СОДЕРЖАНИЕ

Введение 3

1. Теоретико-методические аспекты анализа эффективности инвестиционного проекта 5
	1. Сущность и содержание инвестиционного проекта, цели анализа инвестиционных проектов 5
	2. Методы анализа социально-экономической эффективности инвестиционного проекта 13
	3. Особенности экспресс-анализа социально-экономической эффективности инвестиционного проекта 21
2. Экспресс-анализ социально-эффективности инвестиционных проектов на примере проектов города Краснодара 25
	1. Краткая характеристика инвестиционных проектов 25
	2. Анализ и сравнение эффективности инвестиционных проектов 28
3. Современное состояние анализа инвестиционных проектов 31
	1. Методические особенности современной оценки инвестиционных проектов в отечественной и зарубежной практике 31
	2. Эффективность и достаточность данных экспресс-анализа инвестиционных проектов 37

Заключение 42

Список использованных источников 44

ВВЕДЕНИЕ

Задачи анализа и эффективного отбора возникают как при подготовке отдельного инвестиционного проекта, так и при выборе наиболее оптимального инвестиционного проекта из нескольких альтернативных вариантов. Важность предварительного отбора определяется тем, что на этой стадии обычно рассматривается достаточно широкое множество различных вариантов проекта, либо самих проектов. Используемые при этом модели и методы анализа данных альтернатив требуют учета многих количественных и качественных факторов, плохо поддающихся алгоритмизации. При большом числе рассматриваемых проектов лицу, принимающему решение, приходится сталкиваться с трудоемким, требующим широкой информационной базы, больших затрат ресурсов и времени процессом детального моделирования денежных потоков каждого инвестиционного проекта.

Актуальность выбранной темы обусловлена тем, что использование методов экспресс-анализа позволяет минимизировать эти затраты, при этом с достаточной степенью адекватности дать количественные оценки эффективности инвестиционных проектов, и, как следствие, исключить из дальнейшего рассмотрения экономически неэффективные проекты.

Цель курсовой работы состоит в изучении особенностей экспресс-анализа как одного из методов анализа социально-экономической эффективности инвестиционных проектов.

На основании вышеизложенной цели были поставлены следующие задачи:

* изучить цели анализа и оценки инвестиционных проектов;
* рассмотреть основные методы анализа эффективности инвестиционных проектов, в частности выявить особенности экспресс-анализа;
* применить на практике метод экспресс-анализа на примере оценки инвестиционных проектов города Краснодара;
* рассмотрение современного состояния, проблем и перспектив развития экспресс-анализа, а также оценка эффективности и достаточности данного метода.

Объектом исследования являются инвестиционные проекты города Краснодара. Предметом исследования является процесс принятия решения о целесообразности реализации инвестиционных проектов в рамках их предварительного экспресс-анализа.

Теоретической и методологической основой данного исследования послужили труды известных отечественных ученых по данной проблеме: И.А. Никонова, Н.Б. Ермасова, С.И. Головань, А.И. Зимин, И.В. Липсиц, И.Я. Лукасевич, Е.А. Мамий и других.

В работе использовались следующие методы научного исследования: монографический метод, анализ, синтез, дедукция, группировка и сравнение.

Теоретическая значимость работы заключается в обобщении теоретических аспектов методологии проведения экспресс-анализа, выявлению его особенностей и практической пользы.

Практическая значимость работы заключается в том, что результаты проведенных исследований могут использоваться потенциальными инвесторами для рационального выбора наиболее оптимальных инвестиционных проектов.

Курсовая работа состоит из введения, трёх глав и заключения. Во введении обосновывается выбор темы, определяются цели, задачи и методы исследования, раскрывается актуальность, теоретическая и практическая ценность работы. В первой главе рассматриваются основные теоретические вопросы методологии анализа инвестиционных проектов. Вторая глава посвящена непосредственно практическому применения экспресс-анализа на примере нескольких инвестиционных проектов города Краснодара. В третьей главе раскрывается современное состояние, перспективы развития, оценка эффективности и достаточности метода экспресс-анализа. В заключении приведены основные результаты курсового исследования.

ГЛАВА 1 Теоретико-методические аспекты анализа эффективности инвестиционного проекта

* 1. Сущность и содержание инвестиционного проекта, цель анализа инвестиционных проектов

Осуществление эффективных инвестиционных проектов, которые создают дополнительную стоимость, а также обеспечивают рост ВВП – это важнейшее условие модернизации экономики России, ее перехода к высокотехнологичному пути развития. Потребность субъекта хозяйствования (предприятия, государственного и муниципального органа управления) в осуществлении инвестиционных проектов возникает с появлением потребности в развитии бизнеса и государственной экономики в целом, и данную потребность формулируют в стратегии развития соответствующего субъекта хозяйствования (или отрасли, региона, государства в целом). Потенциально нужен и стратегически целесообразен лишь тот проект, который необходим для осуществления стратегии развития организации.

Главная стратегическая цель бизнеса – наращивать рыночную стоимость капитала, который инвестирован в него. В связи с этим эффективным с позиций акционеров будет инвестиционный проект, обеспечивший прирост рыночной стоимости капитала акционеров и/или долгосрочных кредиторов в случае его реализации. Его фактический социально-экономический эффект – это основной источник роста рыночной стоимости и предприятия, и ВРП, и в целом ВВП [6].

Отсутствие или недостаточные объемы инвестиционной деятельности предприятия (отрасли, региона, государства в целом) влекут потерю ее конкурентоспособности, позиций на рынке и соответствующие социальные последствия. Общемировые тенденции развития бизнеса указывают на ускорение процессов обновления продукции, производственных фондов, а также соответствующем повышении потребности в инвестпроектах, в проектной деятельности.

Основой целого круга современных управленческих теорий, сфер знаний (в т. ч. проектного финансирования, управления проектами, оценки проектов) является понятие проекта. Сейчас в России отсутствует единое общее определения понятия «проект». Многие экономисты, стремящиеся к введению и распространению в российской практике международных стандартов и лучших методик, применяют определение проекта, которое соответствуют глобальному международному стандарту УП – 4-ому изданию (2008 год) A Guide to the Project Management Body of Knowledge (Руководство к своду знаний по управлению проектами). Согласно данному стандарту, проект является временным предприятием, предназначенным для того, чтобы создавать уникальные продукты, услуги или результаты.

Иными словами, проект – это группа взаимосвязанных задач, которые выполняют в пределах выделенного бюджета в целях получения запланированных результатов командой, которая создавалась специально для этого. При этом время начала и время окончания проектных работ точно определено. Проект характеризует наличие четкой цели, достижение которой указывает на завершение проекта. На завершение проекта также может указывать признание того, что цели невозможно достичь либо же исчезла необходимость в проекте.

Понятие «временный» показывает лишь ограниченные сроки осуществления цели проекта. Жизненный цикл созданных в ходе проекта продуктов, услуг или иных результатов может быть гораздо дольше, чем жизненный цикл проекта. Каждый проект характеризуют такие конкурирующие между собой параметры, как: качество, содержание, бюджет, расписание, ресурсы и риски.

Важная особенность проекта – это неповторимость и новизна цели и результатов проекта. Именно данная особенность дает возможность считать проектную деятельность основами инновационной деятельности организаций, регионов, отраслей, а также экономики в целом. Если сравнивать с проектной деятельности, то текущая деятельность является повторяющимся процессом, так как выполняется согласно действующим на предприятии процедурам и регламентам.

Основной тип проектов, которые обеспечивают устойчивое социально-экономическое развитие – это инвестиционные проекты по созданию реальных активов (нематериальных и материальных) [19].

Согласно Федеральному закону от 25 февраля 1999 года № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» инвестиционный проект – это обоснование социально-экономической целесообразности, объемов и срока реализации капиталовложений, в т. ч. необходимые проектные документы, которые разработали согласно законодательству РФ, а также описание всех практических действий, связанных с осуществлением инвестиций (бизнес-план) [1]. Это определение существенно сужает понятие проекта, находится в несоответствии с международным определением понятия «проекта как деятельности…» и указывает на необходимость корректировки данного закона в обозначенной части.

Методические рекомендации по оценке эффективности инвестпроектов дают следующее определение: инвестиционный проект состоит из комплекса действий (услуг, работ, управленческих решений и операций), нацеленных на достижение сформулированных цели, а также требующих инвестиций для собственной реализации. Инвестиционная программа является совокупностью (как правило, взаимосвязанных) инвестиционных проектов, нацеленных на то, чтобы достичь заданных общих целей. С учетом того, что основой современной методологии проектного управления и финансирования являются международные стандарты, то инвестиционный проект – это проект (определение PMBOK), который в целях своей реализации требует осуществлять инвестиции.

Так как понятие инвестиционного проекта имеет неразрывную связь с понятием инвестиций, то нужно рассмотреть то, как данное понятие определяют в разных источниках. Согласно Федеральному закону от 25 февраля 1999 года № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» инвестиции – это ценные бумаги, денежные средства, другое имущество (в т. ч. имущественные права, другие права, обладающие денежной оценкой), которые вкладываются в объекты предпринимательской и другой деятельности с целью извлечения прибыли либо же другого полезного эффекта [1].

Основной недостаток этого определения заключается в отсутствии указания на долгосрочность инвестиций, чем они отличаются от спекуляций, обладающих краткосрочным характером. Целесообразным будет определение инвестиций в качестве средств (денежных средств, ценных бумаг, иного имущества, в т. ч. имущественных прав, обладающих денежной оценкой), которые вкладывают в объекты предпринимательской и (или) другой деятельности для того, чтобы получать долгосрочный доход, прибыль и (или) достичь другого полезного эффекта в дальнейшем. Правовая основа вложений – это договоры мены, купли-продажи, а также дарения.

Понятия «инвестиции», «проект», а также «инвестиционный проект» - базовые в проектном финансировании как современной и самой рисковой форме финансирования осуществления наиболее крупных инвестиционных проектов [21].

Каждый проект характеризуют следующие основные параметры – цель (результаты), бюджет и стоимость проекта, а также его жизненный цикл.

Целью проекта определяются ожидаемые результаты реализации проекта. От конкретности формулирования цели проекта в зависимости находится продолжительность жизненного цикла, стоимость проекта, а также оценка его эффективности.

Бюджет проекта является распределенной по времени оценкой всех инвестиционных расходов (в т. ч. инвестиций в оборотный капитал) на исполнение всех нужных работ по проекту от начала проектирования, возведения объекта до момента его ввода в эксплуатацию, и связанных с осуществлением проекта финансовых расходов (капитализируемые проценты по кредитам во время строительства, а также затраты на оплату услуг консультантов за организацию привлечения облигационных займов и (или) кредитов) в целях осуществления проекта и расходов, имеющих связь с возможной оплатой запланированных и заключенных договоров. Контроль за исполнением бюджета проекта – это одна из ключевых функций руководителя проекта. Распределенные по времени графики расходования требуемых для осуществления проекта средств называют «базовыми планами по стоимости» проекта и применяются в управлении стоимостью проекта. Показатели стоимости (полной стоимости) проекта равняется сумме затрат, которые входят в расчет проектного бюджета.

Как параметр проекта жизненный цикл находится в зависимости от формулировки целей проекта. Жизненный цикл проекта является периодом времени от момента возникновения идеи осуществления проекта до момента достижения целей проекта. Важно отличать жизненный цикл проекта и продукта. У проекта может быть гораздо меньше, нежели у продукта. Ключевые этапы жизненного цикла продукта (выработка, выпуск, эксплуатация) могут состоять из большого количества самостоятельных проектов (к примеру, собственно разработки продукта, разработки его маркетинговой стратегии и пр.) [23]. Жизненный цикл инвестпроекта включает в себя последовательно выполняемые или иногда перекрывающиеся фазы (стадии) проекта:

* предынвестиционный этап (принимается решение о выполнении проекта, разрабатывается необходимая документация и организовывается финансирование проекта);
* инвестиционный этап (осуществляются инвестиции, выполняются работы, осуществляется строительство, вводятся производственные мощности в строй, в ряде случаев также начинаться может и производство товаров (услуг));
* эксплуатационный этап – производство услуг и продукции, продажи, а также получение выручки;
* стадия завершения проекта (или выхода из проекта).

Анализ инвестиционного проекта – один из основных видов работ (метод исследования), выполняемый на предынвестиционной стадии проекта с целью определения социально-экономической эффективности проекта, комплекса рисков, целесообразности реализации проекта и организации его финансирования. Данный анализ позволяет дать четкое определение ценности инвестирования, т.е. результата его осуществления, который можно представить как разницу между изменением определенных выгод, которые получают от инвестирования во время реализации инвестиционных проектов и формированием во время этого общих расходных объемов, осуществляющихся в рамках текущих проектов [15].

Даже при большинстве благоприятных характеристик любого инвестиционного проекта его не примут к реализации, если инвестиционный анализ выявит, что он не может обеспечить возмещения вложенных инвесторами средств, получения прибыли, обеспечивающей рентабельности инвестирования, которая будет не ниже уровня, желаемого для инвесторов, а также окупаемости капиталовложений в сроки приемлемые инвесторам.

К основным задачам анализа инвестиционного проекта можно отнести:

* комплексную оценку наличия и потребности требуемых/существующих

условий инвестирования;

* обоснование выбора их источника финансирования, и главное – цены;
* выявление ряда факторов: во-первых –  внешних, во-вторых – внутренних, субъективных или объективных, которые могут повлиять на отклонение от запланированных ранее результатов инвестирования;
* принятие оптимальных инвестиционных решений, которые бы укрепили конкурентоспособность компании и были согласованы с ее стратегическими и тактическими целями;
* определение приемлемых для самих инвесторов всевозможных рисков и доходности.

Основные принципы проектного анализа:

* системность, иными словами – учет всей системы взаимоотношений участников проекта и их экономического окружения, наиболее важных факторов, оказывающих влияние на расходы и результаты каждого участника, а также внешних и внутренних эффектов. Для этого учета описание проекта состоять должно из описания возможного механизма взаимодействий всех участников в проекте (организационно-экономический механизм осуществления проекта);
* комплексность проектного анализа (а также экспертизы проекта), чем предусматривается использование тех или иных видов анализа проекта и разработку комплексного БП проекта (либо же заключения о результате экспертизы);
* учет всех важнейших его последствий. В процессе оценки эффективности учитываться должны все значительные последствия осуществления проекта – собственно экономические и внеэкономические (экологические, социальные, влияние на безопасность государства). В случаях допущения влияния данных последствий реализации проекта на эффективность количественной оценки, ее следует осуществить. В иных случаях учет данного влияния нужно осуществлять экспертным способом;
* анализ проекта на протяжении всего его жизненного цикла (отдельными участниками — до того, как выйдут из проекта);
* использование передовых международных стандартов УП и их оценки;
* соответствие стратегии развития инвестиционной политике государства, региона, предприятия (банка);
* положительный общественный социально-экономический эффект проекта;
* высокий уровень качества и достаточность проектных и иных документов, необходимых в целях подготовки бизнес-плана проекта (либо же проведения экспертизы проекта в банковской организации).

Основные виды проектного анализа таковы:

* стратегический анализ проекта;
* анализ технической осуществимости проекта, а также инновационного потенциала; институциональный, правовой анализ;
* анализ экологический;
* анализ коммерческий;
* анализ финансово-экономический;
* анализ рисков проекта, в т. ч. анализ чувствительности и стресс-тестирование, моделирование влияния рисков на проектные операционные потоки при учете волатильности влияющих условий и факторов;
* экспресс-анализ [20].
	1. Методы анализа социально-экономической эффективности инвестиционного проекта

Методы анализа эффективности инвестиций используются для решения одной из следующих задач:

− необходимо определить уровень эффективности независимого инвестиционного проекта, когда делается вывод о том принять проект или отклонить;

− необходимо определить уровень эффективности взаимоисключающих друг друга проектов (сравнительная эффективность), когда делается вывод о том, какой проект принять из нескольких альтернативных.

Эффективность проекта характеризует система показателей, которые отражают соотношение расходов и результата относительно интересов его участников [13]. Могут быть обозначены нижеследующие показатели эффективности инвестпроекта:

− показатели финансовой (коммерческой) эффективности, которые учитывают финансовые последствия осуществления проекта для непосредственных его участников;

− показатели бюджетной эффективности, которые отражают финансовые последствия реализации проекта для бюджетов различных уровней;

− показатели социально-экономической эффективности, которые учитывают расходы и результаты, связанные с осуществлением проекта.

Сущность инвестирования, с позиций владельца капитала, состоит в отказе от извлечения прибыли либо же иных выгод «сегодня» ради прибыли «завтра». Поэтому, чтобы принять решение о долгосрочном капиталовложении, важно иметь информацию, в той или иной мере подтверждающую два основоположения – вложенные средства нужно возместить в полной мере и прибыли, полученной в результате указанной операции, нужно быть достаточно большой для компенсации временного отказа от применения средств, а также риска, возникающего ввиду неопределенности конечных результатов [14].

Возможно условное деление совокупности методов и соответствующих им критериев, используемых в целях оценки социально-экономической эффективности инвестпроектов, на такие три группы: динамические (учет фактора времени), статические (учетные), а также альтернативные (таблица 1).

Таблица 1 – Классификация методов социально-экономической оценки эффективности инвестиционных проектов

|  |
| --- |
| Методы социально-экономической оценки эффективности инвестиционных проектов |
| Статистические (учетные) | Динамические (дисконтные) | Альтернативные |
| Учетная норма доходности (ARR) | Чистая приведенная стоимость (NPV) | Скорректированная приведенная стоимость (APV) |
| Срок окупаемости (PP) | Внутренняя норма доходности (IRR, MIRR) | Реальные опционы (ROV) |
| Коэффициент окупаемости инвестиций (ROI) | Дисконтированный срок окупаемости (DPP) | Экономическая добавленная стоимость(EVA) |
| Индекс рентабельности (PI) |

Динамические методы часто называют дисконтными (DCF-methods), поскольку они базируются на определении современной величины (т.е. на дисконтировании) денежных потоков, связанных с реализацией инвестиционного проекта [16]. При этом делаются следующие допущения:

* потоки денежных средств на конец (начало) каждого периода реализации проекта известны;
* все положительные денежные потоки, полученные в соответствующих периодах, реинвестируются;
* определена оценка, выраженная в виде ставки дисконтирования, в соответствии с которой средства могут быть вложены в данный проект.

Ставка дисконтирования – это минимально допустимая норма прибыли, которую инвестор согласен получить от инвестиций аналогичного содержания и степени риска. Это минимальный уровень доходности инвестиций, равный фактической ставке процента, уплачиваемого получателем ссуды. За ставку дисконта также может приниматься стоимость инвестируемого капитала, при отсутствии данных по анализируемому проекту принимают норму прибыли по аналогичному проекту или уровень доходности по безрисковым финансовым активам [17].

В настоящее время используются преимущественно динамические либо альтернативные критерии, отражающие наиболее современные подходы к оценке эффективности инвестиций. Их применение позволяет учесть и увязать в процессе принятия решений такие важнейшие факторы, как цена капитала, требуемая норма доходности, стоимость денег во времени и риск проекта. В этой связи ниже основное внимание будет уделено динамическим критериям и методам их расчета.

Чистая приведенная стоимость (NPV) проекта определяется по следующей формуле:

$NPV= \sum\_{k=1}^{n}\frac{P\_{k}}{\left(1+r\right)^{k}}- I$, (1)

где $P\_{k}$ – годовой доход за k-й год; r – ставка дисконтирования, I – величина первоначальных инвестиций.

Если проект предполагает не разовые инвестиции, а последовательное инвестирование в проект на протяжении определенного количества лет, используется формула:

$NPV= \sum\_{k=1}^{n}\frac{P\_{k}}{(1+r)^{k}}- \sum\_{j=1}^{m}\frac{I\_{j}}{(1+r)^{j}}$ (2)

Если NPV > 0, проект обеспечивает возможность получения дополнительного дохода, что свидетельствует о целесообразности принятия решений о финансировании и реализации проекта.

Если NPV < 0, прогнозируемые денежные поступления не обеспечивают получения минимальной нормативной прибыли и возмещения инвестируемого капитала.

Если NPV близок к нулю, прибыль его едва обеспечивается. Проект следует принять при условии, что его реализация усилит поток доходов от ранее осуществленных проектов вложения капитала.

При всех его достоинствах метод имеет и существенные недостатки. В связи с трудностью и неоднозначностью прогнозирования и формирования денежного потока от инвестиций, а также с проблемой выбора ставки дисконта может возникнуть опасность недооценки риска проекта.

Индекс рентабельности (прибыльности, доходности) инвестиций (PI) рассчитывается как отношение чистой текущей стоимости денежного притока к чистой текущей стоимости денежного оттока (включая первоначальные инвестиции):

$PI= \sum\_{k}^{}\frac{P\_{k}}{(1+r)^{k}} ÷I$ (3)

Если проект предполагает не разовые инвестиции, а последовательное инвестирование в проект на протяжении определенного количества лет, используется формула:

$PI= \sum\_{k=1}^{n}\frac{P\_{k}}{(1+r)^{k}} ÷ \sum\_{j=1}^{m}\frac{I\_{j}}{(1+r)^{j}}$ (4)

При этом если PI > 1, то проект следует принять, если PI = 1, то проект не является ни прибыльным, ни убыточным, если PI < 1, то проект следует отвергнуть.

Индекс рентабельности, в отличие от чистого приведенного дохода, является относительным показателем, характеризующим уровень доходов на единицу затрат. Чем он выше, тем больше отдача от инвестиций в данный проект. Благодаря этому критерий PI очень удобен при выборе одного проекта из ряда альтернативных, имеющих примерно одинаковые значения NPV, либо при комплектовании портфеля инвестиций с целью максимизации суммарного значения NPV.

Дисконтированный срок окупаемости инвестиций (DPP) – это продолжительность наименьшего периода, по истечении которого текущий чистый дисконтированный доход становится и в дальнейшем остается неотрицательным. Дисконтированный срок окупаемости инвестиций устраняет недостаток статического метода срока окупаемости инвестиций и учитывает стоимость денег во времени. Формула для расчета дисконтированного срока окупаемости имеет вид:

$DPP= n\_{min }$, (5)

при котором

$\sum\_{k}^{n}\frac{P\_{k}}{(1+r)^{k}} \geq I$ (6)

Очевидно, что в случае дисконтирования срок окупаемости увеличивается, т.е. всегда DPP > PP.

Как правило, в реальных условиях представленные методы необходимы инвесторам или для оценки какого-то конкретного проекта, или для сравнения социально-экономической эффективности нескольких альтернативных проектов для последующего выбора наиболее оптимального из них. При этом метод прямого сравнения применим только в тех случаях, когда альтернативные проекты характеризуются сопоставимым объемом финансирования и продолжительностью срока жизни проекта. В иных случаях применяют методы сравнения проектов с разными сроками жизни.

Внутренняя норма прибыльности (доходности) (IRR) – это такое значение показателя дисконта, при котором современное значение инвестиций равно современному значению потоков денежных средств за счет инвестиций или значение показателя дисконта, при котором обеспечивается нулевое значение чистого настоящего значения инвестиционных вложений.

Экономический смысл внутренней нормы прибыльности состоит в том, что это такая норма доходности инвестиций, при которой предприятию одинаково эффективно инвестировать свой капитал под IRR процентов в какие-либо финансовые инструменты или произвести реальные инвестиции. При этом генерируемый реальной инвестицией денежный поток достаточен для того, чтобы покрыть исходную инвестицию и обеспечить отдачу процентов за эту инвестицию по ставке IRR.

Математическое определение внутренней нормы прибыльности предполагает решение следующего уравнения:

$NPV= \sum\_{t=0}^{n}\frac{PV\_{t}}{(1+IRR)^{t}}- I=0$ (7)

Решая это уравнение, находим значение IRR. Схема принятия решения на основе метода внутренней нормы прибыльности имеет вид:

* если значение IRR выше или равно стоимости капитала, то проект принимается;
* если значение IRR ниже стоимости капитала, то проект отклоняется.

Таким образом, IRR является своего рода барьерным показателем: если стоимость капитала выше значения IRR, то «мощности» проекта недостаточно, чтобы обеспечить необходимый возврат и отдачу денег, следовательно, проект следует отклонить.

Поиск значения IRR в общем случае возможен при использовании метода интерполяции.

Расчет производится по формуле:

$IRR= r\_{min}+ \frac{k\_{r min}- k}{k\_{r min}- k\_{r max}} ×(r\_{max}- r\_{min})$ , (8)

где $r\_{min}$ – значение минимальной из двух барьерных ставок дисконтирования, *k* – коэффициент дисктонта, $k\_{min/max}$ – значение коэффициента дисконта при значении минимальной/максимальной барьерной ставки дисконтирования.

Расчет модифицированной внутренней нормы прибыли осуществляется следующим образом – оценивается суммарная дисконтированная стоимость инвестиций (оттоков денежных средств) и наращенная величина поступающих доходов по проекту (притоков денежных средств), после чего полученные значения уравниваются для дальнейшего расчета MIRR. При этом оттоки денежных средств дисконтируются по ставке, равной стоимости инвестированного капитала. Расчет MIRR производится по формуле:

$\sum\_{k=0}^{n}\frac{I\_{k}}{(1+r)^{k}}= \frac{\sum\_{k=1}^{n}PV\_{k}×(1+i\_{r})^{n-k}}{(1+MIRR)^{n}}$ , (9)

где $I\_{k}$ – сумма инвестиций по проекту в периоде *k, r* – ставка дисконтирования инвестиционного капитала, $PV\_{k}$ – поступления денежных средств в рамках проекта в периоде *k* [17].

Данные методы целесообразно отнести к финансово-экономическому виду анализа инвестиционных проектов. Целью финансово-экономического анализа проекта является оценка (определение) эффективности проекта.

Он проводится на предынвестиционной стадии жизненного цикла проекта, когда известны только прогноз потребных инвестиций и прогноз ожидаемого операционного потока, и неизвестны компания-исполнитель и организационно-экономический механизм реализации проекта, включая источники финансирования, производится только оценка общественной и коммерческой экономической эффективности проекта в целом [2].

Далее целесообразно рассмотреть иные виды анализа инвестиционных проектов и, в частности, выделить особенности экспресс-анализа.

1.3 Особенности экспресс-анализа социально-экономической эффективности инвестиционных проектов

Кроме фундаментального финансово-экономического анализа инвестпроектов, есть ряд иных видов этого анализа.

Стратегический анализ проекта, который выполняет инициатор проекта и отражается в БП проекта, состоит в том, чтобы проанализировать соответствие целей проекта стратегии развития предприятия (отрасли, региона, государства), являющегося исполнителем или инициатором проекта. Стратегический анализ проекта, который выполняет банк (или иной финансовый институт), его вывод о целесообразности участия банковской организации в финансировании проекта, заключается в анализе соответствия цели проекта стратегии развития предприятия-инициатора и инвестиционной политики и стратегии самого банка. К примеру, стратегический анализ проекта, который выполняет банк развития, учитывать должен соответствие проекта стратегии развития отрасли или региона исполнения проекта, а также стратегическим приоритетам (региональным и отраслевым) инвестиционной деятельности банковской организации на изучаемом горизонте планирования [3].

В процессе стратегического анализа также выявляют стратегические риски проекта, которые иметь могут связь с изменениями во внешней среде проекта, законодательными изменениями, стратегии развития определенной отрасли (региона). В связи с чем анализ внешней среды (макроэкономических условий, региональной среды, анализ возможных законодательных изменений) – составляющая стратегического анализа для крупных инвестпроектов. Для некрупных локальных проектов, требуемых в целях развития определенной компании, такой анализ проводиться может в рамках институционального проектного анализа.

Технический анализ осуществляют для того, чтобы оценить техническую реализуемость проекта и оценить его инновационный потенциал. Оценку осуществимости проекта проводят для того, чтобы определить осуществимость заложенных в проект конструкторско-технологических, научных решений, наличия необходимых отечественных или зарубежных аналогов продукции, которую начнут выпускать после осуществления проекта, ее конкурентоспособности на зарубежном и внутреннем рынках.

Коммерческий анализ проводят для того, чтобы определить коммерческие риски проекта, связанные с прогнозом объема продаж, цены выпускаемых товаров (услуг), цены и объемы закупаемых у поставщиков товаров (услуг), надежностью контрагентов.

Важнейший аспект коммерческого (либо же маркетингового) анализа – это анализ конкурентоспособности товаров, которые начнут выпускать после осуществления проекта (услуг), их конкурентных преимуществ, потенциала в плане экспорта, изменения конкурентоспособности товаров с течением времени.

Институциональный анализ проводят для оценки влияния на проект совокупности внешних и внутренних факторов, которые сопровождают инвестиционный проект (анализ внутренней и внешней среды проекта). В рамках анализа внешней среды проекта оценивают изменение макроэкономических (региональных, страновых) индикаторов, оказывающих влияние на проект, анализируют правовые аспекты проекта [7].

В процессе анализа проекта важно отличать понятия «риска» и «неопределенности». Риск обладает вероятностной природой, его характеризует вероятность не получить запланированный эффект (результат) от осуществления проекта или вероятность появления условий, влекущих негативные последствия для всех либо же отдельных участников проекта. Неопределенность является характеристикой неполноты и недостаточного качества (неточности) исходных и расчетных сведений, используемых в целях анализа проекта.

Анализ проектных рисков состоит из качественного и количественного анализа рисков. Цель качественного анализа рисков – идентифицировать их, оценить и выявить ключевые риски проекта. Цель количественного анализа рисков – определить степень устойчивости результата финансовых прогнозов в отношении ключевых проектных рисков [5].

Ключевой метод оценки уровня устойчивости результата финансовых прогнозов в отношении ключевых рисков проекта – проведение анализа чувствительности проекта, а также показателей его эффективности к отклонениям величин наиболее весомых факторов и характеристик проекта. Анализ чувствительности проводят по финансовой модели проекта (предынвестиционный этап жизненного цикла проекта), которая обеспечивают прогноз всех потоков денег проекта, состояния баланса проектного предприятия, а также оценку эффективности проекта. На остальных этапах жизненного цикла проекта происходит трансформация финансовой модели проекта в финансовую модель проектного предприятия, реализующего проект. Проект устойчив для изучаемого участника, если при тех или иных изменениях всех ключевых параметров проекта и экономического его окружения он становится финансово осуществимым и эффективным, а устранение возможных неблагоприятных последствий обеспечивается при помощи мер, предусмотренных организационно-экономическим проектным механизмом. Проект признается довольно устойчивым для данного участника, если при всех возможных изменениях всех ключевых параметров проекта, экономического его окружения он оказывается финансово осуществимым, а устранение возможных неблагоприятных последствий обеспечивается при помощи мер, предусмотренных организационно-экономическим проектным механизмом. Проект признается неустойчивым для данного участника, если при определенных достаточно вероятных изменениях ключевых его параметров или экономического окружения его признают финансово нереализуемым либо же влекущим последствия, не соответствующие интересам и целям участника [8].

В течение последнего времени экологический анализ проекта получает все более важное значение. Учет экологических последствий осуществления проекта – это важное условие оценки социальной эффективности проекта. Цель экологического анализа – оценить влияние проекта на окружающую среду, а также условия жизни людей. Проведение анализа экологических воздействий проекта осуществляют посредством проверки наличия действующей разрешительной документации для финансирования и осуществления проекта, которую выдали уполномоченные органы в сфере осуществления государственной экологической экспертизы, а также государственной экспертизы проектных документов.

И, наконец, метод экспресс-анализа, который является первым и одним из наиболее важных на стадии принятия решения о реализации проекта. Экспресс-анализ проекта проводить инициатор проекта может для того, чтобы определить возможность осуществления проекта и эффективность инвестиций в него до разработки подробного бизнес-плана проекта [27]. Экспресс-анализ проекта инвестором состоит из предварительной оценки проекта, оценки достоверности предоставленных инициатором (либо же исполнителем) проекта сведений бизнес-плана, чтобы принять решение о целесообразности более тщательного анализа проекта при его соответствии инвестиционной политике банковской организации. В рамках экспресс-анализа могут не изучать организационно-правовые аспекты реализации проекта, договорную и контрактную базу, социальные аспекты. Главный акцент в процессе экспресс-анализа проекта делают на оценке технической реализуемости и социально-экономической эффективности проекта, который соответствует инвестиционной политике инвестора [10].

Характерными и преимущественными особенностями экспресс-анализа являются минимальные трудозатраты, быстрый результат и, соответственно, быстрое принятие решение об общей целесообразности принятия проекта и дальнейшего его анализа. Без применения экспресс-анализа на первоначальной стадии дальнейшие вложения в более глубокое и тщательное изучение проекта с помощью всех перечисленных выше видов и методов анализа могут оказаться не только нецелесообразными, но и убыточными для потенциального инвестора.

ГЛАВА 2 Экспресс-анализ эффективности инвестиционных проектов на примере проектов города Краснодара

2.1 Краткая характеристика инвестиционных проектов

В качестве объекта исследования были выбраны 3 инвестиционных проекта территориальной принадлежностью город Краснодар. Интервал требуемых инвестиций для каждого из проектов составляет приблизительно от 300 до 500 млн. руб., условие участия инвестора – простые инвестиции, форма возврата инвестиций – денежная. Отраслевая принадлежность проектов различается. Какие-либо уже имеющиеся ресурсы для реализации проекта отсутствуют. Все проекты размещены на Информационном портале Краснодарского края в соответствии с Распоряжением главы администрации (губернатора) Краснодарского края от 21 июля 2016 года № 251-р «Об инвестиционных предложениях Краснодарского края» и Приказом департамента инвестиций и развития малого и среднего предпринимательства Краснодарского края от 31 августа 2016 года № 82 «Об утверждении Положения о Единой системе инвестиционных предложений Краснодарского края».

Первый проект (далее – проект А) – строительство завода по производству сельскохозяйственной техники на земельном участке в районе п. Берёзового. Отраслевая принадлежность проекта – обрабатывающая промышленность.

Второй проект (далее – проект Б) – реконструкция здания кинотеатра «Аврора». Отраслевая принадлежность проекта – социальная сфера.

Третий проект (далее – проект В) – строительство спортивного комплекса в районе парка «Старая Кубань». Отраслевая принадлежность проекта – санаторно-курортный и туристский комплекс.

Описание проектов приведено в таблице 2.

Таблица 2 – Краткое описание проектов

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Категория | Проект А | Проект Б | Проект В |
| Цель проекта | Размещение завода по производству сельскохозяйственной техники | Реконструкция здания кинотеатра «Аврора» с размещением: 2 кинозалов,2 объектов общественного питания, 10 офисных помещений,2 мастерских в цокольном этаже | Строительство спортивного комплекса с бассейном, а также размещением теннисных кортов, площадки для игры в мини-футбол, заведений общепита |
| Описание рынка потребителей | Физические и юридические лица Краснодара и Краснодарского края, представители других регионов | Физические лица Краснодара и Краснодарского края, гости краевой столицы | Физические и юридические лица Краснодара и Краснодарского края, представители других регионов |
| Конкурентные преимущества | Высокий технический уровень товара; уровень маркетинга и рекламно-информационного обеспечения; соответствие требованиям потребителя; срок поставки продукции; цена, условия платежей | Удобное расположение кинотеатра, инфраструктура района, современное оборудование кинозалов, вкусное питание, спектр различных дополнительных услуг на территории кинотеатра | Современное оборудование, привлекательные цены, квалифицированные специалисты |

Заявитель инвестиционных проектов – Департамент экономического развития инвестиций и внешних связей администрации муниципального образования город Краснодар. Приведем также данные о социальной и бюджетной эффективности проектов, а также количественные данные о сроке реализации проекта, необходимых инвестициях и окупаемости.

Таблица 3 – Социальная и бюджетная эффективность инвестиционного проекта

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Критерий | Проект А | Проект Б | Проект В |
| Число рабочих мест | 99 | 13 | 25 |
| Средний уровень заработной платы (тыс. руб. в год) | 275.52 | 264.00 | 300.00 |
| Среднегодовая сумма налоговых платежей, млн. руб. | 98.22 | 15.68 | 12.80 |
| в том числе в консолидированный бюджет края, млн. руб. | 41.86 | 4.10 | 9.20 |

Таблица 4 – Количественные данные о проектах

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатель | Проект А | Проект Б | Проект В |
| Общая стоимость проекта, млн. руб. | 361.57 | 494.54 | 505.90 |
| Срок строительства объекта | 2 года | 1 год | 2 года |
| Валовая выручка, млн. руб. в год | 695.52 | 76.7 | 108.00 |
| Простой срок окупаемости | 3.75 | 10.5 | 8.30 |

Далее целесообразно на основе имеющихся данных провести экспресс-анализ данных инвестиционных проектов на предмет выбора наиболее привлекательного из них для последующей реализации.

2.2 Анализ и сравнение эффективности инвестиционных проектов

Согласно имеющимся данным, приведенным в предыдущем пункте главы, основываясь только на методе экспресс-анализа, не требующем применения сложных математических расчетов, можно сделать следующие промежуточные выводы:

* наименьший объем требуемых инвестиций имеет проект А, проекты Б и В требуют вложений на порядок больше;
* при реализации проекта Б инвестор начнет получать первую прибыль уже спустя год (срок строительства объекта), проекты А и В требуют 2 года ожидания;
* наблюдается огромный разрыв в величине ожидаемой валовой выручки проектов – если проект А принесет инвестору почти 700 млн. руб. выручки в год, то проект В принесет в 7 раз меньше, а проект А почти в 10 раз меньше;
* такой показатель как простой срок окупаемости инвестиций позволяет принять решение в пользу проекта А, который окупится меньше чем за 4 года, в отличие от проектов Б и В, срок окупаемости которых составляет порядка десяти лет;
* с точки зрения социальной эффективности лидирует проект А, дающий наибольшее количество рабочих мест, средний уровень заработной платы рабочих у всех проектов приблизительно одинаков;
* с точки зрения бюджетной эффективности максимальный объем налоговых платежей ожидается от проекта А, что является положительным эффектом для федерального бюджета и бюджета края, но негативным для инвестора.

Таким образом, наиболее привлекательным для инвестора по большинству перечисленных пунктов является проект А.

Далее применим некоторые методы финансово-экономического анализа для сравнения выбранных инвестиционных проектов (таблица 5).

Таблица 5 – Показатели финансово-экономического анализа эффективности инвестиционных проектов

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатель | Проект А | Проект Б | Проект В |
| Чистый дисконтированный доход (NPV) | 427.82 | -296.94 | 61.50 |
| Дисконтированный срок окупаемости | 4.25 | 29.25 | 12.30 |
| Внутренняя норма доходности (IRR) | 45.30 | 9.5 | 11.00 |
| Индекс прибыльности (PI) | 1.71 | 0.3 | 1.82 |

Если NPV-расчет демонстрирует величины больше нуля, значит, инвестиции прибыльны. Причём, чем больше число NPV, тем больше, при прочих равных, ожидаемое значение прибыли. Учитывая, что доход кредиторов обычно бывает фиксированным, всё, что проект принесет сверх него, принадлежит инвесторам – с положительным NPV они заработают. Обратная ситуация с NPV меньше нуля сулит инвесторам убытки.

Исходя из этого, наиболее прибыльным является проект А, проект В также способен принести инвестору прибыль, но в гораздо меньшем объеме, проект Б является убыточным и не рекомендуется к реализации.

Дисконтированный срок окупаемости инвестиций учитывает временную стоимость денег с учетом инфляции и потому превышает простой срок окупаемости. Согласно этому показателю быстрее всего окупится проект А, наиболее длительный срок окупаемости у проекта Б.

Внутренней нормой доходности является ставка процента, при которой дисконтированная стоимость всех денежных потоков проекта (NPV) будет равной нулю. При подобных условиях обеспечивается отсутствие убытков, то есть доходы от инвестиций тождественны затратам на проект. Чем выше значение нормы доходности IRR, тем выше показатель рентабельности проекта, и, соответственно, при выборе из нескольких возможных вариантов инвестиций, при прочих равных, выбирают тот, где расчёт IRR показал более высокую ставку. Отсюда следует, что наиболее привлекательным для инвестора проектом является также проект А, имеющий высший показатель IRR.

Индекс рентабельности инвестиций характеризует уровень доходов на единицу затрат, т.е. эффективность вложений – чем больше значение этого показателя, тем выше отдача каждого рубля, инвестированного в данный проект. Проекты А и В имеют приблизительно одинаковый уровень PI, что говорит о высокой эффективности этих проектов, в отличие от проекта Б, имеющего крайне низкий PI.

Подводя итог проведенному анализу инвестиционных проектов, можно сделать следующие выводы:

* наиболее выгодным для реализации является проект А;
* проект В также можно принять к реализации, однако он принесет меньший объем прибыли, чем проект А, и спустя более длительный срок;
* проект Б не рекомендуется принимать, поскольку он является убыточным для инвестора.

Отсюда видно, что использованные методы финансово-экономического анализа подтвердили и развили выводы, ранее сформированные посредством экспресс-анализа.

ГЛАВА 3 Современное состояние анализа инвестиционных проектов

3.1 Методические особенности современной оценки инвестиционных проектов в отечественной и зарубежной практике

Для отечественных и зарубежных предприятий инвестирование занимает особое место в финансово-хозяйственной деятельности. Руководство средних и крупных предприятий обязано осуществлять принятие управленческих инвестиционных решений по выбору приемлемого варианта: приобретение новых усовершенствованных активов вместо устаревшего или же проведение вынужденного ремонта; собственное строительство или же аренда помещения. Более высокие решения – по типу расширения производства, строительства нового дома, привлечения кредита либо же ограничения в финансах, полного обновления оборудования, освоения нового вида деятельности – принимать могут на основании четкого плана действий в случае уверенности управляющего проектом в том, что указанное решение предприятию принесет реальную прибыль в последующем, а не приведет к ухудшению его состояния [9].

Проблемы по оценке эффективности инвестиций всегда находятся в центре внимания у ученых-экономистов. В течение последних лет было выпущено множество работ, посвященных данной теме, разработано большое количество вариантов методических рекомендаций. Этому благоприятствовало появление публикаций, связанных с оценкой эффективности западных исследователей, таких как М. Бромвич, Д. Норкотта, С. Шмидт и Г. Бирман, Ю. Бригхем, а также Л. Гапенски и др.

Невзирая на множество исследований по вопросам об эффективном инвестировании, есть проблемы, которые должны быть решены в срочном порядке: имеющиеся механизмы финансирования инвестиционной деятельности, как показала практика, в недостаточной степени эффективны, текущая учетно-аналитическая система субъектов хозяйствования не способна к обеспечению полными сведениями процесса принятия решений, на законодательном уровне не определили единую методику расчета эффективности инвестпроектов, а ученые не обращают внимания на методики оценки приоритетности и выбора инвестпроектов, которые лучше всего адаптированы к требованиям экономики на современном этапе.

Сейчас во всем мире большой ценностью обладает задача по эффективному вложению средств в те или иные проекты. В целях оценки эффекта от данного вложения разработано большое количество методов и подходов. Наиболее известные зарубежные методики в их числе – методики от компаний Goldman, E&Y, Sachs&Co, Всемирный банк, ЕБРиР, ЮНИДО, Литтл-Миррлис, Cost-benefit analysis. Первые из них применяют в рамках разработки бизнес-плана, являющегося первой стадией разработки инвестпроекта [4].

Зарубежную практику анализа и оценки жизнеспособности и эффективности инвестиционных проектов характеризуют следующие особенности:

* стабильность макроэкономических индикаторов в государствах с развитой экономикой рынка, чем исключаются проблемы учета высокого уровня волатильности куров государственных валют, инфляции, ставок процента, что характерно для государств БРИКС;
* развитая система, методология и стандарты организации оценочной деятельности, в т. ч. по оценке эффективности инвестиционных проектов, используемой и организованной в ОЭСР;
* обязательное требование планирования и оценки эффективности осуществления проекта и оценивания его вклада в социально- экономическое развитие государства;
* автоматизация оценки проектов и управления ими на всех этапах ЖЦ проектов;
* многокритериальность оценки проектов и их анализа, большая роль оценки общественной проектной эффективности, экологических эффектов, а также вклада в государственное социально-экономическое развитие.

В странах с рыночной экономикой широко применяют подход к анализу проектов, который разработал Всемирный банк. Его ключевой плюс состоит в направленности на формирование условий к обеспечению устойчивого социально-экономического роста. Всемирный банк обеспечивает импульс инвестиционному процессу, так как он представляет банки развития, механизмы финансирования которых имеют связь с высоким уровнем риска, и осуществляются с наличием правительственных гарантий. Банки развития прежде всего оценивают инвестиционные проекты и осуществляют деятельность на финансовых рынках. Они оценивают проекты посредством тех или иных аспектов: социального, финансового, экологического, экономического, маркетингового [24].

В иностранной практике оценки инвестпроектов один из самых распространенных подходов – это методический подход Х. Фольмута. В рамках инвестиционных расчетов используют различные методики по определению основных величин проектов, по которым проводится сравнение альтернатив или же определяют целесообразность инвестиции в один проект.

Так, к примеру, метод сравнения затрат применяют для того, чтобы быстро отбраковывать проекты с чрезмерно высокими капитальными и текущими затратами. Основной недостаток заключается в сложности определения затрат проекта при необходимости учета процентных ставок инвестирования капитала. Преимущественно такой метод используют для того, чтобы оценить проекты, связанные с заменой оборудования, реконструкцией производственных мощностей и пр.

Также для усовершенствования рынка инвестпроектов иностранная практика подтверждает целесообразность использовать основы теории мотивационного управления. Объект экономического интереса инициаторов проектов – это конкретные финансовые ресурсы, которые необходимы в целях реализации проекта. Определенные формы выражения данного интереса могут различаться. Они касаются размеров инвестиций, сроков их получения, условий получения, риска реализации проекта и пр.

Соответственно, объект экономического интереса инвестора – это доходы, которые могут быть получены им при реализации инвестпроекта. Определенные формы выражения интереса данного субъекта рынка сведены к размерам прогнозируемых доходов, периоду их получения, размерам инвестиционного риска и пр. Большое количество действий инвестора в ходе работы на рынке инвестпроектов сведено к тому, чтобы найти наиболее привлекательные проекты, оценить их реалистичность, определить надежность инициаторов проекта с точки зрения их финансовой устойчивости, деловые качества, репутацию, проконтролировать расходование выделенных средств при реализации проекта и пр.

Использование любых, даже наиболее изощренных, методов не даст стопроцентной предсказуемости конечных результатов, основная цель состоит в том, чтобы сопоставить предложенные к рассмотрению инвестиционные проекты на основании унифицированного подхода с применением по возможности перепроверяемых и объективных показателей и составить относительно более эффективный и относительно менее рискованный инвестиционный портфель [25].

В реальной же ситуации проблема, связанная с выбором проектов, может являться очень непростой. Не зря многочисленные исследования, а также обобщения практики по принятию решений в сфере инвестиционной политики в западных странах показали, что большая часть предприятий, прежде всего, рассчитывает ряд критериев и, во-вторых, пользуется полученными количественными оценками не как руководством к действию, а как информацией к размышлению. В связи с чем отметим, что самоцелью не должны быть методы количественных оценок, как и их сложность не может выступить в качестве гаранта безусловной правильности решений, которые принимались при их помощи.

В текущих российских реалиях существует большое количество сложностей в переносе западного опыта оценивания инвестиционных проектов. Основной из них является дефицит высококвалифицированных специалистов, способных к всесторонней оценке тех или иных проектов и выбору наиболее подходящего, не просто по 2-3 критериям, а вписывающегося в стратегию развития конкретного предприятия [18].

Невзирая на всю весомость финансово-экономических показателей эффективности инвестпроекта в последние годы анализируются показатели социальной, бюджетной, экологической эффективности проектов. И в некоторых случаях решающей ролью при выборе проекта обладает не коммерческая выгода проекта. В настоящее время государство – очень серьезный игрок на рынке инвестиционного капитала. Поскольку оно вкладывает большие ресурсы в инновационные проекты, проекты, связанные с развитием инфраструктуры, со строительством наукоемких производств и пр. [22]

Тенденции к гармонизации национальных и международных методологий экономических измерений постепенно сближают отечественную теорию оценки социально-экономической эффективности инвестпроектов и бизнес предприятий с иностранной, принятой в государствах с развитой экономикой рынка и основанной на концепции стабильного развития.

Согласно данной концепции оценка эффективности любого объекта осуществляется с социальной, экономической и экологической позиций соответствующим набором индикаторов (рис. 1).



Рисунок 1 – Критерии эффективности концепции устойчивого развития

При учете концепции устойчивого развития возможна речь о необходимости оценки в пределах проектного анализа показателей социальной, экономической и экологической эффективности инвестпроекта. Данные показатели являются наиболее важными в целях мониторинга эффективности проекта при его реализации [12].

Ключевые проблемы, беспокоящие сейчас все российское инвестиционное сообщество, имеют связь с отставанием текущей национальной методологии оценки инвестпроектов от общепринятой мировой практики. Невзирая на наработки ведущих российских ученых и специалистов в данной сфере, в которых учитываются особенности национальной экономики, многие публикации по оценке инвестпроектов не отражают междисциплинарность данной проблемы и связь оценки проектов с иными направлениями оценки, в т. ч. оценку бизнеса, оценку инвестиций в ценные бумаги и прочие активы, не отражают влияния качества организации и управления проектами на их эффективность. Отражается это и на содержании методического материала и требований, которые предъявляются к компаниям и банковским организациям при предоставлении им господдержки осуществления инвестиционных проектов.

Рассмотрев каждую из методик оценки эффективности инвестиционных проектов, можно сделать вывод, что наиболее удобным и универсальным способом обоснования выбора инвестиционного проекта является применение нескольких методик одновременно. Выбирая для оценивания большее количество методик, инвестор обеспечит себе высокую вероятность и возможность расчетов и, как следствие, большую возможность одобрения правильного решения. Более удачной комбинацией критериев эффективности, на наш взгляд, является объединение показателя чистого дисконтированного дохода с любой другой из приведенных методик. Оценка инвестиционных проектов занимает центральное место в процессе обоснования и выбора возможных вариантов вложения средств в операции с реальными активами. От того, насколько объективно и всесторонне проведена оценка, зависят сроки возвращения вложенного капитала, темпы развития компании и общества в целом [11].

3.2 Эффективность и достаточность данных экспресс-анализа инвестиционных проектов

Использование метода экспресс-анализа позволяет исключать из дальнейшего рассмотрения экономически неэффективные проекты, а также с достаточной степенью адекватности получать количественные оценки эффективности инвестиционных проектов. Данный метод прост в использовании и требует минимальный объем информации, характеризующий процесс реализации оцениваемого проекта.

Метод экспресс-анализа используется на этапе предварительного отбора инвестиционных проектов, удовлетворяющих требуемым критериальным показателям, с целью формирования инвестиционной программы, он позволяет производить анализ эффективности инвестиционных проектов, значительно сужая множество рассматриваемых инвестиционных проектов, отбрасывая проекты, характеризующиеся выходящими за рамки эффективности критериальными показателями и оставляя для дальнейшего рассмотрения эффективные инвестиционные предложения.

Однако результаты экспресс-анализа не всегда могут быть точны и достаточно полны для принятия решений. Они могут дать только общую, приблизительную картину состояния инвестиционного проекта, при этом не выдавая какие-либо конкретные количественные результаты оценки [26].

Результаты анализа инвестиционных проектов, проведенного во второй главе исследования, подтверждают этот вывод. Несмотря на совпадение результатов экспресс-анализа и финансово-экономического анализа, результаты последнего оказались наиболее полными и уточняющими результаты первого.

Также как при проведении экспресс-анализа, так и других видов анализа, зачастую допускаются некоторые типичные ошибки [20]. Анализ российской практики оценки эффективности инвестиционных проектов позволил систематизировать данные ошибки и предложить некоторые рекомендации по их устранению (таблица 6).

Таблица 6 – Типичные ошибки при проектном анализе

|  |  |
| --- | --- |
| Ошибки | Рекомендации |
| Общие положения |
| ТЭО (бизнес-план) проекта не дает полного представления об инвестиционном проекте. Не в полной мере раскрываются соответствующие аспекты проекта: технические; коммерческие; финансовые; организационные; экологические; социальные и прочие. | Обеспечить потенциальному кредитору/ инвестору адекватное представление о проекте. Привлечь для подготовки и проведения экспертизы ТЭО (бизнес-плана) независимых экспертов и консультантов. |
| Структура ТЭО (бизнес-плана) не отвечает требованиям потенциальных кредиторов и/ или инвесторов: завышается (или неоправданно занижается) реальная потребность в прямых инвестициях и/ или заемных средствах; «смазываются» или искажаются цели использования мобилизуемого капитала. | Предусмотреть разделы с описанием: состояния отрасли, в которой будет реализовываться проект; спонсоров и участников проекта; структуры существующего производства за прошлый период: производственных мощностей; динамики производства и продаж основных видов продукции; структуры затрат на производство продукции; географии закупок сырья, основных поставщиков; географии поставок, основных покупателей; рынка продукции, планируемой к производству; процедур управления проектом; маркетинговой стратегии; анализа конкурентов; финансового плана. |
| При расчете денежных потоков не учитывается влияние ряда экономических факторов (инфляция, увеличение постоянных издержек и др.). | Рассмотреть несколько вариантов реализации проекта: «базовый», «пессимистический», «оптимистический»; исследовать чувствительность проекта к воздействию различных неблагоприятных факторов. |
| Финансовые прогнозы основываются на оптимистических предположениях: переоцениваются возможности и кредитный потенциал финансовых институтов; занижается реальная стоимость мобилизуемого капитала; предусматриваются нереалистичные сроки кредитования; не учитываются все расходы, связанные с организацией финансирования (банковские комиссии, страховые премии и др.) | При подготовке и/ или экспертизе ТЭО (бизнес-плана) проекта привлекать квалифицированных финансовых консультантов. |

Продолжение таблицы 6

|  |  |
| --- | --- |
| При определении структуры финансирования занижается или вообще не предусматривается денежное участие инициаторов проекта. | Приемлемым соотношением может являться: 30-40% – средства инициаторов проекта; 70-60% – долговое финансирование. |
| Бизнес-план проекта не содержит раздел анализа проектных рисков, мер по их снижению и SWOT- анализ проекта. | Проектные риски выявляются, оцениваются и моделируются при осуществлении предынвестиционных исследований проекта и анализе его чувствительности к воздействию неблагоприятных факторов. |
| Капитальные вложения, стоимость проекта |
| Допускается ошибочный пересчет освоенного объема капитальных вложений в USD. | Пересчитать прошлые затраты с учетом фактического удорожания строительства, по курсу на дату начала исследования. |
| Отсутствует проектно-сметная и разрешительная документация. | Заказать работу по разработке проектно- сметной документации профильной проектной организации. |
| Не учитывается ряд затрат на инфраструктуру (затраты на строительство подъездных путей, складов, мобилизационные расходы и т.д.) | Провести независимую техническую экспертизу проекта. |
| Занижаются реальные сроки строительства, отсутствует график освоения капитальных вложений – ошибки такого рода обычно проявляются уже в ходе реализации проекта. | Учесть возможность и последствия отклонения соответствующих параметров от расчетных значений при исследовании чувствительности проекта. |
| При определении стоимости проекта не учитывается фактор непредвиденного увеличения капитальных затрат. | Определить величину возможного удорожания капитальных затрат для различных групп капитальных затрат. |
| Стоимость оборудования оценивается без учета расходов на транспортировку, страхование, уплату налогов, таможенных сборов, регистрацию залогов и других платежей. | Произвести расчет соответствующих дополнительных расходов для каждого вида оборудования. |
| Не учитывается динамика освоения производственных мощностей. | Изменение показателей проекта при отклонении доходов от проектных учесть при исследовании чувствительности проекта. |
| Затраты на производство, управление и реализацию продукции |

Продолжение таблицы 6

|  |  |
| --- | --- |
| Занижается объем расходов на производство продукции, особенно материальные затраты. | Провести экспертизу норм расхода и стоимости единицы ресурсов. |
| При экспорте продукции не учитываются транспортные расходы, таможенные пошлины. | Учесть соответствующие расходы в необходимом объеме. |
| Не приводятся данные по существующей кредиторской задолженности по ранее произведенным работам. | Запросить балансовые отчеты с приложениями за последние 3 года с соответствующими расшифровками. |
| Не приводятся данные по кредиторской задолженности за сырье, материалы, энергию и т.д | Запросить балансовые отчеты с приложениями за последние 3 года с соответствующими расшифровками. |
| Не предусматриваются расходы по управлению проектом/производством. | На стадии разработки проекта определить каким образом будет осуществляться управление проектом и оценить расходы на менеджмент. |
| Налоговое окружение |
| При подготовке ТЭО проекта не проводится анализ налогового окружения и его влияния на проект. | В ходе финансовой экспертизы проекта произвести учет основных налогов и налоговых рисков. |
| Не выявляются и не оцениваются налоговые риски. | Оценить возможность и целесообразность оптимизации налогов. |

Основные ошибки при оценке эффективности инвестпроектов в России связаны с игнорированием нестационарного характера российской экономики, которое проявляется в сильной волатильности основных макроэкономических индикаторов, неэффективности финансового рынка, высокой, переменной по времени и неоднородной по ресурсам инфляции. Зарубежные методики отражают условия стационарной рыночной экономики c низкой инфляцией. В условиях нестационарной российской экономики необходимо учитывать переменный во времени размер ставки дисконтирования, различие в величине инфляции для различных видов ресурсов при прогнозировании денежных потоков, применять модели CAPM и WACC при наличии информации о финансовой архитектуре проекта и его организационно-экономическом механизме.

Поскольку каждая отрасль или сектор экономики имеет свои специфические особенности проектного анализа, возникает необходимость разработки пакета рекомендаций по экспресс-анализу, проектному анализу и оценке в целом на предынвестиционной стадии жизненного цикла проектов, реализуемых в разных отраслях и секторах экономики (промышленность, транспорт, сельское хозяйство, связь и телекоммуникации и др.), в которых должны быть отражены особенности реализации инвестпроектов в этих отраслях, а также особенности анализа проектов с государственным участием, включая проекты ГЧП.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Оценка эффективности инвестиционных проектов является одним из наиболее важных этапов в процессе управления реальными инвестициями. От того, насколько качественно выполнена такая оценка, зависит правильность принятия окончательного решения.

В рамках настоящего исследования были рассмотрены следующие вопросы: в первой главе изучены сущность инвестиций и инвестиционного проекта, цели оценки инвестиционных проектов, также раскрыта сущность современной методики анализа социально-экономической эффективности инвестиционных проектов и показателей оценки эффективности; во второй главе произведены расчеты и анализ эффективности инвестиционных проектов на основе различных методов; в третьей главе выявлены достоинства и недостатки экспресс-анализа, а также раскрыты основные ошибки при анализе проектов и предложены рекомендации по их решению.

Предприятия (фирмы) постоянно сталкиваются с необходимостью инвестиций, т.е. с вложением средств (внутренних и внешних) в различные программы и отдельные мероприятия (проекты) с целью организации новых, поддержания и развития действующих производств (производственных мощностей), технической подготовки производства, получения прибыли и других конечных результатов, например природоохранных, социальных и др. Объектами инвестирования могут быть строящиеся, реконструируемые или расширяемые предприятия, здания и сооружения, другие основные фонды, ориентированные на решение определенной задачи (например, на производство новых товаров или услуг, увеличение их объема или улучшение качества и т.д.).

Важное значение при анализе инвестиционных проектов, имеет определение степени взаимозависимости инвестиционных проектов. Независимые проекты могут оцениваться автономно, принятие или отклонение одного из таких проектов никак не влияет на решение в отношении другого. Альтернативные проекты являются конкурирующими; их оценка может происходить одновременно, но осуществляться может лишь один из них из-за ограниченности инвестиционных ресурсов или иных причин. Взаимосвязанные проекты оцениваются одновременно, при этом принятие одного проекта невозможно без принятия другого.

При оценке эффективности инвестиционных проектов необходимо учитывать неопределенность, то есть неполноту или неточность информации об условиях движения денежных потоков проекта, а также фактор риска, то есть возможность возникновения таких условий, которые приведут к негативным последствиям и, следовательно, могут снизить эффективность проекта.

Применение любых, даже самых изощренных, методов не обеспечит полной предсказуемости конечного результата, основной целью экспресс-анализа является сопоставление предложенных к рассмотрению инвестиционных проектов на основе унифицированного подхода с использованием по возможности объективных и перепроверяемых показателей и составление относительно более эффективного и относительно менее рискованного инвестиционного портфеля.

Характерными и преимущественными особенностями экспресс-анализа являются минимальные трудозатраты, быстрый результат и, соответственно, быстрое принятие решение об общей целесообразности принятия проекта и дальнейшего его анализа. Без применения экспресс-анализа на первоначальной стадии дальнейшие вложения в более глубокое и тщательное изучение проекта с помощью всех перечисленных выше видов и методов анализа могут оказаться не только нецелесообразными, но и убыточными для потенциального инвестора.

Однако результаты экспресс-анализа не всегда могут быть точны и достаточно полны для принятия решений. Они могут дать только общую, приблизительную картину состояния инвестиционного проекта, при этом не выдавая какие-либо конкретные количественные результаты оценки.

# СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

# Федеральный закон от 25.02.1999 N 39-ФЗ (ред. от 26.07.2017) «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений».

# Блау С.Л. Инвестиционный анализ: Учебник для бакалавров / С.Л. Блау – М.: Дашков и К, 2016. – С. 256.

# Борисова О.В. Инвестиции. В 2 т. Т.1. Инвестиционный анализ: Учебник и практикум / О.В. Борисова, Н.И. Малых, Л.В. Овешникова. – Люберцы: Юрайт, 2016. – С. 218.

# Глухова М.Г., Варламова О.А. Особенности зарубежного опыта экономической оценки инвестиционных проектов // Экономика: вчера, сегодня, завтра № 7, 2016. С. 47-57.

# Грачева М.В., Секерина, А.В. Риск-менеджмент инвестиционного проекта: учебник для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям. М.:ЮНИТИ – ДАНА, 2015. – С. 544.

# Игонина Л.Л. Инвестиции: учебник/. Л. Игонина. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Магистр: ИНФРА-М, 2017. – С. 749.

# Игошин Н.В. Инвестиции. Организация, управление, финансирование; Юнити-Дана – М., **2017**. – С. 448.

# Колмыкова Т.С. Инвестиционный анализ: Учебное пособие / Т.С. Колмыкова. – М.: НИЦ ИНФРА-М, 2013. – С. 204.

# Крутик А.Б., Никольская Е. Г. Инвестиции и экономический рост предпринимательства; Лань – М., **2017**. – С. 544.

# Кузнецов Б.Т. Инвестиционный анализ. учебник и практикум для академического бакалавриата / Б.Т. Кузнецов. – Люберцы: Юрайт, 2016. – С. 361.

# Кучарина Е.А. Инвестиционный анализ; Питер – М., **2016**. – С. 160.

# Кэхилл, М. Инвестиционный анализ и оценка бизнеса. Учебное пособие. Перев. со 2-го англ. Изд / М. Кэхилл. – М.: ДиС, 2017. – С. 432.

# Леонтьев В.Е. Инвестиции: учебник и практикум для академического бакалавриата / В.Е. Леонтьев, В.В. Бочаров, Н.П. Радковская. – М.: Издательство Юрайт, 2016. – С. 455.

# Лимитовский, М.А. Инвестиционные проекты и реальные опционы на развивающихся рынках: учеб.-практ. пособие / М. А. Лимитовский. – 5-е изд., перераб. и доп. – М. : Юрайт, 2016. – С. 486.

# Липсиц, И.В. Инвестиционный анализ. Подготовка и оценка инвестиций в реальные активы: Учебник / И.В. Липсиц, В.В. Коссов. – М.: НИЦ ИНФРА-М, 2017. – С. 320.

# Лукасевич И.Я. Инвестиции: учебник для студентов вузов / Лукасевич, Игорь Ярославович; И. Я. Лукасевич. – М.: Вузовский учебник: ИНФРА-М, 2017. – С. 412.

# Мамий Е.А., Пышнограй А.П., Новиков А.В. Инвестиции: учебник / Е.А. Мамий, А.П. Пышнограй, А.В. Новиков, под ред. Е.А. Мамий. – Краснодар: Просвещение-Юг, 2016. – С. 517.

# Мелкумов Я.С. Организация и финансирование инвестиций. Учебное пособие: моногр.; ИНФРА-М – М., **2017**. – С. 248.

# Никонова И.А. Проектный анализ и проектное финансирование / И.А. Никонова. – М.: Альпина Паблишер, 2017. – С. 154.

# Никонова И.А., Смирнов А.Л. Проектное финансирование в России. Проблемы и направления развития. М.: Издательство «Консалтбанкир», 2016 – С. 216.

# Пупенцова С.В. Инвестиционный анализ: учебное пособие. СПб: Издательство Политехнического университета, 2016. – С. 166.

# Ример М.И. Экономическая оценка инвестиций: Учебник для вузов. 3-е изд., переработанное и дополненное. – СПб.: Питер, 2016. – С. 416.

# Теплова Т.В. Эффективный финансовый директор. Учебное пособие; Юрайт – М., 2015. – С. 508.

# Федотова М.А. Проектное финансирование и анализ : учеб. пособие для бакалавриата и магистратуры / М.А. Федотова, И.А. Никонова, Н.А. Лысова. – М.: Издательство Юрайт, 2015. – С. 144.

# Чернов, В.А. Инвестиционный анализ. 2-е изд., перераб. и доп. Учебное пособие. Гриф УМО. Гриф УМЦ «Профессиональный учебник» / В.А. Чернов; Под ред. М.И. Баканова. – М.: ЮНИТИ, 2017. – С. 159.

# Юрченко С.С. Количественные методы предварительного отбора инвестиционных проектов / С.С. Юрченко, И.С. Баулин // Проблемы управления безопасностью сложных систем: Материалы Х Международной конференции. – М.: ИПУ РАН, 2018. – С. 105-112.

# Юрченко С.С. Экономические методы экспресс-анализа инвестиционных проектов // Управление большими системами: Сборник трудов. – 2019. – №4. – С. 123-127.