

*Абдирахманов А.А., Жапаров Г.Д.*

**РОЛЬ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ В ОЦЕНКЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ВЛОЖЕНИЙ В КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКЕ**

*A.A. Abdirakhmanov, G.D. Zhaparov*

**THE ROLE OF CASH FLOWS IN THE ASSESSMENT OF INVESTMENTS EFFICIENCY IN THE KYRGYZ REPUBLIC**

УДК:338.435

*В статье рассматриваются вопросы оценки эффективности денежных потоков и источники финансирования инвестиций.*

*The article considers the issues of estimation of efficiency of cash flows and sources of financing of the investments.*

Денежный поток - ключевое понятие финансового менеджмента. Дело не в какой-то магической силе денег, их способности выполнить любые желания владельца: использование денег для удовлетворения личных потребностей человека выходит за рамки финансовой теории. Для финансов движение денег является наиболее убедительным способом доказательства того, что капитал, вложенный в предприятие действительно работает. Кроме того, именно с помощью денег обеспечивается перелив капитала между предприятиями и отраслями экономики. В конечном счете, капитал может быть признан таковым, только в том случае, если активы, в которые он инвестирован, могут быть превращены в денежную форму или, точнее, их использование может создавать, генерировать притоки наличности. Более того, реальная стоимость самих активов (а следовательно, и вложенного в них капитала) как раз и определяется суммой денежных потоков, которая может быть получена от их использования. Сложность заключается в том, что для нахождения реальной, сегодняшней стоимости капитала, необходимо измерить будущие денежные потоки, ожидаемые от инвестиций.

Распределенность по времени является одним из основных свойств денежных потоков. Первоначальная инвестиция может иметь разовый, одномоментный характер, в то время как порожденные ею будущие денежные притоки могут поступать на предприятие в течение нескольких лет. При анализе относительно краткосрочных периодов (до 1 года) в условиях стабильной экономики данное свойство оказывает относительно незначительное влияние, которым часто пренебрегают. Определяя годовой объем реализации по предприятию, просто складывают суммы выручки за каждый из месяцев отчетного года. Аналогично поступают со всеми остальными денежными потоками, что позволяет оперировать их итоговыми значениями. Однако в случае более длительных периодов или в условиях сильной инфляции возникает серьезная проблема обеспечения сопоставимости данных. Одна и та же номинальная сумма денег, полученная предприятием с интервалом. Наряду с инфляционным обесцениванием денег существует еще

как минимум три важнейшие причины данного экономического феномена. Во-первых, "сегодняшние" деньги всегда будут ценнее "завтрашних" из-за риска неполучения последних, и этот риск будет тем выше, чем больше промежуток времени, отделяющий получателя денег от этого "завтра". Во-вторых, располагая денежными средствами "сегодня", экономический субъект может вложить их в какое-нибудь доходное предприятие и заработать прибыль, в то время как получатель будущих денег лишен этой возможности. Расставаясь с деньгами "сегодня" на определенный период времени (допустим, давая их займы на 1 месяц), владелец не только подвергает себя риску их невозврата, но и несет реальные экономические потери в форме неполученных доходов от инвестирования. Кроме того снижается его платежеспособность, так как любые обязательства, получаемые им взамен денег, имеют более низкую ликвидность, чем "живые" деньги. То есть у кредитора возрастает риск потери ликвидности, и это третья причина положительного временного предпочтения. Естественно, большинство владельцев денег не согласны бесплатно принимать на себя столь существенные дополнительные риски. Поэтому, предоставляя кредит, они устанавливают такие условия его возврата, которые по их мнению полностью возместят им все моральные и материальные неудобства, возникающие у человека, расстающегося (пусть даже и временно) с денежными знаками.

Количественной мерой величины этого возмещения является процентная ставка. С ее помощью может быть определена как будущая стоимость "сегодняшних" денег (например, если их собираются ссудить), так и настоящая (современная, текущая или приведенная) стоимость "завтрашних" денег - например, тех, которыми обещают расплатиться через год после поставки товаров или оказания услуг. В первом случае говорят об операции наращенная, поэтому будущую стоимость денег часто называют наращенной. Во втором случае выполняется дисконтирование или приведение будущей стоимости к ее современной величине (текущему моменту) - отсюда термин дисконтированная, приведенная или текущая стоимость. Операции наращенная денег по процентной ставке более просты и понятны, так как с ними приходится сталкиваться довольно часто беря или давая деньги займам. Однако для финансового менеджмента значительно более важное значение имеет дисконтирование денежных потоков, приведение их будущей стоимости к современному моменту

времени для обеспечения сопоставимости величины распределенных по времени платежей. В принципе, дисконтирование - это наращение "наоборот", однако для финансовых расчетов важны детали, поэтому необходимо более подробно рассмотреть как прямую, так и обратную задачу процентных вычислений. Прежде чем рассматривать их применительно к денежным потокам, следует усвоить наиболее элементарные операции с единичными суммами (разовыми платежами).

Основным источником финансирования капитальных вложений в индустриально развитых странах с развитой рыночной экономикой являются собственные средства корпораций в форме нераспределенной прибыли и амортизации основного капитала. Они дополняются определенной долей доходов от продажи собственных ценных бумаг (акций и облигаций) и кредитов, полученных с рынка ссудного капитала (схема 1).

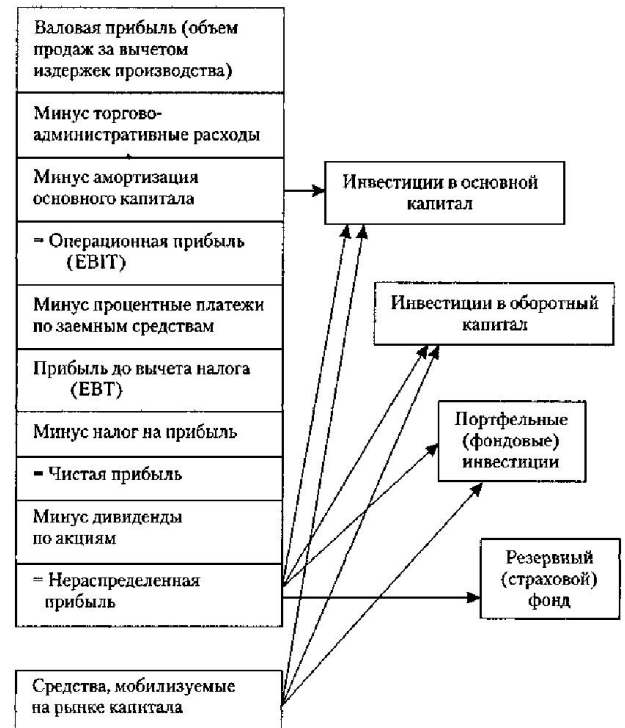
Эффективность самофинансирования и его уровень зависят от удельного веса собственных источников в общем объеме финансовых ресурсов корпорации. В практике промышленно развитых стран (США, Канада, ЕЭС, Япония) его считают высоким, если доля собственных средств превышает 60% от общего объема финансирования (внутреннего и внешнего).

В корпорациях США в 90-е гг. прошлого столетия наблюдались следующие тенденции в долгосрочном финансировании компаний:

- собственные средства доминировали как источник финансирования. Они составляли от 70 до 90% всех привлеченных средств;
- вырученные средства направлялись главным образом на капиталовложения. На них приходилось от 70 до 80% всех инвестиций. Таким образом, капиталовложения и потоки собственных средств приблизительно равны по объемам;
- в отдельные годы имел место финансовый дефицит за счет расхождения значений объемов необходимых инвестиций и величины собственных средств. Данный дефицит покрывался за счет эмиссии ценных бумаг (акций и облигаций).

Взаимосвязь производственных инвестиций и прибыли корпораций также носит циклический характер. Доля инвестируемой прибыли увеличивается в периоды спада деловой активности и сокращается в периоды подъема и процветания за счет резкого повышения доли дивидендных выплат акционерам. Следует иметь в виду, что вложения в основной капитал оказывают воздействие на будущую величину ВНП. Иными словами, рост производственных капиталовложений приводит к повышению производительности труда и более полной загрузке производственных мощностей. Точно так же сокращение производственных инвестиций (решение не вкладывать средства в экономику) имеет далеко идущие негативные последствия. Таким образом, наличие достаточных инвестиционных ресурсов и их рациональное

использование являются долгосрочным фактором развития национальной экономики.



Итак, в международной практике для финансового обеспечения перспективных проектов используют следующие источники финансирования:

- средства частных компаний (корпораций) и индивидуальных инвесторов;
- возможности мирового фондового рынка;
- кредиты международных финансово-кредитных организаций (МВФ, Мирового банка, ЕБРР и др.);
- кредиты международных экспортных агентств;
- кредиты национальных коммерческих банков и т. д.

Конечно, ни один из перечисленных источников не является единственно возможным и гарантированным для крупных и средних вложений в экономику

Географическое расположение Кыргызстана - на пересечении торговых дорог, большие запасы минеральных ресурсов, высокий уровень образования, большое количество высококвалифицированного персонала и низкие затраты обеспечивают широкие возможности для инвестиций.

Иностранные инвестиции в Кыргызстане регулируются законом Кыргызской Республики "об иностранных инвестициях". В 2006 г. был принят новый Закон КР "об инвестициях в Кыргызской Республике". Согласно этому закону нет ограничений для вложения иностранных инвестиций в республике. Все сектора экономики открыты для реализации инвестиционных проектов. Кроме того, во всех секторах иностранным инвесторам разрешено владеть 100% собственности. Другими словами, нет закрытых для иностранных инвесторов отраслей и секторов, в которых обязательно создание совместного

предприятия. Иностранным служащим и работникам на иностранных предприятиях автоматически предоставляются визы, разрешения на работу и проживания.

Закон "Об инвестициях в Кыргызской Республике" предоставляет иностранным инвесторам, осуществляющим инвестиции, национальный режим экономической деятельности, применяемый в отношении юридических и физических лиц Кыргызстана.

Закон также гарантирует своевременную выплату адекватной и эффективной компенсации в случае экспроприации. Таким образом, инвесторам гарантируется свобода репатриации капитала, дивидендов и прибыли. Нет ограничений на перевод дохода в национальной валюте в иностранную валюту, включая перевод для дальнейшего импорта или оплаты будущих расходов. Инвесторы могут хранить доход в иностранной валюте, нет требований по конвертированию его в местную валюту.

В настоящее время структура источников финансирования государственной инвестиционной дея-

тельности значительно расширилась за счет ряда других компонентов: внешней помощи (включая техническую помощь), не льготного внешнего заимствования, а также внутренних государственных займов. Следует напомнить, что идет переориентация государственных вложений в пользу инвестиций в экономическую и социальную инфраструктуру и роль государственных инвестиций все больше будет концентрироваться на обеспечении тех сфер, где чисто рыночные отношения не могут обеспечить их нормальное функционирование.

#### Литература:

1. Баум Л., Абылова Г., Лайлиева М. Как оживить инвестиционный процесс в республике.// Рынок ценных бумаг (Бизнес- журнал) №3 - 1998.
2. Хозяинова М. Прямые инвестиции и национальная экономика: мировой опыт.// "Рынок ценных бумаг" ноябрь 1998 г.
3. Шарп У.Ф. Инвестиции. ИНФРА-М.: 1998 г.
4. Штиглиц И. Нестабильность рынков и резкое сокращение потоков капитала - уроки для развивающихся стран.//

Рецензент: д.э.н. Азисбаев Р.Э.