Узбекова З.К.

Характеристика содержания инвестиционного анализа

В статье дана критическая оценка понятийного аппарата инвестиционного анализа, применяемого в нашей стране. Рассмотрено характерное многообразие взглядов, встречающихся в российской и переводной литературе, на последовательность, задачи и объем инвестиционного анализа, а также российского законодательства в указанной области. Выражен взгляд автора на данную проблему.

Изменения в отдельных отраслях экономики России на фоне общего кризиса в экономической ситуации объективно продиктовали становление долгосрочных партнерских отношений рыночных агентов, которое напрямую связано с финансовой стабильностью предприятий, так как заключение долгосрочных договоров практически невозможно без обоснованного аналитического вывода о непрерывности стабильности деятельности бизнес-единиц.

Прежде чем исследовать непосредственно возможности укрепления финансовой ситуации хозяйствующего субъекта и определение роли инвестиционной деятельности в ней, необходимо остановиться на характеристике содержания понятийного аппарата («капитальные вложения», «инвестиции», «инвестиционный проект», «инвестиционная деятельность»), используемого специалистами по инвестиционному и финансовому анализу. Его состав и интерпретация в специальной литературе имеет широкий диапазон определений, что затрудняет взаимодействие бизнес-партнеров в данной сфере (например, в процессе организации финансирования инвестиций через кредитные учреждения). Важно сформировать единое понимание содержания, целей и механизмов осуществления инвестиционной деятельности с точки зрения адекватного применения регулятивных актов.

Таблица 1

Авторские подходы к определению понятийного аппарата

Источник	Определение
Инвестиции	
Ст. 1 Федерального закона № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в РФ, осуществляемой в форме капитальных вложений»	Инвестиции – 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
Международные стандарты финансовой отчетности	Инвестиция – это актив, который компания держит в целях наращения богатства за счет различного рода доходов, полученных от объекта инвестирования (в форме процента, роялти, дивиденда и арендной платы), прироста стоимости капитала, или для получения инвестирующей компанией других выгод,

	возникающих, например, при посредстве долговременных торговых взаимоотношений
Экономика предприятия: учеб.пособие/А.И. Ильин, В.И. Станкевич, Л.А. Лобан и др.; под общ. ред. А.И. Ильина. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Новое знание, 2005. – 698 с. – (Экономическое образование)	Инвестициями являются все виды финансовых и материальных ресурсов, а также имущественных и интеллектуальных ценностей, вкладываемые в объекты предпринимательских и других видов деятельности с целью получения прибыли или социального эффекта
Черняк В.З. Экономика и управление на предприятии (строительство): учебник/В.З.Черняк. – М.: КНОРУС, 2007. – 736 с.	1) Инвестиции, по своей сути, – это долгосрочные вложения средств (материальных и интеллектуальных ценностей) в производственную, предпринимательскую и другую деятельность с целью организации производства продукции, работ и услуг и получения прибыли (дохода) или других конечных результатов (охраны природы, повышения качества жизни и др.) 2) Инвестиции – это долгосрочные вложения экономических ресурсов с целью создания и получения чистых выгод в будущем
Волков, А.С. Инвестиционные проекты: от моделирования до реализации/А.С. Волков. – Москва: Вершина, 2006. – 256 с. – ил., табл.	Инвестиции – денежные средства, имущественные и интеллектуальные ценности, направляемые на создание новых компаний, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих, приобретение недвижимости, ценных бумаг и других активов с целью получения прибыли и иного положительного эффекта
Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности: учебное пособие/А.И. Алексеева, Ю.В. Васильев, А.В. Малеева, Л.И. Ушвицкий. – М.: КНОРУС, 2007. – 672 с.	Инвестиции – это долгосрочные вложения капитала в различные сферы деятельности организации с целью его сохранения и увеличения
Экономика предприятия (фирмы). – Москва: ИКЦ «МарТ», Ростов н/Д: Издательский центр «МарТ», 2004. – 512 с. (Серия «Экономика и управление»)	С точки зрения финансовых параметров (или с позиций финансиста, бухгалтера) инвестиции могут быть представлены как любые виды активов, вкладываемых в производственно-хозяйственную деятельность с целью последующего извлечения дохода, выгоды. С точки зрения экономической (с позиций оценки экономической целесообразности использования ресурсов в виде основного и оборотного капитала) инвестиции рассматриваются как расходы на создание (приобретение), расширение, реконструкцию и техническое перевооружение основного капитала, а также на вызванные этим изменения размеров и состава оборотного капитала
Капитальные вложения	
Ст. 1 Федерального закона № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в РФ, осуществляемой в форме капитальных вложений»	Капитальные вложения – инвестиции в основной капитал, в том числе затраты на новое строительство, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих организаций, приобретение машин, оборудования, инструмента, инвентаря, проектно-изыскательские работы и другие затраты

Экономика предприятия: учеб.пособие/А.И. Ильин, В.И. Станкевич, Л.А. Лобан и др.; под общ. ред. А.И. Ильина. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Новое знание, 2005. – 698 с. – (Экономическое образование)	Инвестиции, осуществляемые в воспроизводство основных фондов, называются капитальными вложениями (капиталообразующими инвестициями)
Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности: учебное пособие/А.И. Алексеева, Ю.В. Васильев, А.В. Малеева, Л.И. Ушвицкий. – М.: КНОРУС, 2007. – 672 с.	Инвестиции, вкладываемые в создание новых и воспроизводство действующих основных средств без вложений в потребные оборотные средства, имеют форму капитальных вложений. Капитальные вложения составляют преобладающую часть всех средств, обеспечивающих простое и расширенное воспроизводство основных средств. К ним относятся все капитальные затраты на прирост и возмещение износа основных средств, включая затраты на капитальный ремонт и модернизацию
Экономика предприятия (фирмы). – Москва: ИКЦ «МарТ», Ростов н/Д: Издательский центр «МарТ», 2004. – 512 с. (Серия «Экономика и управление»)	В объем капитальных вложений включаются затраты на новое строительство, реконструкцию, расширение и техническое перевооружение действующих промышленных, сельскохозяйственных, транспортных, торговых и других предприятий, затраты на жилищное, коммунальное и культурно-сбытовое строительство. К капитальным вложениям относятся затраты на строительные работы всех видов; на приобретение производственного инструмента и хозяйственного инвентаря, включаемые в сметы на строительство; на прочие капитальные работы и затраты. Затраты на капитальный ремонт в капиталовложения не включаются.
Инвестиционная деятельность	
Ст. 1 Федерального закона № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в РФ, осуществляемой в форме капитальных вложений»	Инвестиционная деятельность – вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта
Международные стандарты финансовой отчетности	Инвестиционная деятельность – покупка и продажа долгосрочных активов и других объектов инвестирования, не являющихся денежными эквивалентами, и др.
Экономика предприятия: учеб.пособие/А.И. Ильин, В.И. Станкевич, Л.А. Лобан и др.; под общ. ред. А.И. Ильина. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Новое знание, 2005. – 698 с. – (Экономическое образование)	Процесс формирования и реализации инвестиционных ресурсов называется инвестиционной деятельностью. Она представляет собой совокупность практических действий граждан, юридических лиц и государства, направленных на расширение капитала, получение прибыли и удовлетворение потребностей
Черняк В.З. Экономика и управление на предприятии (строительство): учебник/В.З.Черняк. – М.: КНОРУС, 2007. – 736 с.	Инвестиционная деятельность – совокупность практических действий граждан, юридических лиц и государства по реализации инвестиций. Инвестиционная деятельность на предприятии проводится по следующим направлениям – обновления и развития материально-технической базы предприятия, или, иными словами, расширенного воспроизводства основных фондов предпри-

	ятия; наращивания объемов производственной деятельности; освоения новых видов деятельности
Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности: учебное пособие/А.И. Алексеева, Ю.В. Васильев, А.В. Малеева, Л.И. Ушвицкий. – М.: КНОРУС, 2007. – 672 с.	С инвестиционной деятельностью связывают движение денежных средств по притоку в результате выручки от продажи объектов основных средств и иных внеоборотных активов, от продажи ценных бумаг и иных финансовых вложений, полученных дивидендов и процентов, поступления от погашения займов, предоставленных другим организациям. По оттоку – приобретение объектов основных средств, доходных вложений в материальные ценности и нематериальные активы, приобретение ценных бумаг и иных финансовых вложений, займы, предоставленные другим организациям, и другие направления
Экономика предприятия (фирмы). – Москва: ИКЦ «МарТ», Ростов н/Д: Издательский центр «МарТ», 2004. – 512 с. (Серия «Экономика и управление»)	Объектами инвестиционной деятельности являются вновь создаваемые и модернизируемые основные фонды и оборотные средства во всех отраслях и сферах народного хозяйства, ценные бумаги, целевые денежные вклады, научно-техническая продукция, интеллектуальные ценности, имущественные права, другие объекты собственности
Инвестиционный проект	
Ст. 1 Федерального закона № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в РФ, осуществляемой в форме капитальных вложений»	Инвестиционный проект – обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления капитальных вложений, в том числе необходимая проектно-сметная документация, разработанная в соответствии с законодательством РФ и утвержденными в установленном порядке стандартами (нормами и правилами), а также описание практических действий по осуществлению инвестиций (бизнес-план)
Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности: учебное пособие/А.И. Алексеева, Ю.В. Васильев, А.В. Малеева, Л.И. Ушвицкий. – М.: КНОРУС, 2007. – 672 с.	Инвестиционным проектом называется план или программа мероприятий, связанных с осуществлением капитальных вложений и их последующим возмещением и получением прибыли
Экономика предприятия (фирмы). – Москва: ИКЦ «МарТ», Ростов н/Д: Издательский центр «МарТ», 2004. – 512 с. (Серия «Экономика и управление»)	Инвестиционный проект – это систематизированная совокупность расчетно-финансовых и организационно-правовых документов (актов регистрации, протоколов о намерениях, контрактов, лицензий и т.п.), содержащих развернутый план развития событий с оценками реализуемости и эффективности капиталовложений
Инвестиционный анализ	
Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности: учебное пособие/А.И. Алексеева, Ю.В. Васильев, А.В. Малеева, Л.И. Ушвицкий. – М.: КНОРУС, 2007. – 672 с.	Технически задача инвестиционного анализа заключается в определении того, какова будет сумма денежных потоков нарастающим итогом на конец установленного горизонта исследования
Комплексный экономический	Инвестиционный анализ – анализ операций с капитальными

анализ хозяйственной деятельности: учеб./Л.Т. Гиляровская [и др.]. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2006. – 360 с.	вложениями (долгосрочными инвестициями) и анализ операций с финансовыми вложениями

Так, термин «капитальные вложения» можно встретить во многих современных научных и учебных изданиях, посвященных экономике предприятия (табл. 1).

Тождественность содержания терминов «капитальные вложения» и «долгосрочные инвестиции» отмечают Н.П.Кондраков, В.С.Бард, Г.В.Савицкая. При этом В.С.Бард говорит о преимуществе термина «инвестиция» и «инвестирование» только в лингвистическом и филологическом смысле.

Так как вложения в оборотный капитал не капитализируются и не возвращаются в виде амортизационных отчислений, то в этом смысле «инвестиции» - более емкое понятие, потому что включает в себя вложения в оборотные активы и иные виды активов. Это обстоятельство отмечено большинством российских и зарубежных авторов и подобное толкование названных терминов закреплено в российских законодательных актах.

Большинство специалистов по бухгалтерскому учету, а также составители комментариев к «Методическим рекомендациям по оценке эффективности инвестиционных проектов и их отбору для финансирования» П.Л.Виленский, В.Н.Ливщиц и А.С.Смоляк, с точкой зрения которых можно согласиться, подчеркивают нецелесообразность отождествления понятий «инвестиции» и «капитальные вложения» в силу различий в порядке отражения инвестиционных операций на счетах бухгалтерского учета.

Несколько иная, но с нашей точки зрения излишне узкая, интерпретация содержания понятия «капитальные вложения», аккумулирующего информацию о вложениях в воспроизводство основных фондов, предложена В.К.Андреевым, П.С.Безруких, А.В.Власовым, В.А.Луговым. Приведенная трактовка не позволяет относить к капитальным вложениям затраты на разработку новых видов продукции (товаров, работ и услуг), модификацию их моделей и т.п., что характерно для развития действующих предприятий, поддержания их конкурентоспособности и, в конечном счете, сохранения или укрепления финансовой ситуации.

Понятие «инвестиции» выражает более 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 термина «инвестиции» 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 также обозначаются реальные активы, например, машины, которые требуются для производства и продажи некоего товара».

Многие специалисты ключевым фактором определения инвестиций считают затраты на развитие производства, хотя названный аспект также раскрывается достаточно противоречиво. Например, в названном выше «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, по мнению его авторов, отличаются от инвестиций тем, что они как по мотивации, так и по характеру процесса отделены от производства. Возможные в этом случае прибыль и риски зависят от прозорливости вкладчика, а не от его производительных способностей.

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 (Корнаи Я.Х., Смирнов А.П., Ив.Бернар и Ж.-К.Колли) поставить знак равенства между инвестициями и капитальными вложениями.

Несколько иначе трактуются в отечественном законодательстве. В Федеральном законе «Об инвестиционной деятельности в РФ, 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». Из определения следует, что для российского законодательства характерно сведение инвестиций к вложениям капитала в различные сферы деятельности.

Там же дано определение «капитальных вложений», позволяющее нам 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 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 проектировании.

Рассмотрев различные мнения относительно инвестиций, можно выделить три, на взгляд автора, не тождественных друг другу понятия – «капитальные вложения», «вложение капитала» и «инвестиции».

Под «капитальными вложениями» автор понимает вложения в основ-

ные средства, то есть затраты по капитальному строительству, реконструкции, модернизации, заменен оборудования, устройств, сооружений и т.п., в разработку новых продуктов и услуг, технологий их производства. Основным признаком разграничения затрат капитального и текущего характера является порядок и сроки их возмещения. В первом случае имеет место возврат вложенных средств (через механизмы амортизации и определение ставок погашения) в течение срока полезного использования соответствующих объектов, превышающего 12 месяцев, а во втором – в текущем периоде.

Термин же «вложение капитала», с точки зрения автора, связан скорее с характеристикой источников финансирования инвестиций или капитальных вложений как одного из их видов.

Понятие «инвестиции» объединяет в себе характеристики рассмотренных «капитальных вложений» и «вложений капитала». С одной стороны, как и «капитальные вложения» «инвестиции» могут носить производительный 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.

Говоря об объекте и предмете инвестирования, Д.А.Ендовицкий [1] любое их разграничение называет «недопустимым». Однако в своем определении он допускает это и в качестве объекта выделяет «предпринимательскую и (или) иную деятельность», а в качестве предмета инвестирования – «совокупность физических, нематериальных и финансовых активов».

Д.А.Ендовицкий [1, с.18-22], считает целесообразным разделить финансовые вложения на вложения в акции реально действующих предприятий и в «фиктивный» по определению К.Маркса капитал, то есть такие ценные бумаги как государственные обязательства, векселя ЦБ России и т.п. По мнению автора, финансовые вложения в ценные бумаги, имеющие целью поддержку реального сектора экономики посредством приобретения акций предприятий, особенно на первичном рынке ценных бумаг, могут расцениваться как инвестиции в реальный сектор экономики.

Рассмотрим подробнее все многообразие предлагаемых современными учеными-экономистами концепций инвестиционного анализа.

Итак, характерное многообразие взглядов, встречающихся в литературе, на последовательность, задачи и объем инвестиционного анализа отражено в табл. 2 «Идентификация содержания инвестиционного анализа».

Таблица 2

Идентификация содержания инвестиционного анализа

Лимитовский, с.16	Прыкина, с.8	Любушин, с.358, Чуев, с.126	Ендовицкий, с.35	Холт, с.69	Щиборщ, с.20	Ли, Финнерти, с.104
1.Оценка финансово-экономической жизнеспособности инвестиционного проекта 2.Оценка потенциала доходности и ликвидности 3.Анализ риска	1.Анализ финансовых потоков инвестирования 2.Кратковременное финансовое прогнозирование 3.Анализ финансовых проблем в области инвестирования 4.Планирование и осуществление инвестиций	1.Оценка размера инвестиций или вложений 2.Оценка доходов, поступлений от инвестиции 3.Определение ставки дисконта для учета фактора времени и риска 4.Выбор методов анализа	1.Анализ потребности в долгосрочном инвестировании 2.Анализ и оценка проектных денежных потоков 3.Анализ эффективности инвестиций 4.Анализ риска и неопределенности в инвестировании 5.Оперативный анализ инвестиций 6.Ретроспективный анализ инвестиций	1.Поиск вариантов капиталовложений 2.Оценка и ранжирование вариантов 3.Выбор инвестиций 4.Непрерывная оценка прошлой инвестиционной деятельности фирмы	1.Анализ эффективности проекта 2.Анализ надежности (рискованности) проекта 3.Выработка интегрального показателя, связывающего параметры эффективности и надежности, причем в зависимости от результатов анализа производится выбор целевых групп инвесторов, которым в первую очередь подается на рассмотрение бизнес-план проекта	1.Индентификация возможностей 2.Сбор информации 3.Выбор наилучших альтернатив или способов действия 4.Обратная связь

Не претендуя на полноту охвата публикаций по указанной теме, а рассматривая типичные взгляды, господствующие в современной литературе, все же можно сделать следующие выводы. Большинство авторов предлагают использовать в инвестиционном анализе показатель денежного потока, как критерий реализуемости инвестиционного проекта в каждый момент времени (Л.В.Прыкина [5], Н.П.Любушин [4], И.Н.Чуев и Л.Н.Чечевицина [7], Д.А.Ендовицкий [1]).

Практически это единственный общий для многих источников, элемент инвестиционного анализа. Кроме того, встречаются у некоторых авторов сходные элементы последовательности инвестиционного анализа. Автору представляется, что «анализ финансовых проблем в области инвестирования» по мнению Л.В.Прыкиной [5] аналогичен методике «оценки размера инвестиций или вложений» Н.П.Любушина [4] и И.Н.Чуева-Л.Н.Чечевицина [7]. Поскольку ни один из указанных авторов полностью не раскрыл объема и содержания этого этапа, трудно определить методику проведения инвестиционного анализа, так как отсутствие конкретизации и детализации этапов и

элементов инвестиционного анализа характерен для большинства ученых-экономистов, занимающихся проблемой инвестиционного анализа. Авторы полагаются на поставленные цели пользователей аналитической информации, а также грамотность, опыт и предпочтения аналитиков, предоставляя им полную возможность выбора.

«Планирование и осуществление инвестиций» по мнению Л.В.Прыкиной [5] через «выбор наилучших альтернатив или способов действия» Ченга Ф.Ли и Джозефа И.Финнерти [2] может быть соотнесено с «выбором инвестиций» у Роберта Н.Холта и Сета Б.Барнеса [6]. При значительном смысловом совпадении этого элемента инвестиционного анализа у разных авторов, все же возможно, что в них вкладывалось разное содержание, что вытекает из самого определения используемых терминов. Так, планирование - это составная функция управления, в то время как выбор альтернатив или способов действий предполагает применение техники и методов отбора инвестиционных проектов.

Мнения Н.П.Любушина [4] и И.Н.Чуева с Л.Н.Чечевициной [7] совпадают, то есть этап «определение ставки дисконта для учета фактора времени и риска» располагается после «оценки доходов, поступлений от инвестиций». Такая последовательность проведения инвестиционного анализа допустима только при применении простых статических методов анализа, которые базируются на допущении равной значимости доходов и расходов, полученных в разные промежутки времени. Для проведения более надежного анализа инвестиций необходимо сразу использовать норму дисконта, отражающего временную стоимость денег. Сами авторы тоже признают необходимость использования методов дисконтирования, однако почему-то предлагают делать это на более позднем этапе анализа, перед этапом «выбора методов анализа». Возникает впечатление, что «выбор методов анализа» напрямую зависит от величины ставки дисконта, что, конечно, неверно. Выбор методов анализа инвестиций может зависеть от предпочтений аналитика, задач, поставленных инвестором, но никак не от ставки дисконта.

«Идентификация возможностей» у Ченга Ф.Ли и Джозефа И.Финнерти [2] и «поиск вариантов капиталовложения» у Роберта Н.Холта и Сета Б.Барнеса [3] перекликаются между собой по смысловому контексту, хотя первые авторы рекомендуют применять матрицу Бостонской консультационной группы применительно к инвестиционному процессу, а вторые - метод разработки капитального бюджета. В том и в другом случае речь идет о поиске самих вариантов капиталовложения.

Немаловажное значение имеет осуществление обратной связи (Ченг Ф. Ли, Джозеф И. Финнерти [2]), непрерывной оценке прошлой инвестиционной деятельности фирмы (Роберт Н.Холт, Сет Б.Барнес [3]) и ретроспективного анализа инвестиций (Д.А.Ендовицкий [1]). Без проведения текущего мониторинга, т.е. систематического сопоставления действительного положения предприятия с желаемым или запланированным, невозможно успешное проведение комплекса инвестиционных мероприятий. То, что различные авторы

сочли необходимым включить этот этап в инвестиционный анализ, является индикатором его важности. Именно на этом этапе инвестиционного анализа корректируется при необходимости ход реализации проекта или вносятся изменения в инвестиционную политику, что обеспечивает минимизацию возможных потерь в будущих периодах.

Пристальное внимание привлекают к себе анализ риска (надежности) и неопределенности инвестиционного проекта. Решению этих проблем посвящены работы многих отечественных и зарубежных экономистов. В настоящее время никто не сомневается в существовании и необходимости оценки и измерения уровня риска. Поэтому многие экономисты включают в инвестиционный анализ этап анализа риска (М.А.Лимитовский [3]), анализ надежности (рискованности) (К.Щиборщ [3]), анализ риска и неопределенности (Д.А.Ендовицкий [1]). Но, как видно из простого перечисления, каждый автор видит в анализе риска свое. Так, М.А.Лимитовский [3] предлагает определять величину риска в баллах экспертным путем. Такой путь определения риска уходит в область маркетинга и менеджмента. Частично этот подход к определению риска отражен в «Методических рекомендациях по отбору проектов для финансирования» от 1999 года». К.Щиборщ [3] при определении уровня риска ориентируется на применение широко распространенных на Западе методов, т.е. с помощью анализа чувствительности, вариационного анализа, анализа графика погашения кредита, причем явное предпочтение отдается анализу чувствительности. В этом методе не определяется величина риска, а только границы возможных колебаний показателей проекта. Д.А.Ендовицкий [1], говоря о анализе риска и неопределенности в долгосрочном инвестировании, имеет в виду использование метода аналогий или экспертного метода. Оба эти метода также относятся к распространенным методам среди западных экономистов. Применение этих методов не обязывает определять величину риска, измерение которого в условиях российской экономики весьма проблематично. Отсутствие четко определенных критериев установления нормы дисконта толкает к использованию в качестве таковой вложений в недвижимость или текущую среднюю ставку кредитования на финансовом рынке. Н.П.Любушин [4] и И.Н.Чуев-Л.Н.Чечевицина [7] прямо не говорят о необходимости учета величины риска, а только об определении ставки дисконта, через которую предполагается учесть факторы времени и риска. Видимо, подразумевается, что после выбора методов анализа величина риска будет учтена в зависимости от выбранного метода. В любом случае упоминание о существовании риска и необходимости его учета уже позволяет надеяться на более точное определение эффективности инвестиционного проекта.

Как видно из проведенного обзора методик инвестиционного анализа, в большинстве своем этапы и элементы инвестиционного анализа у разных авторов разные и не находят поддержки у других авторов, наталкивая на мысль о том, что многообразие взглядов равно количеству респондентов, занимающихся данной темой.

Обобщая взгляды отечественных и зарубежных ученых о теоретических положениях содержания инвестиционного анализа, автор пришел к заключению о существовании принципиальных расхождений в понимании концепции инвестиционного анализа. В этом случае автор статьи согласен с мнением Д.А.Ендовицкого [3, с.13], что это происходит из-за различия вкладываемого смысла в понятие «инвестиция». Соответственно с пониманием термина формулируются и основные этапы инвестиционного анализа.

Расхождения, встречающиеся у разных авторов в понимании концепции инвестиционного анализа, а иногда просто замачивание этой темы, настоятельно требуют разработки современной концепции анализа инвестиций со всеми элементами и этапами, в большей степени соответствующей новым социально-экономическим условиям функционирования российской бизнес-среды.

Все вышесказанное говорит о том, что устранение анализа бухгалтерской отчетности из блока инвестиционного анализа ведет к игнорированию важных учетных данных, получаемых при анализе бухгалтерской информации. К учетным источникам информации относятся показатели формы №1 «Бухгалтерский баланс», №2 «Отчет о прибылях и убытках» и №4 «Отчет о движении денежных средств».

Литература:

1. Ендовицкий Д.А. Инвестиционный анализ в реальном секторе экономики: Учеб.пособие / Под ред.Л.Т.Гиляровской. - М.:Финансы и Статистика, 2003. – 352 с.:ил. ISBN 5-279-02501-1. Тираж 4400 экз.
2. Ли Ченг Ф., Финнерти Джозеф И.. Финансы корпораций: теория, методы и практика. Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000. – ХУ111, 686 с. ISBN 5-16-000102-6 (русск.), ISBN 0-15-514085-X (англ.). Тираж 6000 экз.
3. Лимитовский М.А. Основы оценки инвестиционных и финансовых решений. М.: ТОО Инжиниринго-Консалтинговая Компания «ДеКА», 1997. - 184 с. ISBN 5-86006-050-5. Тираж без объявл.
4. Любушин Н.П. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности. Учебное пособие.-2-е изд., перераб. И доп.-М.:ЮНИТИ-ДАНА, 2005,-448 с. ISBN 5-238-00815-5. Тираж 50000 экз.
5. Прыкина Л.В. Экономический анализ предприятия: Учебник для вузов.-М.:ЮНИТИ-ДАНА, 2002.-360 с. ISBN 5-238-00183-5. Тираж 20000 экз.
6. Холт Н.Роберт, Барнес Б.Сет. Планирование инвестиций. М., Дело Лтд, 1994. – 120 с. ISBN 0-934427-03-8 (англ.), ISBN 5-86461-154-9 (русск.).
7. Чуев И.Н., Чечевицина Л.Н. Анализ финансово-хозяйственной деятельности. Учебное пособие. Роств-на-Дону, «Феникс», 2004 г.-368 с. ISBN 5-222-04076-3. Тираж 5000 экз.
8. Щиборщ К. Практика инвестиционного проектир.ования. // Рынок ценных бумаг, №4 (139) 1999 г., Седьмой год издания, выпуск 2 р/мес. ISBN 0869-6608