

## Оценка экономической эффективности инвестиционных проектов

**Джамиля НАМАЗОВА,**  
доцент, к.э.н.,  
заведующая кафедрой  
«Экономического  
анализа и аудита»  
Азербайджанского  
Государственного  
Экономического  
Университета

*Экономические преобразования в Азербайджане направлены на развитие рыночных отношений, ускорение темпов экономического роста и повышение конкурентноспособности экономики страны. Важная роль в достижении этих целей принадлежит финансовому рынку, который призван обеспечить трансформацию финансовых ресурсов в инвестиции.*

Методы, используемые при оценке экономической эффективности инвестиционных проектов, можно объединить в две основные группы: простые и сложные.

К простым методам оценки относятся те, которые оперируют отдельными, точечными значениями исходных данных, но при этом не учитывается вся продолжительность срока жизни проекта и неравнозначность денежных потоков, возникающих в различные моменты времени. Эти методы проекта в расчете и достаточно иллюстративны, вследствие чего довольно часто используются для быстрой оценки проектов на предварительных стадиях из анализа.

Сложные методы применяются для более глубокого анализа инвестиционных проектов: они используют понятия временных рядов, требуют применения специального математического аппарата и более

тщательной подготовки исходной информации.

На практике для определения экономической эффективности инвестиций простым методом чаще всего используется расчет простой нормы прибыли и периода окупаемости.

Простая норма прибыли – показатель, аналогичный показателю рентабельности капитала, однако ее основное отличие состоит в том, что простая норма прибыли (RO1) рассчитывается как отношение годовой прибыли ( $P_2$ ) к общему объему инвестиционных затрат [1]:

$$RO1 = \frac{P_2}{I}$$

В данном случае сумма чистой прибыли может не корректироваться на величину процентных выплат.

Экономический смысл простой нормы

прибыли заключается в оценке того, какая часть инвестиционных затрат возмещается в виде прибыли в течение одного интервала планирования. При сравнении расчетной величины простой нормы прибыли с минимальным или средним уровнем доходности инвестор может сделать предварительные выводы о целесообразности данной инвестиции, а также о том, следует ли продолжать проведение анализа инвестиционного проекта.

Сложные методы – для получения верной оценки инвестиционной привлекательности проекта, связанного с долгосрочным вложением денежных средств, необходимо адекватно определить, насколько будущие поступления оправдывают сегодняшние затраты. Иначе говоря, необходимо откорректировать все показатели будущей деятельности инвестиционного проекта с учетом снижения ценности денежных потоков по мере отдаления во времени связанных с ними операций. Это может быть осуществлено путем приведения всех величин, имеющих отношение к финансовой стороне проекта, в «сегодняшний масштаб» цен и носит название дисконтирования. Оценка капиталовложений методами дисконтирования денежных поступлений является более научной по сравнению с вышеприведенными методами.

В целом методы дисконтирования могут быть отнесены к стандартным методам оценки экономической эффективности инвестиционных проектов.

В практике оценка эффективности инвестиционных проектов осуществляется в

соответствии с Методическими рекомендациями по оценке эффективности инвестиционных проектов.

Согласно данным Методическим рекомендациям инвестиционный проект, реализуемый в рамках инвестиционной политики предприятия и соответствующий целям и интересам его участников, проходит следующие стадии:

- разработка инвестиционного предложения и декларации о намерениях;
- разработка обоснования инвестиций;
- разработка ТЭО (проекта);
- осуществление инвестиционного проекта (экономический мониторинг).

К Методическим рекомендациям по оценке эффективности инвестиционных проектов выделены:

- эффективность проекта в целом;
- эффективность участия в проекте.

Эффективность проекта в целом рассчитывается с целью определения потенциальной привлекательности проекта для возможных участников и поиска источников его финансирования. Рассчитываемые при этом показатели характеризуют с экономической точки зрения технические, технологические и организационные проектные решения.

Эффективность проекта в целом складывается из следующих элементов:

- общественная (социальная) эффективность;
- коммерческая эффективность;

Эффективность участия в проекте предусматривает:

- эффективность инвестиционных проектов для предприятий-участников;
- эффективность для акционеров;
- эффективность участия в проекте структур более высокого уровня, в том числе, региональную и отраслевую эффективность;
- бюджетную эффективность инвестиционных проектов.

Показатели общественной эффективности учитывают социально-экономические последствия осуществления инвестиционного проекта для общества в целом. Оцениваются результаты как непосредственно самого проекта, так и «внешние» последствия его реализации смежных отраслях экономики. При этом экологические, социальные и иные внеэкономические эффекты рекомендуется учитывать в количественной форме при наличии соответствующих нормативных и методических материалов. В отдельных случаях при отсутствии указанных документов, когда эффекты весьма существенны, возможно, использование оценок независимых квалифицированных экспертов. Если «внешние» эффекты не допускают количественного учета, следует провести качественную оценку их влияния. Эти положения относятся также и к расчетам региональной эффективности.

В качестве основных показателей для расчета коммерческой эффективности проекта рекомендуется использовать следующие:

- чистый доход;
- чистый дисконтированный доход;

- внутренняя норма доходности;
- потребность в дополнительном финансировании;
- индексы доходности затрат и инвестиций;
- срок окупаемости;
- группа показателей, характеризующих финансовое состояние предприятия – участника проекта.

Реализация проекта нередко требует оценить его эффективность с точки зрения административно-территориальных единиц.

Показатели региональной эффективности отражают финансовую эффективность проекта с точки зрения соответствующего региона с учетом влияния реализации проекта на предприятия, социальную и экологическую обстановку в регионе, доходы и расходы районного бюджета.

Расчет региональной эффективности инвестиционного проекта аналогичен расчету общественной эффективности, когда для расчета эффективности инвестиционных проектов определяются:

- денежный поток проекта с учетом распределений в дефлированных ценах;
- срок окупаемости без учета дисконтирования;
- коэффициент дисконтирования;
- дисконтированный эффект;
- интегральный эффект по шагам расчета, чистый дисконтированный доход;
- срок окупаемости с учетом дисконтирования;
- внутренняя норма эффективности;

- индекс доходности дисконтированных затрат.

Между тем расчет перечисленных показателей имеет следующие особенности:

- эффекты, возникающие в сложных отраслях, в том числе социальных и экологических, учитываются только в рамках данного региона;
- при определении оборотного капитала, кроме запасов, учитываются задержки платежей и пассивы по расчетам с внешней средой;

Расчеты показателей отраслевой эффективности производятся аналогично расчетам показателей эффективности участия предприятий в проекте. При этом принимаются те же допущения:

- возможность использования денежных средств не зависит от их состава и структуры;
- в расчетах учитываются денежные потоки от всех видов деятельности.

В дополнение к этому при расчете показателей отраслевой эффективности:

- учитываются косвенные отраслевые финансовые результаты проекта, то есть влияние его реализации на деятельность других предприятий в данной отрасли;
- в составе затрат предприятий-участников не учитываются отчисления и дивиденды, выплачиваемые ими в отраслевые фонды;
- не учитываются взаимозачеты между входящими в отрасль предприятиями-участниками;

- не учитываются проценты за кредит, предоставляемый отраслевыми фондами предприятиям отрасли – участником проекта.

Что касается оценки бюджетной эффективности инвестиционных проектов, надо отметить, что бюджетная эффективность рассматривается для бюджетов различных уровней. Она отражает влияние результатов реализации проекта на доходы и расходы бюджета соответствующего уровня. Каждый предприниматель, вкладывая свободные средства в какое-то дело, преследует вполне определенную цель: получить на вложенный капитал как можно больший доход, или прибыль. И он, безусловно, добьется намеченной цели, если его вложения будут тщательно обоснованы.

Однако не только предприниматели заинтересованы в широком использовании инвестиционных вложений, нуждаются в них и бюджет.

В состав притоков средств для расчета бюджетной эффективности входят:

- налоги, акцизы, пошлины, сборы и отчисления во внебюджетные фонды, установленные действующим законодательством;
- доходы от лицензирования, конкурсов, тендеров на разведку, строительство и эксплуатацию объектов, предусмотренных проектом;
- платежи в погашение предметов, выданных из соответствующего бюджета участникам проектов, а также платежи в погашение налоговых кредитов;

В состав оттоков включают:

- средства, выделяемые для прямого бюджетного финансирования проекта;
- бюджетные субсидии и дотации;
- средства, выделяемые из бюджета для ликвидации последствий чрезвычайных ситуаций, возможных при осуществлении проекта, и компенсации иного возможного ущерба (например, выплаты пособий лицам, остающимся без работы в связи с реализацией проекта).

При реализации инвестиционного проекта за счет бюджетных средств учитывается косвенный эффект, обусловленный влиянием проекта на сторонние организации. Он может складываться из изменения налоговых поступлений от деятельности предприятий, выплат пособий лицам, оставшимся без работы в результате реализации проекта, выделения средств из бюджета для переселения и трудоустройства граждан.

Часто бюджетный эффект служит критерием, на основании которого решается вопрос о выделении бюджетных средств для поддержки того или иного проекта. Безусловно, бюджетный эффект от реализации инвестиционных проектов очень важен, поскольку работа механизма перераспределения денег в стране теснейшим образом связана с ростом или сокращением бюджетных средств. Однако достаточно часто бюджетный эффект входит в противоречие не только с финансовыми интересами участников проекта, но и с общественным эффектом.

Таким образом, корректный подход к принятию решений о поддержке проекта предполагает, что его общественный эффект положителен, а финансовый положителен не для всех участников. Бюджетный эффект при этом может быть нулевым или даже отрицательным, если государство считает необходимым обеспечить за счет бюджетных средств реализацию проекта с высокой общественной эффективностью, но недостаточной заинтересованностью тех или иных участников.

Одним из путей, предлагаемых для увеличения бюджетной эффективности, может быть оптимизация ставок экологических налогов. Налоги на продукцию и деятельность, приводящие к загрязнению, ухудшению или иному виду деградации природных систем, - это гарантия того, что затраты на оздоровление окружающей среды будут учитываться при принятии любых решений.

Налогообложение позволяет компенсировать неспособность рыночных отношений в полной мере учитывать экологические факторы. Экологические налоги введены во многих государствах. В странах - членах ОЭСР насчитывается более 50 видов экологических отчислений в бюджет, включая налоги на загрязнение воздуха, воды, на твердые отходы, шум. Установление оптимальных ставок экологических налогов позволит существенно изменить структуру потребления многих товаров, увеличить поступления в бюджет и стимулировать развитие экологически оправданной экономической деятельности.



В ряде городов страны в течение двух лет с 1989 по 1990 гг. проводился эксперимент по введению платы за выброс (сброс) загрязняющих веществ в природную среду и размещение отходов производства, а

также платы за пользование природными ресурсами.

Несмотря на трудности в организации эксперимента, в целом его итоги оцениваются положительно.

*C.Namazova*

### **İnvestisiya layihələrinin iqtisadi səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi**

*Xülasə*

Məqalədə investisiya layihələrinin iqtisadi səmərəliliyinin qiymətləndirilməsində tətbiq olunan metodlar, ictimai (sosial) və kommersiya baxımından tərkib elementləri şərh edilmişdir.

*J.Namazova*

### **Evaluation of economical profitability of investment projects**

*Summary*

Methods applied to evaluation of the economical profitability of investment projects and components from social and commercial points of view are interpreted in the article.

#### *Литература*

1. Авдеев С.В., Замедлина Е.Н. Основа бизнеса. – М.:Юрайт, 2005.
2. Виленский П.Л. и др. Оценка эффективности инвестиционных проектов. – М.: Дело, 1998.
3. Виленский П.Л., Лившиц Н.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов: Теория и практика: учеб.-практ.пособие. –М.: Дело, 2001.
4. Оценка инвестиционных проектов. рук.авт.кол.: В.В.Коссов и др. –М.: Экономика, 2000.
5. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов. – М.: Альпина бизнес букс, 2004.
6. Лимитовский М.А. Основы оценки инвестиционных и финансовых решений. 4-е изд. – М.: ДеКА, 2001.

