

Антонова Ирина Вадимовна

**ПРЕДИНВЕСТИЦИОННЫЙ АНАЛИЗ И ОЦЕНКА РИСКОВ НА
ОСНОВЕ ДАННЫХ БУХГАЛТЕРСКОЙ ОТЧЕТНОСТИ
ПРОМЫШЛЕННОГО ПРЕДПРИЯТИЯ**

Специальность: 08.00.12 – Бухгалтерский учет, статистика

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени

кандидата экономических наук

Нижний Новгород – 2012

Диссертация выполнена на кафедре экономической информатики
экономического факультета ФГБОУ ВПО «Нижегородского государственного
университета им. Н.И. Лобачевского»

Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор
Абрамов Александр Алексеевич

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Аверина Ольга Ильинична
кандидат экономических наук, профессор
Сивоволов Николай Васильевич

Ведущая организация: ФГБОУ ВПО «Нижегородский
государственный технический
университет им. Р.Е. Алексеева»

Защита диссертации состоится «14» февраля 2012 г. в 12.00 ч. на заседании диссертационного совета ДМ 212.166.19 при Федеральном государственном бюджетном образовательном учреждении высшего профессионального образования «Нижегородский государственный университет им. Н.И. Лобачевского» по адресу: 603000, г. Нижний Новгород, ул. Б.Покровская, д.37, ауд.220

С диссертацией можно ознакомиться в фундаментальной библиотеке Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Нижегородский государственный университет им. Н.И. Лобачевского».

Автореферат и объявление о предстоящей защите размещены на сайте Нижегородского государственного университета им. Н.И. Лобачевского:
[http:// www.unn.ru](http://www.unn.ru)

Автореферат разослан «___» января 2012 г.

Ученый секретарь диссертационного совета,

кандидат экономических наук, доцент _____ Т.С. Маслова

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Проводимые в РФ реформы, определяющие условия осуществления инвестиционной деятельности промышленных предприятий, характеризуются высокой степенью неустойчивости и неопределенности, что обуславливает существенный рост интереса к исследованиям в области инвестиционного анализа. Кардинальные перемены в социально-экономической среде определяют новые правила функционирования хозяйствующих субъектов и приносят необходимость анализа и оценки рисков в процессе обоснования и разработки инвестиционных проектов. В РФ источниками риска являются не только непрогнозируемость и непредсказуемость рыночной конъюнктуры, спроса и предложения, цен, предпочтений и платежеспособности потребителей, но и непоследовательность и, зачастую, противоречивость действий органов федеральной и местной власти по установлению правовых норм регулирования инвестиционной деятельности. Мировой финансовый кризис ухудшил положение реального сектора экономики, обвал фондовых индексов, кризис доверия в банковской системе и угроза банкротства ряда крупных банков затормозили финансирование реальных инвестиционных проектов. Для многих промышленных предприятий заемные средства стали труднодоступными, а нестабильность в финансовой сфере вызвала рост неопределенности и рисков для их реализации. Кроме этого, многие руководители не уделяют должного внимания вопросам инвестиционного анализа и оценки рисков проектов.

Для успешного развития промышленных предприятий в РФ необходимо создать условия, позволяющие привлечь самые передовые технологии для организации производств новых видов продукции непосредственно на территории страны. Необходимым условием развития становится модернизация отечественных предприятий, которая невозможна без привлечения инвестиций и повышения их инвестиционной привлекательности. В этой связи возрастает

роль прединвестиционного анализа и оценки рисков проектов с целью их минимизации. Важность и актуальность решения указанных вопросов предопределили выбор темы диссертационного исследования.

Степень разработанности проблемы. Вопросам инвестиционного анализа и оценке эффективности инвестиций посвящены работы В.В. Бочарова, И.А. Бузовой, Д.А. Ендовицкого, Л.Л. Игониной, Н.В. Киселевой, Т.С. Колмыковой, В.В. Коссова, И.В.Липсица, Н.П. Любушина, А.Ф. Плехановой, Г.Л. Подшиваленко, Т.С. Старовой, И.Ю. Ткаченко, Ю.В. Трифонова. В данных работах рассмотрен широкий круг вопросов, связанных с осуществлением инвестиционной деятельности в РФ, освещены вопросы экономического содержания инвестиций, теоретические и методические вопросы анализа экономической эффективности капиталовложений, критерии выбора ставки дисконтирования, особенности проведения инвестиционного анализа в условиях неопределенности и риска, методы оценки рисков.

Исследования в области теории и методологии риска в условиях неопределенности нашли свое отражение в работах таких зарубежных ученых, как Т. Бачкаи, Р. Баззел, С. Вилльямс, Дж. Милль, О. Моргенштейн, Ф. Найт, Дж.фон Нейман, Н.У. Сениор, А. Смит, П. Самуэльсон, К. Эрроу, А. Фридмен, У. Шарп и др. Работы указанных авторов, в основном, сконцентрированы на фундаментальных вопросах теории рисков и на управлении рисками в финансовом секторе, и в них практически не затрагиваются организационно-методические аспекты инвестиционного анализа и оценки рисков проектов. Сильной стороной данных исследований является описанный в них экономико-математический инструментарий, позволяющий выполнять оценку рисков различных субъектов хозяйствования.

Среди представителей отечественной школы, рассматривающих проблемы анализа и оценки рисков, следует отметить работы А.П. Альгина, И.Т. Балабанова, В.М. Гранатурова, А.М. Дуброва, Э.М. Короткова, М.Е. Кунявского, М.Г. Лапусты Б.А. Лагоши, В.И. Попюк, Э.А. Уткина,

Е.Ю. Хрустальной, Л.С. Шапкина, Л.Г. Шаршуковой и др. В работах авторов рассмотрены разнообразные проблемы анализа рисков, однако, следует отметить, что их исследования носят обобщенный характер, в них анализируются лишь общие вопросы и недостаточно учитываются отраслевые особенности промышленных предприятий.

Несмотря на разнообразие исследований по проблематике инвестиционного анализа и оценке эффективности инвестиций наблюдается разобщенность и отсутствие целостности представлений о процессе анализа и оценки рисков при разработке инвестиционных проектов на промышленных предприятиях. Актуальность темы исследования определяется не только значимостью инвестиционной деятельности промышленного предприятия, но и отсутствием современного, адекватного требованиям рыночных отношений методического обеспечения инвестиционного анализа и оценки риска в условиях неопределенности внешней и внутренней среды реализации проектов.

Цель и задачи исследования. Целью диссертационной работы является решение проблемы теоретического обоснования, методического обеспечения прединвестиционного анализа и оценки рисков проектов на основе данных бухгалтерской отчетности промышленных предприятий.

Для достижения поставленной цели в диссертационной работе необходимо решить следующие задачи:

- изучить теоретические подходы к содержанию понятия «прединвестиционный анализ проекта», определить его цели, задачи и место в системе инвестиционного анализа;
- выстроить систему методического и информационного обеспечения прединвестиционного анализа и оценки рисков инвестиционных проектов промышленных предприятий;
- разработать на основе комплексного подхода классификацию рисков, обеспечивающую более высокое качество аналитических выводов;

- разработать и апробировать методическое обеспечение прединвестиционного анализа и оценки рисков инвестиционных проектов;
- предложить методический инструментарий оценки эффективности инвестиционных проектов с учетом факторов риска;
- обосновать методику рейтинговой оценки рисков для промышленных предприятий.

Объект исследования: инвестиционные процессы промышленного предприятия, реализуемые в рыночных условиях.

Предмет исследования: методическое обеспечение прединвестиционного анализа и оценки рисков инвестиционного проекта промышленного предприятия.

Теоретическая и научно-методологическая база исследования.

Теоретическую базу диссертационного исследования составили работы отечественных и зарубежных экономистов по инвестиционному анализу, бухгалтерскому и управленческому учету, анализу хозяйственной деятельности, теории риска, стратегическому управлению, управлению проектами, финансовому и производственному менеджменту. Научно-методологическую основу исследования составили: анализ и обобщение отечественного и зарубежного опыта теоретических исследований в области инвестиционного анализа и оценки проектов промышленных предприятий, анализа экономических параметров эффективности инвестиционных проектов.

Информационно-фактологическую базу исследования составили законодательные документы Российской Федерации, нормативно-правовые акты субъектов РФ, статистические данные федерального органа государственной статистики (Росстата) и территориального органа Росстата по Нижегородской области (Нижегородстата), материалы Минфина России и Минэкономразвития России, данные бухгалтерской и управленческой отчетности, результаты научных исследований по инвестиционному анализу и

риск-менеджменту. К работе привлечены материалы периодической печати и диссертационных исследований, затрагивающие вопросы инвестиционного анализа и оценки рисков капиталовложений промышленных предприятий.

Область исследования. Диссертационное исследование выполнено по специальности 08.00.12 «Бухгалтерский учет, статистика» в соответствии с Паспортом специальностей ВАК «экономические науки» пунктом 2.7. «Инвестиционный анализ и оценка эффективности инвестиций».

Научная новизна исследования заключается в развитии теоретических положений, разработке методических и практических рекомендаций, направленных на повышение результативности прединвестиционного анализа и оценки рисков проектов в современных социально-экономических условиях.

При проведении исследования получены результаты, включающие элементы научной новизны:

- уточнено содержание понятия «прединвестиционный анализ проекта» в части его направленности на оценку экономической эффективности и риска в условиях неопределенности внешней и внутренней среды предприятия на этапе обоснования и разработки проекта. Определены цели и задачи прединвестиционного анализа, выделены его объекты и субъекты, что является развитием теоретических положений, позволяющих детализировать процессы анализа и оценки результатов инвестиционной деятельности;
- обоснованы классификационные признаки рисков инвестиционных проектов промышленных предприятий, сочетающие в себе комплексность и системность в увязке с факторами внешней и внутренней среды, что повышает эффективность прединвестиционного анализа и позволяет оперативно реагировать на изменения, обеспечивая инвесторов необходимой информацией в процессе разработки и реализации проекта;

- разработано методическое обеспечение прединвестиционного анализа и оценки рисков проектов, базирующееся на данных бухгалтерской отчетности, что позволяет выделять наиболее существенные риски и численно измерять уровень их влияния с учетом факторов внешней и внутренней среды на этапе разработки проекта;
- предложен методический инструментарий расчета эффективности инвестиционного проекта на основе бухгалтерской отчетности за предшествующие реализации проекта периоды, базирующийся на корректировке входящих денежных потоков, что позволяет существенно снизить субъективизм при оценке будущих доходов;
- обоснована методика рейтинговой оценки рисков для промышленных предприятий на основе анализа бухгалтерской отчетности, что дает возможность упорядочить и систематизировать аналитическую информацию, способную адекватно удовлетворять запросы потенциальных инвесторов и определять наименее рискованные предприятия.

Теоретическая значимость диссертационного исследования состоит в развитии теории и методологии прединвестиционного анализа и оценки рисков проектов, разработке методического и информационного обеспечения для расчета эффективности инвестиционных проектов с учетом факторов риска внешней и внутренней среды.

Разработанное методическое обеспечение анализа и оценки рисков, определения эффективности инвестиционных проектов может быть использовано в учебном процессе Нижегородского государственного университета им. Н.И. Лобачевского в рамках подготовки бакалавров и магистров экономического профиля. Научные результаты, представленные в диссертационном исследовании, вносят существенный вклад в развитие теории инвестиционного анализа и оценки эффективности инвестиционных проектов промышленных предприятий, позволяя учитывать риски реализации проектов

на стадии их разработки и создавая эффективное методическое обеспечение для проведения комплексного прединвестиционного анализа внутренними пользователями, аудиторами и внешними инвесторами.

Практическое значение результатов диссертационного исследования.

Предложенное методическое обеспечение прединвестиционного анализа и оценки рисков проектов, определения эффективности инвестиций с учетом влияния факторов риска внешней и внутренней среды доведены до уровня практической реализации на промышленных предприятиях различных отраслей и форм собственности, функционирующих в условиях рыночной экономики.. Результаты, полученные в диссертационном исследовании, целесообразно использовать потенциальным инвесторам при выборе направлений инвестирования денежных средств, партнерам и конкурентам при принятии управленческих решений в процессе разработки и реализации инвестиционных проектов, аналитикам при осуществлении мониторинга инвестиционной сферы.

Апробация работы. Основные положения диссертационного исследования обсуждались на Международных конференциях: «Финансово-экономические процессы в условиях современного кризиса» (Н.Новгород, апрель 2009 г.), «Финансовые проблемы РФ и пути их решения: теория и практика» (Санкт-Петербург, апрель 2009 г.), «Экономика и управление: вопросы оптимизации» (Волгоград, май 2010), «Развитие высоких технологий и повышение конкурентоспособности экономики» (Н.Новгород, апрель, 2010 г.), VIII Международная научно-практическая конференция: «Татищевские чтения: актуальные проблемы науки и практики» (Тольятти, апрель 2011 г.), а также на региональных конференциях: «Организационно-экономические проблемы развития предприятий в условиях кризиса» (Н.Новгород, сентябрь 2009 г.), Всероссийская научно-практическая конференция «Совершенствование системы бухгалтерского учета, анализа и аудита в условиях инновационных преобразований в экономике региона» (Саранск,

октябрь 2011), Первая региональная научно-практическая конференция : «Актуальные проблемы социально-экономического развития и пути их решения» (Дзержинск, март 2010).

Предложенное автором методическое обеспечение прединвестиционного анализа и оценки рисков проектов нашло практическое применение в системе управления инвестиционной деятельностью ОАО АГС «Борский стекольный завод», методика рейтинговой оценки рисков промышленных предприятий внедрена в работу Администрации Борского городского округа, что подтверждается актами внедрения.

Публикации. По результатам исследования опубликовано 12 научных работ, общим объемом 4,1 п.л. (2,15 п.л. авторских), в том числе 3 работы в научных изданиях, входящих в перечень, рекомендуемый ВАК Министерства образования и науки РФ.

Объем и структура работы. Диссертационная работа изложена на 143 страницах машинописного текста и включает введение, три главы, заключение и список литературы, включающий 154 наименования. Работа содержит 13 таблиц, 17 рисунков, 14 формул и 5 приложений.

II. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во введении обоснована актуальность исследования, сформулированы цель и задачи, определены элементы научной новизны и практической значимости полученных результатов, предмет, объект и методы исследования.

В первой главе – «Теоретические основы прединвестиционного анализа и оценки рисков проектов» - уточнено содержание понятия «прединвестиционный анализ», его объекты и субъекты, основные цели и задачи, определены роль и место прединвестиционного анализа в общей системе инвестиционного анализа, уточнен комплексный подход к

классификации рисков инвестиционных проектов промышленного предприятия, определены основные источники информации, используемые для прединвестиционного анализа проектов.

Во второй главе – «Организационно-методическое обеспечение прединвестиционного анализа и оценки рисков проектов» - проведено исследование существующих методов качественной и количественной оценки рисков инвестиционных проектов, выявлены их достоинства и недостатки и определены основные направления совершенствования методического обеспечения процедуры инвестиционного анализа. Особое внимание уделено вопросам учета факторов риска при определении эффективности инвестиционных проектов и расчете чистого дисконтированного дохода.

В третьей главе – «Разработка и реализация методического инструментария прединвестиционного анализа и оценки рисков проектов» - разработано методическое обеспечение прединвестиционного анализа и оценки рисков на основе данных бухгалтерской отчетности, рассмотрены вопросы учета факторов риска при расчете чистого дисконтированного дохода по проекту, предложена методика построения рейтинга рисков промышленных предприятий.

В заключении изложены основные выводы и предложения по результатам диссертационного исследования.

III. ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

- 1. Уточнено содержание понятия «прединвестиционный анализ проекта» в части его направленности на оценку экономической эффективности и риска в условиях неопределенности внешней и внутренней среды предприятия на этапе обоснования и разработки проекта, определены цели**

и задачи преинвестиционного анализа, выделены его объекты и субъекты. Разработка инвестиционных проектов является одним из важнейших этапов инвестиционной деятельности в рыночной экономике. Эффективность процесса поиска инвестиционных альтернатив, их корректная оценка и реализация напрямую влияют на конкурентные позиции и перспективы развития предприятий. *Преинвестиционный анализ проектов* представляет собой процесс исследования и обоснования возможностей реализации проекта, анализа его эффективности и оценки риска. В качестве объектов преинвестиционного анализа рассматриваются как отдельные проекты, так и их комбинации (включая капиталовложения в строящиеся, реконструируемые или расширяемые предприятия, здания, сооружения, оборудования), которые подвергаются анализу. В качестве субъектов анализа могут выступать потенциальные инвесторы, собственники предприятия и его отдельные подразделения, связанные с осуществлением капиталовложений. Целью преинвестиционного анализа является системное исследование и обоснование направлений инвестиционного развития предприятия, выявление приоритетных областей эффективного вложения капитала для различных вариантов инвестирования, направленное на определение факторов риска, влияющих на него и обеспечивающее оптимальный выбор управленческих решений. Задачами преинвестиционного анализа проекта являются: определение направлений инвестиционного развития предприятия и приоритетных областей эффективного вложения капитала, разработка условий и базовых ориентиров инвестиционной политики; объективная оценка потребности, целесообразности, возможностей реализации проекта; оценка риска; оценка эффективности реализации инвестиционного проекта. Задачи преинвестиционного анализа определяют последовательность этапов его реализации: формулирование инвестиционной идеи; анализ альтернативных вариантов реализации инвестиционной идеи; предпроектное исследование инвестиционных возможностей; анализ рисков проекта; оценка эффективности инвестиционных проектов; выбор инвестиционного проекта;

подготовка оценочного заключения; принятие решения о реализации (отклонении) инвестиционного проекта. Таким образом, прединвестиционный анализ является основанием для принятия окончательного решения об инвестировании капитала, а его результаты отражаются в развернутом бизнес-плане.

2. Обоснованы классификационные признаки рисков инвестиционных проектов промышленных предприятий, сочетающие в себе комплексность и системность в увязке с факторами внешней и внутренней среды. В основу классификации рисков положен комплексный подход, позволяющий обеспечить единое представление о совокупности рисков и основанный на разделении рисков по основным периодам реализации инвестиционного проекта (прединвестиционный, инвестиционный, эксплуатационный). При этом риски каждого периода разделяются на внешние (не зависящие от предприятия и определяемые влиянием внешней среды) и внутренние (риски, зависящие от деятельности конкретного предприятия) (рис.1). Для дальнейшей детализации по каждому из указанных рисков определяются основные факторы, увеличивающие вероятность наступления событий, которые могут оказывать отрицательное воздействие на ход реализации инвестиционного проекта. Разработанная автором классификация позволяет систематизировать информационное обеспечение для анализа рисков на уровне предприятия, что объединяет различные подходы к классификации в единую систему, и является важнейшей основой повышения эффективности процедуры качественного анализа рисков.

3. Разработано методическое обеспечение прединвестиционного анализа и оценки рисков проектов, базирующееся на данных бухгалтерской отчетности. Предлагаемое методическое обеспечение оценки рисков основано на том, что большая часть инвестиционных проектов разрабатывается для действующих предприятий и их реализация оказывает существенное влияние не только на объем денежных средств, но и приводит к изменению величины и структуры денежных потоков.

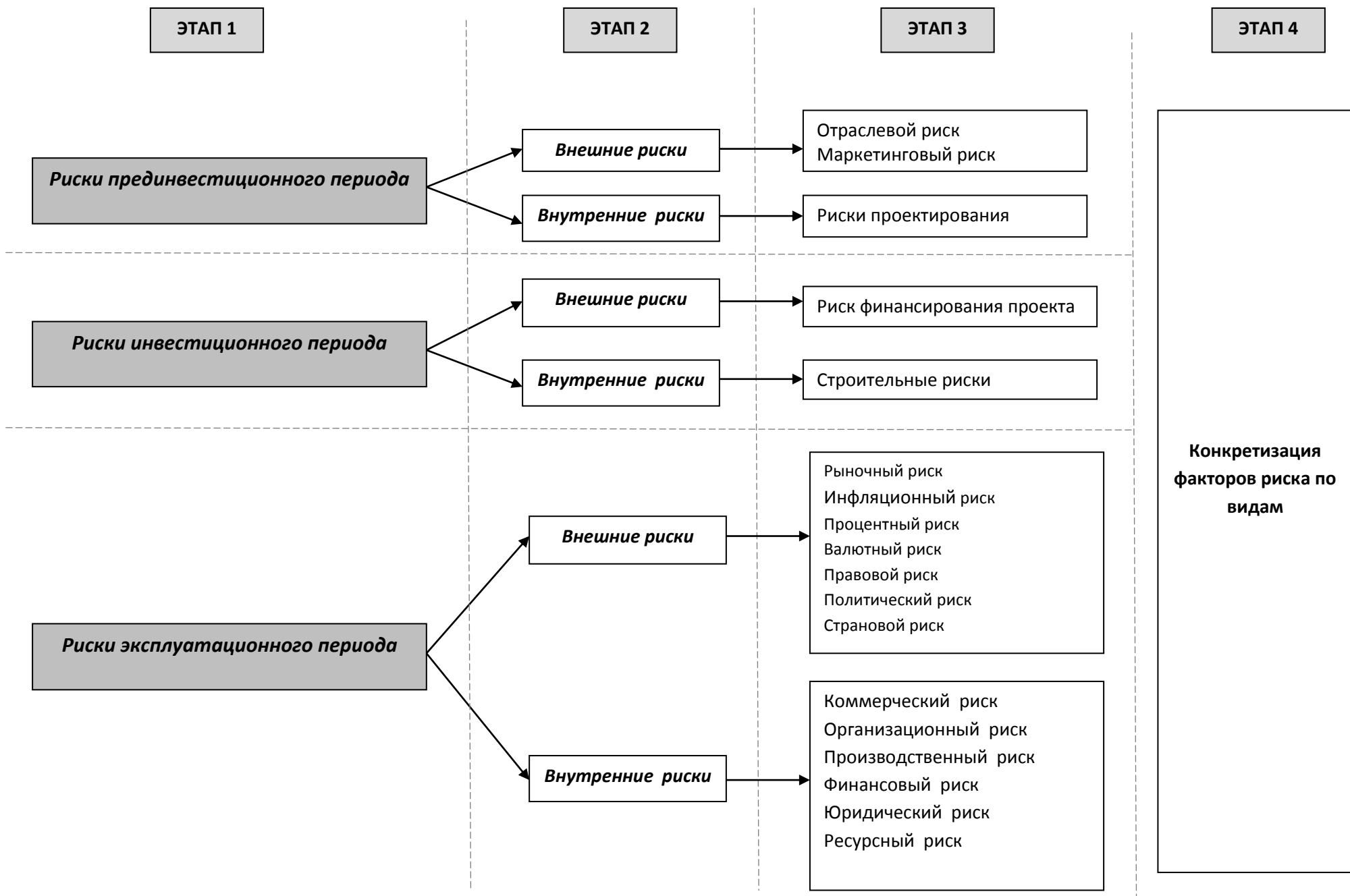


Рис.1 Этапы построения классификации рисков

В основу методического обеспечения положены следующие основные этапы его реализации:

1. *Описание основных факторов внешней и внутренней среды, оказывающих влияние на реализацию проекта и разделение их на группы.*

Процесс реализации любого инвестиционного проекта можно рассматривать как систему, центральное место в которой занимает оцениваемый проект. Непосредственное влияние на него оказывают внешняя и внутренняя среда (рис.2). В процессе анализа внешней и внутренней среды всегда следует идентифицировать ее участников и выявить особенности их влияния на проект.

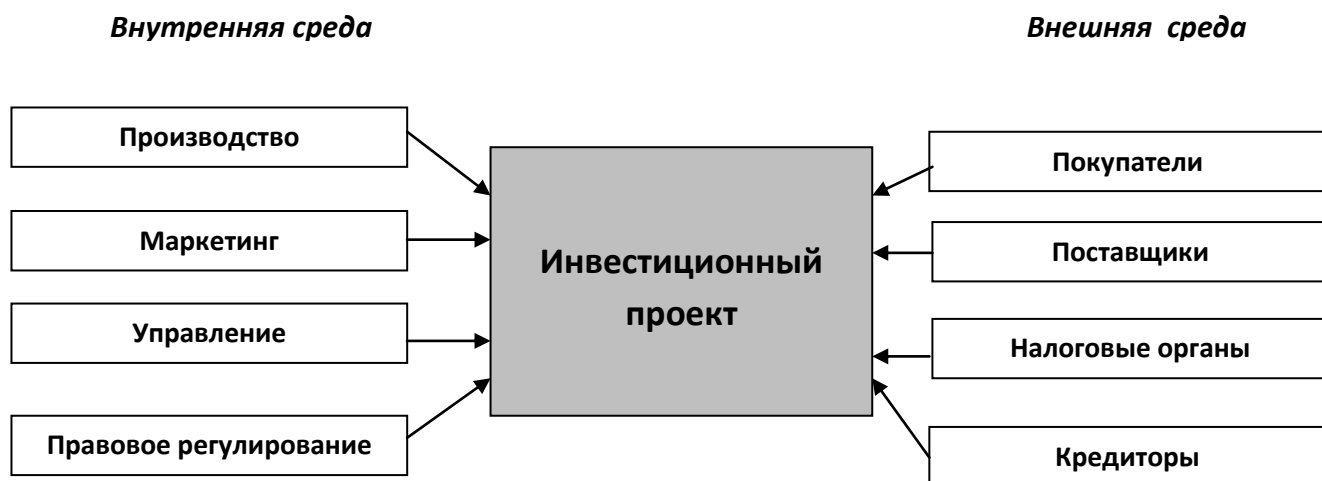


Рис. 2 Схема процесса реализации инвестиционного проекта

2. *Распределение показателей бухгалтерской отчетности по выделенным группам в соответствии с их экономическим содержанием.* В качестве исходных данных при оценке рисков инвестиционных проектов целесообразно использовать бухгалтерскую отчетность предприятия, поскольку именно она представляет собой наиболее точный источник информации о работе предприятия. Для целей инвестиционного анализа и оценки рисков первостепенное значение имеют содержащиеся в этих документах сведения о величине и структуре активов, размер которых может изменяться вследствие наступления рисков ситуации. Анализ основных отчетных документов

следует проводить в разрезе составляющих внутренней работы предприятия и основных участников инвестиционного процесса. Распределение показателей отчетности по группам риска представлено на рис.3. В ходе комплексного анализа рисков предприятия следует выделять те из них, которые оказывают максимальное воздействие на реализацию инвестиционного проекта. Ситуация резкого изменения показателей нежелательна, поскольку это означает угрозу потери контроля над денежными потоками. Чем меньше отклонение показателей от среднего значения, тем выше стабильность и устойчивость предприятия.

3. *Расчет средней величины значений показателей и оценка степени их отклонения от среднего уровня на основе коэффициента вариации.* Для окончательной оценки степени влияния факторов риска необходимо измерить колеблемость (размах или изменчивость) показателей, т.е. определить меру колеблемости возможного результата. Колеблемость возможного результата представляет собой степень отклонения ожидаемого значения от средней величины.

4. *Анализ полученных коэффициентов с целью определения, по каким из выделенных групп факторов наблюдаются наибольшие отклонения от среднего.*

5. *Ранжирование групп на основе рассчитанных коэффициентов вариации.*

6. *Детализация факторов риска по группам, имеющим наибольшие значения коэффициентов вариации.*

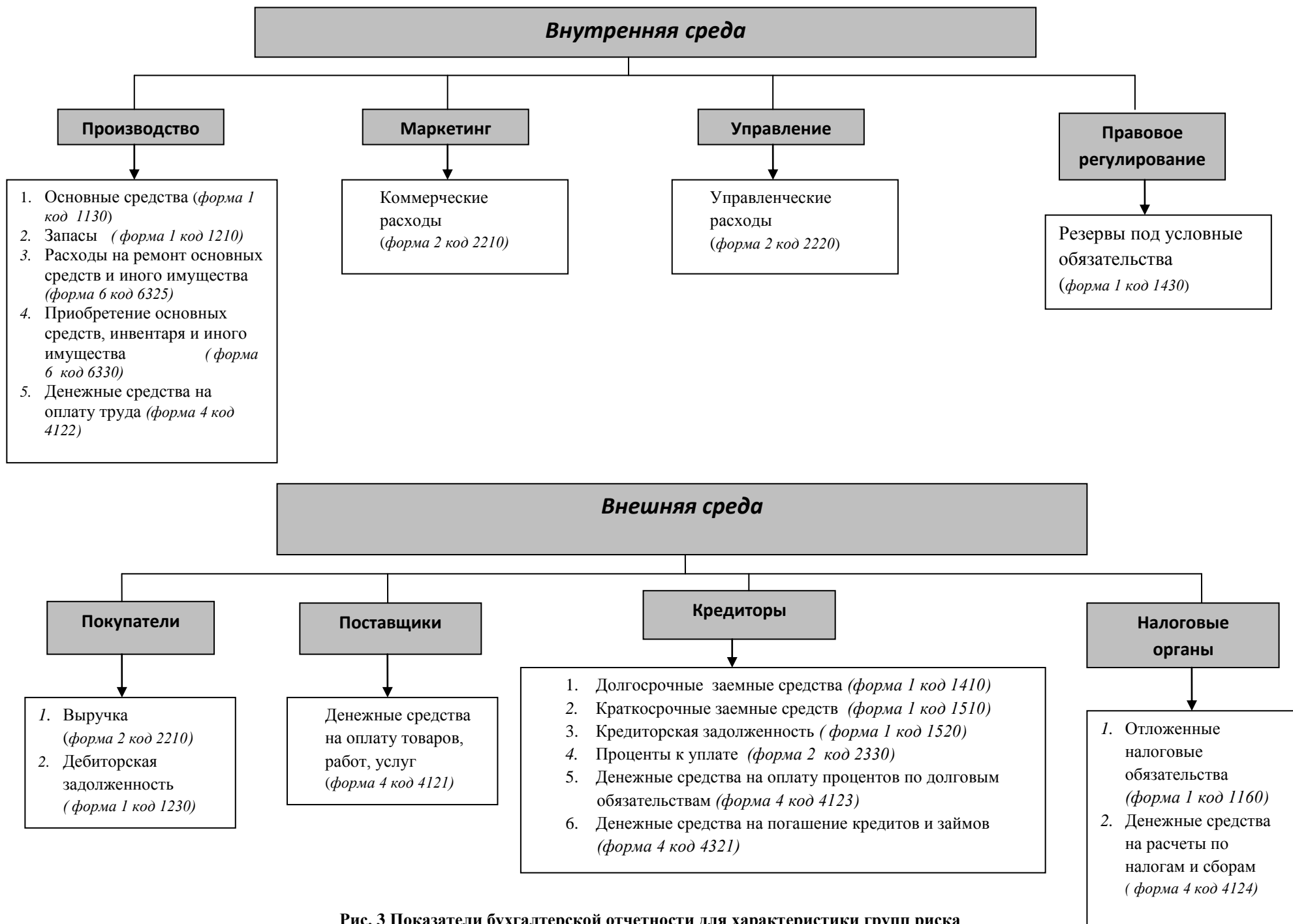


Рис. 3 Показатели бухгалтерской отчетности для характеристики групп риска

Использование разработанного методического обеспечения позволяет: анализировать бухгалтерскую информацию о хозяйственной деятельности за любой выбранный период времени; оценить отклонения основных показателей деятельности предприятия от среднего уровня и выявить те направления движения денежных средств, по которым наблюдается наибольшая динамика изменений; ранжировать факторы риска внешней и внутренней среды на основе полученных результатов значения коэффициентов вариации и оценить их влияние на инвестиционный проект, реализуемый на предприятии. Устранение информационной неопределенности в силу того, что бухгалтерская отчетность является наиболее полным и точным источником информации о хозяйственной деятельности предприятия, и использование в процессе инвестиционного анализа достаточно простого математического аппарата делают метод доступным для понимания и позволяют принимать оптимальные управленческие решения с целью снижения возможного негативного влияния рисков на инвестиционный проект.

4. Предложен методический инструментарий расчета эффективности инвестиционного проекта на основе бухгалтерской отчетности за предшествующие реализации проекта периоды, базирующийся на корректировке входящих денежных потоков. Дискуссия относительно экономической сущности и методов определения ставки дисконтирования ведется на протяжении ряда лет, однако большинство специалистов считают, что дисконтирование предназначено для реализации следующих функций: учет альтернативных издержек, учет инфляции (дефляции), учет экономических рисков. Однако, введение в ставку дисконтирования «премий за риск» каким бы методом это не осуществлялось, не только не приводит к адекватному учету экономических рисков, но и уводят в сторону от точного прогноза будущей стоимости. Важным фактором является и то, что для характеристики экономического риска необходимо оперировать денежными единицами, а не процентными ставками, поскольку риски возникают не в чистых денежных потоках, а в отдельных денежных притоках и оттоках. Наиболее корректным

способом учета экономических рисков при оценке эффективности инвестиционных проектов является соответствующая корректировка прогнозируемых денежных потоков с обязательным учетом принципа асимметричности экономических оценок. Для осуществления корректировки будущих входящих денежных потоков по инвестиционному проекту требуется установить границы значений их возможных колебаний. В качестве входящих потоков в данной ситуации следует понимать размер ожидаемой прибыли, получаемой предприятием на всех стадиях жизненного цикла проекта. Корректировка затрат на реализацию проекта не осуществляется, поскольку расходы на реализацию проекта производятся в соответствии с заранее установленным планом капитальных затрат. Анализ данных бухгалтерской отчетности следует проводить в разрезе отдельных составляющих деятельности предприятия. Оценка отклонений денежных потоков на основе расчета коэффициентов вариации по каждому выделенному денежному потоку позволяет численно измерить изменчивость относительно их среднего значения. Далее необходимо рассчитать общий коэффициент изменения денежных потоков (К иди) – интегрированный показатель, характеризующий общую динамику изменения денежных потоков предприятия и представляющий собой среднюю арифметическую коэффициентов вариации по всем определенным ранее группам риска (*формула 1*).

$$K_{идп} = V_{ср.} = \frac{\sum_{i=1}^n V_i}{n}, \quad (1)$$

где V_i – коэффициент вариации по группе факторов риска, %;

n - число коэффициентов вариации

Для расчета эффективности инвестиционного проекта с учетом риска предлагается использовать полученный расчетный коэффициент для корректировки будущих поступлений. Корректировка в отрицательной направленности будет соответствовать пессимистическому сценарию реализации инвестиционного проекта (*формула 2*), а в положительном позволит определить

границы значений денежных поступлений для оптимистического сценария (формула 3).

$$NPV_{\text{пессим.}} = \sum_{t=0}^T \frac{CIF_t - CIF_t * K_{\text{вдп}}}{(1+E)^t} - \sum_{t=1}^T \frac{COF_t}{(1+E)^t} \quad (2)$$

$$NPV_{\text{оптим.}} = \sum_{t=0}^T \frac{CIF_t + CIF_t * K_{\text{вдп}}}{(1+E)^t} - \sum_{t=1}^T \frac{COF_t}{(1+E)^t} \quad (3),$$

где **CIF_t** – поступления (входной денежный поток) в момент времени *t*;

COF_t – выплаты (выходной денежный поток) в момент времени *t*;

E – норма дисконтирования (пороговое значение рентабельности), выбранная для инвестиционного проекта;

CIF_t x K_{вдп} – поступления (входной денежный поток) в момент времени, скорректированный на коэффициент изменения денежных потоков.

Графически полученные результаты могут быть представлены в виде рис.4

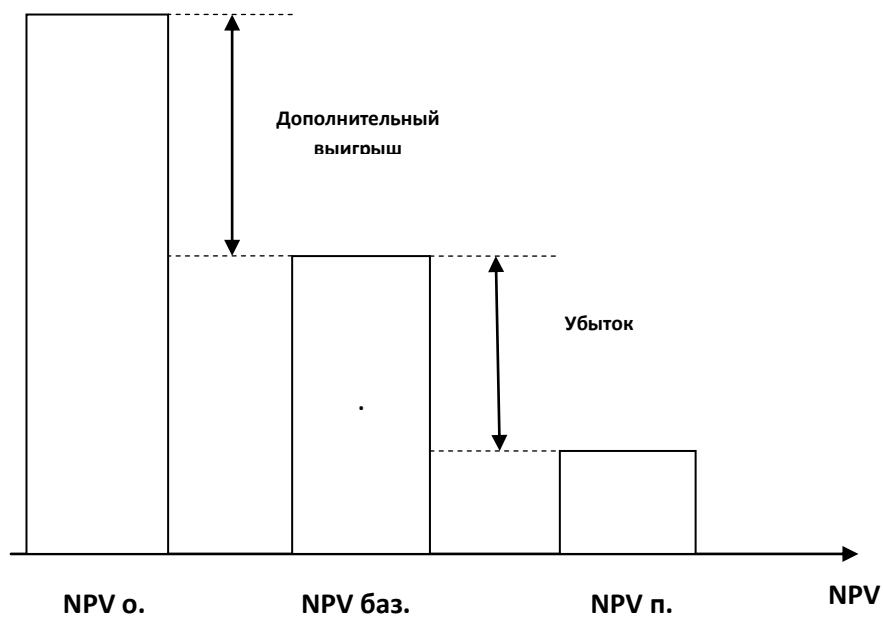


Рис. 4 Чистый дисконтированный доход по сценариям реализации проекта

Предлагаемая методика определения чистого дисконтированного дохода инвестиционного проекта с учетом факторов риска позволяет: снизить степень субъективности в процессе установления норматива дисконтирования и исключить применение завышенных ставок, получаемых при добавлении к

безрисковой ставке различных поправок на риск; измерить количественно и в денежном выражении влияние факторов риска на инвестиционный проект, что является одной из важнейших задач при его оценке.

5. Обоснована методика рейтинговой оценки рисков для промышленных предприятий на основе анализа бухгалтерской отчетности. В современных условиях оценка промышленных предприятий на основе рейтинга, как комплексного экономического показателя, занимает важное место в системе экономического анализа. Ранжирование промышленных предприятий по уровню рисков требует разработки системы оценки, которая формирует выбор предпочтений при проведении комплексных сравнительных оценок объектов экспертизы. Для построения рейтинга рисков промышленных предприятий в качестве количественной переменной, определяющей насколько единиц один объект предпочтительнее другого используется общий коэффициент изменения денежных потоков (Кидп), характеризующий отклонения основных денежных потоков предприятия от их среднего значения. Ранжирование предприятий отрасли осуществляется на основе изменения значения данного коэффициента. Предприятия, имеющие наибольшие значения коэффициента признаются наиболее рисковыми. Разработанная и реализованная методика построения системы рейтинговых оценок позволяет принимать оптимальные управленческие решения при выборе объектов инвестирования денежных средств и может служить основой для разработки системы прогнозирования развития предприятий отрасли.

СПИСОК РАБОТ, ОПУБЛИКОВАННЫХ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Статьи, опубликованные в рекомендованных ВАК изданиях

1. Антонова И.В. Прединвестиционный анализ рисков проекта на основе бухгалтерской отчетности предприятия / А.А.Абрамов, И.В.Антонова // «Экономический анализ: теория и практика» 18(225) - М., ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ», 2011 г. – С. 2-9 (0,5 п.л.).

2. Антонова И.В. Методический подход к классификации и анализу инвестиционных рисков на основе бухгалтерской отчетности / Агафонова В.В., Абрамов А.А., Антонова И.В. // Вестник Самарского государственного экономического университета, №6 (2011 г.)- С. 5-9 (0, 3 п.л.).
3. Антонова И.В. Проблемы повышения инвестиционной привлекательности и инновационное развитие нижегородской области / И.В. Антонова // Вестник Нижегородского университета им. Н.И. Лобачевского. Серия Экономика и финансы. Выпуск 5 (2). –Н.Новгород: Издательство ННГУ, 2011. – с. 20-26. (0,4 п.л.).

Статьи в других научных и практических изданиях

4. Антонова И.В. Совершенствование рынка государственных ценных бумаг в РФ как один из способов выхода из экономического кризиса / А.А.Абрамов, И.В. Антонова // Финансово-экономические процессы в условиях современного кризиса: Материалы Международной научно-практической конференции (Нижний Новгород 22-23 апреля 2009 г.). – Н.Новгород: Нижегородский Государственный госуниверситет им. Н.И. Лобачевского, 2009. – 560 с. – С. 59-62 (0,3 п.л.).
5. Антонова И.В. Вопросы совершенствования инвестиционной политики в условиях экономического кризиса / И.В. Антонова // Финансовые проблемы РФ и пути их решения : теория и практика: сборник научных трудов 10–й Международной научно-практической конференции. Ч. 2. – СПб.: Изд-во Политехнического ун-та, 2009. – 262 с. – С.154-156 (0,2 п.л.).
6. Антонова И.В. Концепция приемлемого риска для оценки инвестиционных проектов промышленных предприятий / И.В.Антонова, Р.А. Горячев // Организационно-экономические проблемы развития предприятий в условиях кризиса : Сборник докладов региональной научно-практической конференции (15-16 сентября 2009 г.) – Н.Новгород, Международная академия науки и практики организации производства – Нижегородское региональное отделение, 2009 г. – 190 с. – С. 168-172 (0,3 п.л.).
7. Антонова И.В. Анализ рисков предприятия в процессе инвестиционного проектирования / И.В.Антонова, Р.А. Горячев // Актуальные проблемы социально-экономического развития и пути их решения: Материалы Первой региональной научно-практической конференции (Дзержинск, 18 марта 2010 г.0 6 изд-во НИСОЦ, 2010. – 301 с. – С.109-114 (0, 4 п.л.).

8. Антонова И.В. Метод реальных опционов как один из подходов к оценке инвестиционных проектов / И.В. Антонова // Экономика и управление: вопросы оптимизации : материалы международной научно-практической конференции, г. Волгоград, 17-18 мая 2010 г.: В 2 ч. Ч.1 / Под ред. д-ра экон. наук, проф. И.Е. Бельских. – Волгоград : Волгоградское научное издательство, 2010. – 165 с. – С.4-5 (0,1 п.л.).
9. Антонова И.В. Комплексный подход к классификации рисков инвестиционных проектов / В.В.Агафонова, А.А. Абрамов, И.В. Антонова // Материалы VIII Международной научно-практической конференции «Татищевские чтения: актуальные проблемы науки и практики»// Актуальные проблемы социально-экономического развития: территориальные и отраслевые аспекты. Часть 1. – Тольятти: Волжский университет им. В.Н. Татищева, 2011. – 338 с. – С.31-39 (0,6 п.л.).
10. Антонова И.В. Вопросы организации системы контроллинга рисков инвестиционных проектов на предприятии / А.А. Абрамов, И.В. Антонова // Контроллинг процессов: теория, практика: сборник научных трудов. – Нижний Новгород: Изд-во Волго-Вятской академии государственной службы, 2011. – 134 с. – с. 24-29 (0,4 п.л.).
11. Антонова И.В. Основные проблемы повышения конкурентоспособности стекольной промышленности в Российской Федерации / И.В. Антонова // Развитие высоких технологий и повышение конкурентоспособности экономики: Материалы Международной научно-практической конференции (14 апреля 2010 г. Нижний Новгород) / Отв. Ред. Н.Н. Калинкина. – Н.Новгород: Изд-во ННГУ, 2011 – 248 с. – с. 9-11 (0,2 п.л.)
12. Антонова И.В. Прединвестиционный анализ рисков проектов как одно из направлений аудиторской деятельности / А.А. Абрамов, И.В. Антонова // Совершенствование бухгалтерского учета, анализа и аудита в условиях инновационных преобразований в экономике региона : материалы Всерос. науч. – прак. конф., г. Саранск, 18-21 окт. 2011 г. / редкол.: О.И. Аверина (отв.ред.) [и др.]. – Ч.2. – Саранск : Изд-во Мордов. ун-та, 2011. – 52 с. – с.20-26 (0,4 п.л.).