный метод позволяет оценить целесообразность выбора того или иного способа инвестирования. К примеру, если предполагаемая доходность определяется на уровне двадцати процентов, есть возможность к получению кредитного займа, с более выгодной ставкой. Внутреннюю норму доходности оценивают со средневзвешенной стоимостью привлеченного капитала, что позволяет сделать оценку целесообразности дальнейшего развития венчурного проекта. Однако данный метод не может показать потенциальному инвестору доход от роста стоимости самого предприятия, в случае успешной реализации венчурного проекта.

Для учета последнего фактора эффективности инвестиций, можно использовать индекс прибыльности инвестиций. Данный показатель находится через соотношение чистого дисконтированного денежного потока к объему вложенного инвестором капитала. [2, с. 275] Соответственно, данный показатель отображает доходность вложенных инвестиций. Экономический смысл данного коэффициента заключается в оценке дополнительной ценности на каждый вложенный рубль.

Основным недостатком показателя является отсутствие учета временного фактора. Исходя из особенностей венчурных инвестиций этот недостаток классической модели является критичным. Венчурные инвестиции подразумевают поддержку проектов начиная со стадии опытных образцов продукции. В следствии этого, инвестиции осуществляются на протяжении всего времени реализации проекта. [2, с. 275] К тому же, инвестиционные транши существенно различаются в своих объемах. Таким классическую модель расчета доходности инвестиций следует модифицировать компонентой дисконтирования. В таком случае формула расчета индекса доходности инвестиций будет выглядеть следующим образом:

$$PI = \frac{\sum \frac{CF_t}{(1+r)^t}}{\sum \frac{IC}{(1+r)^t}}, \quad (1)$$

где PI – индекс прибыльности, t – рассматриваемый период времени, CF_t – денежный поток в период времени t, IC – вложенный инвестиционный капитал, r – ставка дисконтирования.

Очевидно, что чем выше показатель прибыльности инвестиций, тем большую отдачу на вложенный капитал приносит данная инвестиция. Как и показатель чистого дисконтированного денежного потока, данный индикатор может принимать различные значения. Если доходность венчурных инвестиций равен ставке дисконтирования, его значение будет равняться единице. В случае, если вложенный капитал не будет рентабелен, его значение будет меньше.

Предложенный метод учитывает все рассмотренные недостатки классических методов оценки эффективности инвестиционных проектов. В первую очередь, достоинством является возможность сравнения разных проектов, вне зависимости от их различий в масштабах. Так же, используемая в модели ставка дисконтирования не формализована. Это позволяет применять модель при рассмотрении не только разных проектов, но и разных инвесторов.

Возможным недостатком выведенной модели является ее чувствительность к ошибочному расчету прогнозируемого денежного потока. К тому же, данный метод не решает главной проблемы анализа эффективности венчурных инвестиций. Как и в предыдущих случаях, наличествует сложность определения уровня влияния нематериальных факторов на прогнозируемые денежные потоки.

Для наибольшей информативности предложенный метод следует комбинировать с другими рассмотренными в работе. Так, для отражения общих характеристик проекта, стоит рассчитывать статистические относительные показатели. Общие методы дисконтирования позволят учитывать риски проекта, которым свойственно увеличение

в зависимости от времени. Предложенный же в результате показатель позволит вывести итог анализа проекта, наиболее точно оценив параметры непосредственно инвестиций.

1. Ахмадова Ю.А Система венчурного финансирования инновационной деятельности в России. Ее особенности и проблемы развития// Финансы и кредит. 2018. №7-24. С.1689 – 1700
2. Беркович М.Л. Принципы государственно-частного партнерства в рамках социально ответственного инвестирования в систему развития кадрового потенциала сферы образовательных услуг // Аллея науки. 2017. № 9-3. С.273 – 286
3. Тарадаева А.В. Российский и мировой венчурный рынок // Образование. Наука. Научные кадры. 2016. №12. С.65–71
4. Терентьева И.А. Современное состояние венчурного рынка в регионах России // Современные проблемы социально-экономических систем в условиях глобализации. 2017. №1. С.81 – 85
5. Угнич Е.А. Феномен венчурного капитала в Российской экономике // Современное состояние и развитие научной мысли. 2017. № 4. С.67 – 75

Лазарева Е.А.¹, Кадиева М.А.¹, Тодорова Г.С.¹, Крашенинникова А.А.¹, Долганов В.Е.¹, Сен-Ромен Аксель² Смирнов В.В.¹

Стоимость международных корпораций: причины снижения долговой нагрузки в металлургической и горнодобывающей промышленности

¹Финансовый университет при Правительстве РФ
(Россия, Москва)

²Emlyon Business School
(Франция, Лион)

doi: 10.18411/lj-05-2021-141

Научный руководитель
Смирнов В.В.

Аннотация

В статье приведены практические примеры влияния изменения долгового финансирования на стоимость международных предприятий в горнодобывающей промышленности и металлургии. Разработана финансовая модель для оценки эффекта финансового рычага на стоимость ПАО «Магнитогорский Металлургический комбинат». Произведен сравнительный анализ финансовой политики различных компаний в исследуемой отрасли. Даны рекомендации по использованию заемного финансирования, а также произведен поиск оптимального уровня долга, который минимизирует средневзвешенную стоимость капитала, увеличивая текущую стоимость будущих денежных потоков компании.

Ключевые слова: стоимость компании, оценка бизнеса, долговое финансирование, долговая нагрузка.

Abstract

The article provides practical examples of the impact of changes in debt financing on the value of international enterprises in the mining and metallurgy industry. The financial model has been developed to assess the effect of financial leverage on the value of Russian company “Magnitogorsk Iron and Steel Works”. A comparative analysis of the financial policies of various companies in the observed industry is made. There are also given the recommendations on the use of debt financing, as well as the determination of the optimal level of debt that minimizes the weighted average cost of capital, increasing the current value of the company's future cash flows.

Keywords: company value, business valuation, debt financing, debt burden.