

Елович А.Я.

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ПРОЕКТОВ ДОЛГОСРОЧНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В РЕАЛЬНЫЕ АКТИВЫ

Рост отечественной экономики и международного экономического сотрудничества обострил проблему дефицита специалистов финансовых и экономических служб, владеющих знанием и достаточным опытом применения общемировых подходов к привлечению инвестиций и бюджетированию проектов долгосрочных инвестиций в реальные активы.

Задачи статьи – изложить актуальность проблем подготовки аналитиков проектов, проект-менеджеров и экспертов; проанализировать необходимость и достаточность системы взаимодополняющих критериев для экономической оценки эффективности долгосрочных проектов инвестиций в реальные активы; предложить рациональную последовательность расчета критериев эффективности долгосрочных проектов на основе моделирования денежных потоков на конец года, позволяющую системно и практически закрепить знания аналитиков; предложить параллельную терминологию, наиболее адекватно, по мнению автора, соответствующую экономическому смыслу международно-признанных англоязычных ключевых терминов и критериев оценки проектов.

Поддержание экономического роста требует увеличить ежегодный объем иностранных инвестиций до \$5–7 млрд. Конкурсный набор очевидно компетентных специалистов на государственную службу и крупные фирмы становится обычной практикой. Привлечь инвестиции, кредит банка, заключить договор со страховой фирмой или торговцем ценными бумагами на реализацию эмиссии акций, сегодня возможно только представив профессионально разработанный бизнес-план инвестиционного проекта, прогноз долгосрочного проекта.

Оценка эффективности лежит в основе управленческих инвестиционных решений и действий. Методы перспективного анализа приобрели особое значение при бюджетировании – составлении и сопровождении бюджета проекта.

Современный позитивный подход – знать, как делать формирует рост инвестиций в проекты без бюджетного финансирования, на условиях возвратности и обслуживания заемных средств. Проблемы экономической оценки эффективности проектов инвестиций методами финансовых расчетов, принятых в экономически развитых странах, стали актуальны в переходной экономике с 1991–1992 года.

Динамические методы оценивания проектов основаны на концепции чистой приведенной стоимости NPV и концепции временной оценки денежного потока.

В подходах к анализу проектов инвестиций отражается комплекс психологических, эмоциональных, институциональных, методических проблем подготовки специалистов финансовых и экономических служб, банковских аналитиков, проект-менеджеров и экспертов консалтинговых и дивелоперских фирм.

Исследования и публикации, в которых изложены современные методы оценивания проектов, основанные на концепциях чистой приведенной стоимости и временной оценки денежного потока, представлены рядом работ, на которых основаны направления работы автора. По международному опыту управление проектом сокращает сроки его реализации на 20–30%, а затраты проекта на 10–15% [1]. Управление проектом в наших условиях может дать несопоставимо больший эффект, изменив эти данные в количестве раз. В 1983г. строительство газопровода Западная Сибирь – Европа принесло убытки более \$1трлн, что подтверждают расчеты В.И. Рещецкого [2]. Работа В.И. Рещецкого особенно глубокая по точности подходов к методам расчетов инвестиций, математической стороне анализа инвестиционных проектов. Базовым по инвестиционным расчетам для практиков, специалистов и студентов экономических специальностей является курс Л. Крушвица [3]. Системный курс финансовых вычислений содержит второе издание учебника по финансовой математике Е.М. Четыркина [4]. Работы последних лет, наиболее значимые для практиков, преподавателей и студентов Справочник для профессионалов Управление проектами [1], получивший международное признание, работы В.И. Рещецкого [2], Л. Крушвица [3], Е.М. Четыркина [4], К. Карлберга [5], П. Дойля [6], П. Друкера [7]. Прикладную ценность сохраняет работа В.В. Ковалева [8]. Фундаментальные работы К. Друри [9, гл.13,14], З. Боди и Р. Мертона [10, гл.4,5,6] показывают будущие направления развития управленческого и производственного учета в бизнесе и технологии принятия инвестиционных решений на основе современных дисконтных методов.

Финансовая математика относительно новая для нас дисциплина и поэтому наиболее слабое звено в комплексе финансовых дисциплин. Издано много экономической литературы в изложении, упрощенном до уровня филологических заметок по финансам и экономике. Упрощенное изложение экономических вопросов ведет к заблуждениям, иллюзии, что управлять финансами просто. Многих это вдохновило и в результате привело к банкротствам ряда предприятий, частым финансовым банковским кризисам. Ошибка инвестиционного решения руководителя может стоить многолетнего труда сотен и тысяч людей.

Большая часть переводной литературы относится к начальному уровню подготовки студентов неэкономических и нефинансовых специальностей. Большинство публикаций устаревают уже к моменту издания. К тому же, их либо нет в библиотеках, либо это дефицит. В лучшем случае – это издания, либо переводы зарубежных изданий. Это иная правовая база и деловая среда, иная ментальность и уровень мышления. Наши авторы часто вводят самобытные термины и обозначения, либо злоупотребляют использованием англицизмов для придания научности. Ошибочные методики расчетов содержат ряд учебных пособий, нормативных актов, задачи по оценке бизнеса и недвижимости, программные продукты.

Работа автора посвящена нерешенной части общей проблемы подготовки аналитиков проектов. Особенностью проблемы остается неадекватная финансовая и экономическая терминология; упрощенность расчетных формул, искажающих точность результатов даже при использовании современной вычислительной техники и программных продуктов; некритичный перенос методов финансовых расчетов, принятых в экономически развитых странах.

Каждый проект инвестиций включает расчетную и аналитическую часть.

Широкое использование специальных компьютерных программ, инженерных и финансовых калькуляторов для финансовых расчетов позволяет практически мгновенно проводить объемы вычисления, недавно еще недоступных. Компьютер облегчает расчеты, не заменяя человека-аналитика. Понимание структуры и механизма финансовых процессов позволяет критично анализировать исходную информацию и расчетные формулы. Аналитикам необходимо знать точные английские термины по этим финансовым функциям. Однако компьютерные справки после перевода на русский язык в большинстве случаев неверны. Их неправильное использование может привести к грубым финансовым просчетам.

В основе некоторых компьютерных функций лежат устаревшие алгоритмы, использующие приближенные формулы для «точных» расчетов. Навыки аналитиков в применении электронных таблиц Excel для оценки инвестиционных проектов недостаточны или отсутствуют.

Инвестиции в активы – создание или пополнение запаса капитала. Комплексный анализ осуществимости любого проекта сопровождает все его этапы.

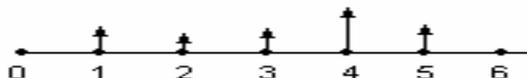
Методы анализа долгосрочных финансовых операций должны соответствовать его целям. Бухгалтерские методы применяют для самых общих характеристик проекта: предварительной оценки проекта и в случаях, не требующих глубокого анализа. Дисконтные методы анализа денежных потоков дают более точные результаты, так как исходные данные анализируются с учетом фактора времени.

Среднегодовые суммы и показатели, основанные на прибыли, не используются. Анализ самоокупаемости проекта ориентирован на платежи.

Критерии эффективности проекта основаны на приведении разновременных денежных потоков к настоящей сегодняшней стоимости Present Value (PV).

Моделируются денежные потоки в равные периоды (год), к концу года.

В проектном анализе практически всегда используется поток постнумерандо – денежный поток на конец периода, конец года.



Анализ проекта предполагает разработку и использование системы критериев экономической эффективности. Система критериев формирует финансовый профиль, экономическую модель проекта, которую можно анализировать [11].

Практика проектного анализа выработала систему взаимодополняющих критериев экономической эффективности проекта. При отборе альтернативных проектов для анализа используют простые и дисконтные методы расчета критериев эффективности проекта NPV, IRR, IP, DPP, Кли, ТБУ, РП [11].

Бухгалтерские методы вполне соответствовали условиям нормативной системы хозяйствования. Важнейшие из этой системы нормативных показателей экономической эффективности капитальных вложений были:

- 1) Коэффициент общей экономической эффективности капитальных вложений (Э)

$$\mathcal{E} = \frac{\Pi}{K}$$

где Π – годовая прибыль, K – капитальные вложения.

- 2) Срок окупаемости T

$$T = \frac{K}{\Pi}$$

- 3) Показатель сравнительной экономической эффективности капитальных вложений, основанный на минимизации приведенных затрат:

$$\Pi = C_i + E_H \cdot K_i$$

где C_i – себестоимость, текущие затраты по тому же варианту;

E_H – нормативный коэффициент эффективности капитальных вложений;

K_i – капитальные вложения по каждому варианту.

Проект, превышающий нормативный минимум эффективности капиталовложений, отклоняли. Основной недостаток бухгалтерских методик – игнорирование временной оценки затрат и доходов.

Разработка и оценка долгосрочных инвестиционных проектов в принципе не возможна без использования метода дисконтирования денежных потоков.

В основе оценки денежных потоков во времени лежит аксиома:

Синица в руке лучше журавля в небе. Деньги завтра не есть деньги сегодня.

Отличительная черта инвестиционного процесса разрыв во времени, как правило, более одного года, между вложением денег, имущества, имущественных прав и получением дохода.

Переход к рыночным отношениям и новая нормативно-законодательная база для инвестиционной деятельности предоставили инвесторам свободу выбора объектов инвестирования, критериев оценки экономической эффективности, источников финансирования, способов использования конечных результатов.

Инвестор обладает свободой выбора когда, сколько и куда инвестировать.

Оценка инвестиционной привлекательности проектов должна учитывать инфляционные процессы, возможность альтернативного инвестирования, необходимость обслуживания привлеченных капиталов. Для финансирования проектов используют собственные и заемные источники. К собственным источникам финансирования проектов фирмы относятся нераспределенная прибыль, амортизационные фонды, капитал от распродажи собственного имущества, ускоренное взыскание дебиторской задолженности. Проект, связанный с привлечением внешних инвестиций, называется инвестиционным проектом. Практически любой проект связан с привлечением заемных инвестиций.

Инвестиционные расчеты – методы, помогающие принимать инвестиционные решения. Это основа, но не подмена принятия решения, так как решение об инвестировании принимается людьми.

Форма записи денежных потоков при инвестировании:

$$-IC_0, CF_1, CF_2 \dots CF_T \quad (1)$$

Такой записью мы показываем, что тот, кто хочет получить в будущем возвратные потоки, т.е. притоки денежных поступлений, должен заплатить цену IC_0 .

На совершенном рынке капиталов следует вложить по ставкам процента i денежные средства в объеме их сегодняшней стоимости Present Value (PV):

$$\frac{CF_1}{(1+i)^1} + \frac{CF_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{CF_T}{(1+i)^T} \quad (2)$$

$$PV = \sum_{t=1}^T CF_t \frac{1}{(1+i)^t} \quad (3)$$

Правило принятия решения на основе стоимостных оценок:

Если $PV > IC_0 \Rightarrow$ осуществить инвестицию;

Если $PV \leq IC_0 \Rightarrow$ отказаться от инвестиции.

Накопленный кумулятивный денежный поток Net Present Value (NPV) в общем виде выражается формулой:

$$NPV = -IC_0 + \sum_{t=1}^T CF_t \frac{1}{(1+i)^t} = -IC_0 + PV \quad (4)$$

Выполнив бизнес-анализ фирмы, реализующей проект, следует оценить ее инвестиционную привлекательность и критерии эффективности проекта. Интегральная оценка инвестиционной привлекательности объекта представлена в нашей качественно-количественной графоаналитической модели [12,13].

Интегральная экспертная оценка инвестиционной привлекательности фирмы для принятия решения на бизнес-планирование инвестиционного проекта выполняется на основе комплексного анализа по десяти критериям, определяющим перспективность и эффективность инвестиций [11].

Рассмотрим рациональную последовательность и методику расчета взаимодополняющих критериев экономической эффективности проекта на примере.

С целью развития потенциала ресурсов предприятия предлагается проект модернизации производства. Проект требует вложения \$20 тыс в нулевой момент времени и принесет при освоении и выходе на полную мощность операционный доход по \$30 тыс ежегодно в течение 10 лет. Период конвертации в конце срока эксплуатации объекта инвестирования 45 дней.

Ставки дисконта – 30%. Ставки отражают сегодняшние реалии деловой среды. В качестве ставки дисконта принята ставка доходности финансового менеджмента FMRR – наиболее важный показатель эффективности инвестиционного проекта. Она учитывает не только его доходность, но и доходность рынка капитала, и стоимость кредита. Ставка FMRR является синергетическим эффектом совместного действия, т.е. взаимодействия конкретного проекта с внешней средой – рынком капитала и кредита.

Прогнозируемая характеристика денежных потоков по годам составит:

Тыс. \$ –\$20 10 20 30 30 30 30 30 30 30

Таблица 1. Расчет периода самоокупаемости проекта, DPP

Период t, год	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	год										
Денежный поток, \$	-20	10	20	30	30	30	30	30	30	30	30
Кэф-т дисконтирования, d=30%	1.000	0.769	0.592	0.455	0.350	0.269	0.207	0.159	0.123	0.094	0.073
Дисконтированный денежный поток, \$	-20	7.7	11.8	13.7	10.5	8.1	6.2	4.8	3.7	2.8	2.2

Накопленный кумулятивный денежный поток, \$	-20	-12.3	-0.5	13.2	23.7	31.8	38.0	42.8	46.5	49.3	51.5
	DPP = 2+0.5/13.7 = 2+0.04 = 2.0 года										

Данные Таблицы 1 позволяют рассчитать критерии эффективности проекта PP, DPP, PV, NPV, PI.

Период окупаемости определяется как ожидаемое число лет, необходимое на полное возмещение инвестиционных затрат.

1) PP = 1.5 года

PP = IC₀/Сумма будущих поступлений, равная инвестиции
Расчет PP = 10 + 10 = 20

$$\sum_{t=1}^T IC_t$$

2) DPP = 2.0 г

Сумма будущих поступлений, равная инвестиции
Расчет DPP = 2+0.5/13.7 = 2+0.04 = 2.0 года

3) NPV = 51.5

Расчет NPV = PV - IC₀ NPV = 71.5 - 20 = 51.5 NPV > 0
PV = 7.7 + 11.8 + 13.7 + 10.5 + 8.1 + 6.2 + 4.8 + 3.7 + 2.8 + 2.2 = 71.5
IC₀ = 20

4) PI = 3.6

Расчет PI = PV / IC₀ = 71.5 / 20 = 3.6

4 а) R = 360%

Расчет R = (NPV / IC₀) x 100% = (51.5 / 20) x 100 = 360%

5) IRR = 260%

Расчет IRR = PI - 1 = 3.6 - 1 = 2.6 или 260%

6) Кли = 0.16

Расчет Кли = ПКт / ПКв = 7 / 45 = 0.16

1) Простая окупаемость инвестиции Payback Period (PP) наступает через 1.5 года.

2) Дисконтированный период окупаемости проекта DPP = 2.0 года (Табл. 1).

Период окупаемости проекта DPP (T_{OK}) рассчитывают по формуле:

$$DPP(T_{OK}) = T_{OK-1} + \frac{NBCT_{OK-1}}{CF_{OK}}$$

, где

Невозмещенная стоимость

на начало года окупаемости

Приток наличности

в течение года окупаемости

T = Число лет предшествующих году окупаемости +

При дисконтировании всегда DPP > PP.

Чем долгосрочнее проект, тем это различие во времени больше.

PP = 1.5 года. DPP = 2.0 года.

Реальный период окупаемости во времени на 0.5 года больше.

Расчеты простого статического метода не учитывают требуемую норму дохода на инвестиции в конкретной сфере. Более объективные результаты дает методика, основанная на временной оценке денежного потока.

Для определения дисконтированного периода окупаемости

Discounted Payback Period (DPP) необходимо:

1. Рассчитать дисконтированный денежный поток по проекту, исходя из ставки дисконта и периода возникновения доходов (на конец года).

2. Рассчитать накопленный дисконтированный денежный поток как алгебраическую сумму затрат и потока доходов по проекту.

Накопленный дисконтированный денежный поток рассчитывается до получения первой положительной величины.

3. Определить период окупаемости по формуле.

В Таблице 1 показан алгоритм расчета периода окупаемости проекта DPP.

Показатель DPP определяет срок, в течение которого инвестиции будут иммобилизованы, так как реальный доход от инвестиционного проекта начнет поступать только по истечении периода окупаемости.

При отборе вариантов предпочтение отдается проектам с наименьшим периодом окупаемости. Критерий окупаемости DPP целесообразно рассчитывать по проектам, финансируемым за счет долгосрочных обязательств.

Период окупаемости должен быть меньше периода пользования заемными средствами, устанавливаемого кредитором. Показатель является приоритетным в случае, если для инвестора главное – максимально быстрый возврат инвестиций.

Недостаток показателя DPP в том, что в расчетах игнорируются доходы, получаемые после предполагаемого периода окупаемости проекта. Следовательно, при отборе альтернативных проектов можно допустить серьезные просчеты, если ограничиться применением только данного показателя. Использование критерия DPP для анализа инвестиционного проекта требует дополнительных расчетов, с использованием других критериев эффективности проекта.

Инвестиции, по сути, покупка доходов, которые начнут поступать в будущем. Цена этих доходов IC₀

или $\sum_{t=1}^T IC_t$

3) Расчет NPV также удобно представить и проводить табличным методом.

Расчет чистой приведенной стоимости проекта Net Present Value (NPV) в общем виде выражается формулой:

$$NPV = -IC_0 + PV$$

$$PV = \sum_{t=1}^{\tau} CF_t \frac{1}{(1+i)^t}$$

Расчет NPV. $PV = 71,5$ $IC_0 = 20$ $NPV = 71,5 - 20 = 51,5$ $NPV = 51,5 > 0$.

4) Индекс прибыльности проекта инвестиций PI, по определению, отражает соотношение положительных и отрицательных денежных потоков по проекту.

Индекс прибыльности проекта PI определяется по формуле: $PI = PV / IC_0$

Расчет PI. $71,5 / 20 = 3,6$

4а) Коэффициент рентабельности R измеряется в процентах и показывает уровень NPV на единицу затрат IC_0 .

Коэффициент рентабельности $R = (NPV / IC_0) \times 100\%$

Расчет R. $(51,5 / 20) \times 100\% = 360\%$

Критерии PI и R эквивалентны между собой при оценке инвестиций.

5) Ставка доходности проекта определяется по формуле: $IRR = PI - 1$.

Расчет IRR. $IRR = PI - 1 = 3,6 - 1$ $IRR = 260\%$

Ставка доходности (внутренняя норма прибыли, коэффициент рентабельности) измеряется в процентах и показывает уровень NPV на единицу затрат IC_0 .

$IRR = NPV / IC_0$

Расчет ставки доходности $IRR = (71,5 / 20) \times 100\% = 260\%$.

6) Уровень ликвидности инвестиции оценивается по формулам [11]:

$ОПл = ПКв - ПКт$,

где ОПл – общий период ликвидности объекта инвестирования, дни;

ПКв – возможный период конверсии (перевода) объекта инвестирования в денежные средства, дни;

ПКт – технический период конверсии инвестиций с абсолютной ликвидностью в денежные средства, принимаемый за 7 дней.

$Кли = ПКт / ПКв$,

где Кли – коэффициент ликвидности инвестиций в долях единицы.

По экспертной оценке $ПКв = 45$ дней, $ПКт = 7$ дней.

$ОПл = 45$ дней – 7 дней = 38 дней; $Кли = 7$ дней / 45 дней = 0,16

Критерии экономической эффективности проекта

Чистая приведенная стоимость	NPV	\$	51.5
Внутренняя норма прибыли	IRR	%	260
Индекс прибыльности проекта	PI	-	3.6
Период окупаемости статический	PP	Год	1.5
Период самоокупаемости динамический	DPP	Год	2.0
Коэффициент ликвидности инвестиции	Кли	-	0.16

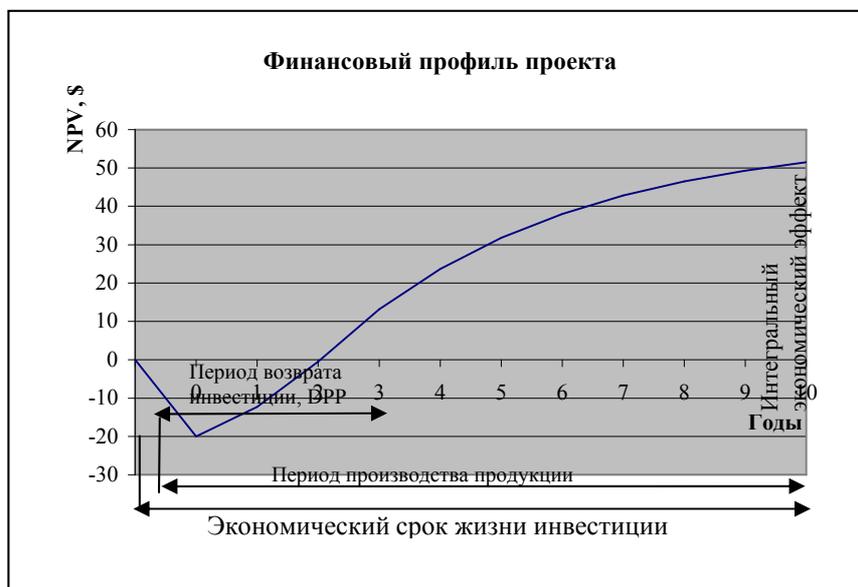


Рис. 1 Финансовый профиль инвестиционного проекта

Финансовый профиль проекта графическое представление чистых дисконтированных денежных потоков по годам проекта с нарастающим итогом.

В этом случае он позволяет указать период окупаемости проекта DPP, величину его чистой приведенной стоимости NPV, отражающей целесообразность проектного решения. При расчете параметров финансового профиля проекта используют производственную программу фирмы на ближайшие три – пять лет.

Опыт обучения подтверждает, что студенты глубоко усваивают материал, если умеют самостоятельно выполнить анализ проекта простыми и дисконтными методами оценки разновременных денежных потоков, генерируемых инвестицией в проект, расчеты Задания по курсу Проектный анализ [11]. Способность самостоятельно и качественно выполнить работу в полном объеме означает, что первый экзамен разработчика и аналитика проектов выдержан.

Исследования подтверждают, что 60% новых фирм обанкротились из-за плохих бизнес-планов инвестиционных проектов и плохого проектного анализа.

Две главные причины банкротств: отсутствие уникального торгового предложения, бизнес-идеи, которую не смогли найти на этапе предварительного анализа; неумение найти своего целевого потребителя и завоевать его. По этим причинам терпят крах 45% новых фирм и еще 15% новых фирм стали банкротами из-за неадекватного планирования на стадии собственно производства [13].

Целевое решение проблем конкурентного выживания, экономической безопасности, преемственности лидеров организаций в специализированной системе кратких семинаров/курсов и тренингов, тренинге лидерства и дополнительного образования в Школах менеджмента как науки и искусства управления в широком смысле. В этом направлении динамично развивается факультет «Консоль» НАПКС, который стал уникальным полигоном новых спецкурсов, не входящих в образовательные стандарты, инициированных спецификой фирмы, но имеющих универсальное применение.

Рынки и конкуренция – это пределы, в которых действует фирма. Рынки и конкуренция требуют постоянной реакции фирмы на силы за пределами её контроля и влияния. Проектный анализ, управление проектами, управленческий консалтинг сегодня активно формируют свой рынок услуг и целевые группы потребителей. Наш вектор движения к будущему восполнить разрыв между стандартным образованием и требованиями реальной деловой среды.

Источники и литература

1. Мазур И.И., Шапиро В.Д. и др. Управление проектами Справочное пособие. – М. Высшая школа, 2001. – 875 с.: илл.
2. Решецкий В.И. Экономический анализ и расчет инвестиционных проектов. Уч. пос. – Калининград: Янтарный сказ, 2001. – 477, 2-е изд
3. Крушвиц Лутц Инвестиционные расчеты / Пер. с нем.– СПб: Питер, 2001.– 432с. ил.– (Серия «Базовый курс»)
4. Четыркин Е.М. Финансовая математика: Учебник. – 2-е изд., испр. – М.: Дело, 2002. – 400 с.
5. Карлберг Конрад Бизнес-анализ с помощью Excel: Пер. с англ. – К. Диалектик; 1997. – 448 с.
6. Дойль Питер Маркетинг-менеджмент и стратегии, 3-е изд/Пер с англ. СПб: Питер, 2002. – 544 с.: ил.
7. Друкер Питер Задачи менеджмента в XXI веке.: Пер с англ. – М.: Изд дом Вильямс, 2001. – 272 с.: ил – Парал тит англ.
8. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 144 с.: ил.
9. Друри Колин Управленческий и производственный учет: Пер. с англ.: Учебник. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003. – 1071 с.
10. Боди Зви, Мертон Роберт К. Финансы.: Пер с англ. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2004. – 592 с.: ил. – Парал. тит. англ.
11. Елович А.Я. МУ к СР/КР Интегральная оценка инвестиционной привлекательности и критериев эффективности проекта фирмы. – Симферополь: КАПКС, 2004. – 34 с.
12. Елович А.Я. Интегральная оценка инвестиционной привлекательности и критериев эффективности проекта фирмы // Культура народов Причерноморья. – № 45. – 2003. – С. 38–41.
13. Елович А.Я. Для чего и как разрабатывается бизнес-план. Пр. руководство. 2-е изд. Перер. и доп. – Симферополь, КАПКС, 2002. – 30с.

Лыхина Н.И., Ветрова Н.М.

ТЕНДЕНЦИИ ПРОЦЕССА РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ САНАТОРНО-КУРОРТНОГО И ТУРИСТСКОГО КОМПЛЕКСА АВТОНОМНОЙ РЕСПУБЛИКИ КРЫМ

Постановка проблемы. Рекреация и туризм вносят существенный вклад в развитие региона, а также способствует активизации видов деятельности, благоприятствующих дальнейшему развитию экономики Крыма и Украины в целом. Деятельность в этой сфере имеет социальные и экономические последствия:

- стимулирует развитие экономики региона;
- способствует созданию новых рабочих мест;
- является важным фактором, содействующим укреплению национального единства и культурной инте-