

ББК 65.291.231.1

В.К. Толстов, Е.В. Касаткина

**Совершенствование методических подходов
к оценке эффективности проектов развития
промышленного производства**

V.K. Tolstov, E.V. Kasatkina

**Improvement of Methodological Approaches
to Assessing the Effectiveness of Development Projects
in Industrial Production**

Доказывается необходимость достижения конкурентных преимуществ промышленных предприятий и совершенствования механизма управления процессом посредством разработки бизнес-планов. Приведены основные методологические проблемы проекта по оценке эффективности, методические рекомендации по их реализации.

Ключевые слова: конкурентные преимущества, бизнес-планирование, эффективность проектов, чистый дисконтированный доход, инвестиции, точка безубыточности, накладные расходы, постоянные издержки, переменные издержки, промышленные предприятия.

The article deals with the necessity to achieve competitive advantages of industrial enterprises and to improve mechanism of the process management by means of working out business plans. Major methodological problems of project on efficiency evaluation are pointed out on the basis of methodological government recommendations.

Key words: competitive advantages, business planning, project efficiency, net discounted profit, investment, break-even point, overhead expenses, fixed costs, variable costs, industrial enterprise.

На реальный процесс эволюции российской экономики существенное влияние оказал развернувшийся в 2007 г. и особенно в августе-октябре 2008 г. мировой финансовый кризис, затронувший Россию и поставивший нашу страну перед необходимостью вновь решать, казалось бы, решенные проблемы стабилизационного характера, такие как: снижение инфляции; восстановление инвестиционного процесса, существенно нарушенного падением фондового рынка; восстановление устойчивых взаимосвязей между бюджетной системой, банковской системой, реальным сектором экономики, в том числе процессов долгосрочного и краткосрочного кредитования.

Вместе с тем перспективы дальнейшего развития российской экономики можно связывать только с переходом на инновационный путь развития, который является основой для получения конкурентных преимуществ как на макро-, так и на микроуровнях.

Достижение конкурентных преимуществ предприятия – результат влияния различных факторов. Так, основанные на экономических факторах конкурентные преимущества в основном достигаются за счет более низкой себестоимости продукции (обусловленной реализацией множества нововведений, организационно-технических мероприятий). Действие законодательной базы связано с влиянием на экономику предприятия всевозможных льгот и прав. Внеправовые действия (недобросовестная конкуренция, коррупция, рэкет

и др.), наоборот, ухудшают состояние экономики предприятия. Многое зависит от влияния административных ограничений (или их отсутствия), создаваемых государственными и муниципальными органами власти, от инфраструктуры рынка. Технические конкурентные преимущества не могут быть созданы без наличия на предприятии научно-технического и кадрового потенциала, должного механизма создания нововведений. Очень многое зависит от доступности информации о рыночной конъюнктуре. Влияют на процесс достижения конкурентных преимуществ географические, демографические факторы.

В пользу того или иного предприятия может складываться благоприятная рыночная конъюнктура. Но это может быть временным явлением. Без технологических новаций, совершенствования организации производства и управления, реализации маркетинговых стратегий нельзя надеяться на устойчивое достижение конкурентных преимуществ. Способствует этому процессу также и государственная политика в области регулирования конкуренции (налоговая, денежно-кредитная, внешнеторговая, инвестиционная политики и др.).

Обобщение теории и практики позволяет выделить основные базовые стратегии конкуренции: снижение себестоимости, повышение качества продукции, реализация стратегии маркетинга, создание новых потребительских свойств, управление знаниями, стра-

тегии дифференциации продукции, сегментирования рынка и др.

Низкая себестоимость продукции позволяет привлекать покупателей и увеличивать масштаб производства (а это экономия на условно-постоянных расходах, т.е. дополнительный фактор снижения себестоимости) и продаж. Получение сверхприбылей позволяет увеличить закупочные цены на сырье и комплектующие, создавая имидж надежного покупателя у поставщиков.

При повышении качества выпускаемой продукции необходимо достижение оптимального соотношения цена/качество. Фактически речь идет о той же стратегии снижения себестоимости продукции. Если достигнуто качество продукции, которое еще недоступно производителям-конкурентам, то можно говорить о создании новых потребительских свойств продукции, что способствует монополизации бизнеса и получению сверхприбыли.

Реализация стратегий маркетинга и продаж связана с сегментированием рынка (достижение конкурентных преимуществ на обособленном рынке), дифференциацией продукции (улучшение качества продукции по различным параметрам, определяемым потребителями), оперативным реагированием на потребности рынка.

Построение системы управления предприятием, основанной на создании новых знаний, аккумулировании интеллектуального капитала, позволяет достигнуть совершенства в управлении, обрести долгосрочное конкурентное преимущество.

Механизм управления процессом достижения конкурентных преимуществ предприятием на рынке может быть представлен следующим образом. Пусть предприятие сформулировало свою миссию – основную общую цель бизнеса компании с учетом рыночных потребностей. Общая цель дополняется множеством других важных целей, фиксируемых как количественные результаты, параметры эффективности, которые планируется достигнуть предприятием. Именно достижение этих параметров и должны обеспечить стратегии, которые реализуются через программы, бюджеты, процедуры. Выполнение миссии предприятия обеспечивается за счет достижения его конкурентных преимуществ. Здесь четко просматривается, что миссия конкретизирует те области деятельности предприятия, в которых следует осуществлять достижение конкурентных преимуществ. Кроме этого, представленная схема есть не что иное, как технология разработки бизнес-плана предприятия. Следовательно, для того чтобы показать, какая из основных целей предприятия в наибольшей степени обеспечивает достижение его конкурентных преимуществ, необходимо исследования построить в виде разработки некоторого бизнес-плана функционирования и развития компании.

Бизнес-планирование обеспечивает выполнение нескольких функций:

- планирование основной деятельности предприятия;
- привлечение денежных средств (кредиторов и др.);
- использование для разработки общей концепции развития предприятия;
- привлечение к реализации планов развития предприятия партнеров.

Собственно бизнес-план является документом, описывающим, к чему стремится предприятие и как оно собирается этого достигнуть. При этом должны быть получены ответы на основные вопросы: в результате анализа необходимо определить, где сейчас находится предприятие (с точки зрения финансово-экономического состояния, положения на рынке); к чему стремится предприятие и что собирается достигнуть (т.е. формируются целевые установки); какие направления деятельности, конкретные мероприятия необходимо реализовать для достижения поставленной цели [1–4].

Таким образом, бизнес-план – это серьезный аналитический документ, представляющий будущее развитие предприятия (с учетом рисков), который позволяет ответить на вопрос: стоит ли вкладывать средства в проект развития с точки зрения окупаемости затрат?

Основные этапы разработки бизнес-плана можно представить следующим образом:

- постановка целей, ориентированных на рынок (доля рынка, объем продаж и т.д.), но согласованных с внутренними возможностями производства (загрузка мощностей, снижение затрат, освоение новой продукции, повышение производительности труда и т.д.);
- анализ внешней среды и внутренних возможностей предприятия (бизнес-диагностика);
- определение целевого рынка и конкурентных преимуществ предприятия на этом рынке в результате анализа внешней среды и возможностей предприятия;
- оформление бизнес-плана.

Первые два пункта бизнес-планирования осуществляются на основе некоторого цикла исследований: постановка целей, анализ внешней и внутренней среды, корректировка целей и т.д. Аналогичный процесс повторяется и в целом в бизнес-планировании. Анализ полученных результатов помогает организовать итерационный процесс, уточняющий результаты бизнес-планирования.

Обычно структура бизнес-плана включает ряд типовых разделов. Различные методики по-разному освещают внутреннее содержание разделов и последовательность их рассмотрения. Однако логика расчетов от этого не может быть изменена. Основные разделы

бизнес-плана представляются в порядке очередности их рассмотрения (а в скобках указан порядок их написания):

- описание товаров (услуг), которые будут предлагаться на рынок (раздел 3);
- отрасль, в которой работает компания (раздел 2);
- маркетинг, рынок и конкуренция (раздел 4);
- стратегия маркетинга (раздел 5);
- производство (раздел 6);
- управление и права собственности (раздел 7);
- финансовый план (раздел 8);
- учет рисков (раздел 9);
- краткое содержание или резюме (раздел 1).

При важности всех разделов бизнес-плана определяющими, по нашему мнению, являются следующие:

- маркетинг: необходимо убедительно показать (на основе исследований рынка), что на рынке существует потребность в тех товарах, которые собирается производить предприятие, и оно знает, как лучше удовлетворить эту потребность;
- менеджмент: задача этого раздела – показать управленческие способности тех, кто представляет бизнес-план;
- финансы: важны условия возврата кредита (если он используется), сроки окупаемости проекта, обоснованность и достоверность представленных расчетов, анализ всех допущений, которые предшествуют расчетам (инфляция, налоги, учетная политика и т.д.).

Стратегии развития фирмы (раздел 5 «Стратегия маркетинга») могут быть представлены как стратегии проникновения на рынок с уже выпускаемой ранее продукцией, развития новой продукции, диверсификации.

Бизнес-план описывает деятельность предприятия или его хозяйственного подразделения (стратегической единицы бизнеса) на определенном товарном рынке. При многоплановой деятельности осуществляется разработка стратегии развития предприятия (фирмы), для анализа которой (стратегии) можно использовать портфельные матрицы, характеризующие положение бизнес-единиц на рынке.

Бизнес-план имеет прогнозный характер (описывает комплекс работ, срок окончания которых может быть определен длительностью освоения новой продукции, новой технологии, реконструкции, выхода на новый рынок) и не подходит для планирования текущей деятельности. Как правило, бизнес-план составляется на два и более лет, первые два года временной интервал состоит из месяцев или кварталов.

Бизнес-план может быть составлен для внутрифирменного развития – внутренний бизнес-план (фактически это технико-экономическое обоснование внедрения какого-то нововведения). В основном же под бизнес-планом понимают инвестиционный бизнес-план, который требует привлечения внешних инвестиций.

Разработка инвестиционного бизнес-плана может быть осуществлена на основе различных методических подходов. Так, государственная методика разработки бизнес-плана инвестиционного проекта строится на основе достаточно жестких экономических и организационных условий с учетом возможной его поддержки из бюджета развития Российской Федерации. Оно учитывает «Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов и их отбору для финансирования», утвержденные рядом министерств РФ 31 марта 1994 г. Уточнения рекомендаций были разработаны в 1999 г. Минэкономики РФ, Минфином РФ и Госстроем РФ, а в 2006 г. Минэкономразвития РФ и Минфином РФ.

Для выявления основных методологических проблем, связанных с оценкой эффективности инвестиционных проектов, представляется целесообразным обратить внимание на наиболее существенные методические недостатки данных рекомендаций.

Основные финансовые условия реализации инвестиционного проекта и предоставления из бюджета средств записаны так: согласие коммерческих банков на предоставление кредита; срок окупаемости проекта не более двух лет; претендент предоставляет не менее 20% средств от стоимости проекта; объем государственных средств от 20%, но не более 50%; отсутствие задолженности предприятия бюджету и др. Как видим, самое жесткое условие – срок окупаемости проекта (не более двух лет). Это значит, что если чистая прибыль появится только через год от начала инвестиций, то индекс их доходности должен быть больше 100%. Такие условия ставят определенные ограничения и на форму представления проекта. В настоящее время при региональной поддержке инвестиционных проектов фактически такое жесткое ограничение снято: речь идет о том, что по бюджетным затратам доходность не должна быть менее ставки рефинансирования Центрального банка РФ.

Требования к эффективности проекта определены для расчетных параметров: сроком его окупаемости, значением чистого дисконтированного дохода (NPV), точкой безубыточности, бюджетным эффектом $NPVg$ государства ($NPVg$).

$$NPVg = \sum_{t=1}^T P_t / (1 + d)^{t-1},$$

$$1 + d = (1 + r / 100) / (1 + i / 100) + n / 100,$$

где P_t – ежегодная разность поступлений и выплат из бюджета;

r – ставка рефинансирования;

d – норма прибыли, %;

i – темп инфляции, %;

n – процент риска (от 3 до 20%).

Отсюда видно, что норма прибыли d не учитывает процент инфляции, но в ней должна быть заложена определенная доля риска. Эту долю рекомендуется

фиксировать конкретно для того или иного проекта.

Структура такого бизнес-плана несколько отличается от рассмотренного выше. Перечень разделов дан в порядке представления их в бизнес-плане: паспорт предприятия и проекта, резюме проекта, анализ положения дел в отрасли, производственный план, план маркетинга, организационный план, финансовый план. Именно финансовый план включает в себя все необходимые количественные расчеты для обоснованной оценки эффективности инвестиционных проектов.

Остановимся подробнее на том, как в рассматриваемом положении оценивается эффективность инвестиционного проекта, лежащего в основе формирования бизнес-плана. Так, срок окупаемости инвестиций предлагается фиксировать от момента, когда чистый денежный поток нарастающим итогом станет положительным (т.е. без учета дисконтирования денежного потока). Следует отметить, что такая оценка эффективности проекта не совсем корректна. Предположим, что чистый денежный поток нарастающим итогом может стать положительным к концу второго года. При этом выполняется одно из основных условий к таким проектам (срок окупаемости – не более двух лет). Однако ясно, что NPV к концу второго года не будет положительным. Это связано с тем, что коэффициент дисконтирования для второго года будет меньше единицы, а именно тогда и должна появиться чистая прибыль. Инвестиционные же затраты будут сделаны в первом году реализации проекта, когда коэффициент дисконтирования равен единице. Поэтому для таких проектов следовало бы принять следующие критериальные ограничения (кроме $NPVg$):

- величину NPV к концу второго года (если чистый дисконтированный доход больше нуля, то и срок окупаемости меньше двух лет);
- величину внутренней нормы доходности (прибыли) – IRR . Если IRR за два года больше нормативного значения d , то с точки зрения экономической эффективности рассматриваемый проект имеет право на реализацию.

В последующих методических рекомендациях оценка эффективности инвестиционных проектов строится на основе традиционного комплекса показателей.

Для обоснования эффективности инвестиционных проектов во второй редакции рекомендаций предлагается использовать такие показатели, как:

- чистый доход (NI);
- чистый дисконтированный доход (NPV);
- внутренняя норма доходности (IRR);
- индексы доходности затрат и инвестиций;
- дисконтированный срок окупаемости (PP).

Все вышеперечисленные критерии имеют свои достоинства, недостатки и сферы целесообразного

применения (об этом речь пойдет ниже). Отметим лишь явные недостатки данных показателей.

По нашему мнению, первый показатель не способен отразить эффективность реализации инвестиционного проекта в целом, так как это лишь промежуточный результат расчетов, необходимых для определения конечной эффективности инвестиций. Кроме того, при определении величины денежного потока в качестве самостоятельного слагаемого не представлена величина амортизационных отчислений, которая является важной составляющей экономического результата для российских предприятий, что связано с ограниченностью свободных денежных средств, необходимых для реализации инвестиционных проектов. В связи с этим принципиально важным является самостоятельное использование и учет в расчетах экономической эффективности накопленных сумм амортизации.

Что касается второго показателя, то предложенная для расчета формула не отражает его сути. Она может быть применима для определения чистой приведенной стоимости, так как не учитывает величины инвестированного капитала в явном виде.

При этом авторы методических рекомендаций предприняли попытку учесть факторы неопределенности и риска при расчете данного и других показателей, основанных на дисконтировании денежных потоков. Однако учет этих факторов ограничивается в основном перечислением возможных неопределенностей и рисков. Из формализованных методов здесь представлены: метод укрупненной оценки устойчивости, расчет уровня безубыточности, оценка вариации параметров, оценка ожидаемого эффекта проекта с учетом количественных характеристик неопределенности. Предложенные формализованные методы не сопровождаются необходимыми расчетными примерами, что затрудняет их использование.

Кроме того, приведенная в рекомендациях формула для расчета точки безубыточности распространена на весь объем выручки от реализации, безотносительно к конкретным видам продукции, которые могут характеризоваться различным уровнем рентабельности.

Отсюда вытекает важность определения точки безубыточности как в целом для объема продаж, так и по всей номенклатуре производимой продукции для оценки эффективности деятельности предприятия и реализации инвестиционных проектов. Особенно необходимо обращать внимание на выделение переменных накладных расходов из условно-постоянных. Такая операция приводит к сдвигу точки безубыточности в меньшую сторону, что не может не привести к изменению показателей эффективности, например, NPV инвестиционного проекта по освоению выпуска новой продукции. Однако, если в положении (первые методические рекомендации) есть указание на выделение переменных накладных расходов, то в более поздних методических рекомендациях об этом уже не

говорится. Это важная методологическая недоработка методических рекомендаций, которая не может не сказаться на качестве принятия инвестиционных решений на промышленных предприятиях.

Таким образом, необходимо обратить особое внимание на существенное влияние на оценку эффективности инвестиционных проектов правильного отнесения накладных расходов на себестоимость вновь запускаемой в производство продукции.

Как известно, в основе расчета точки безубыточности лежит маржинальный подход. Общие затраты предприятия, как производственные, так и внепроизводственные, делятся на три вида:

- прямые переменные (пропорциональные) затраты, которые изменяются пропорционально росту (уменьшению) объема производства;
- постоянные накладные расходы, которые не зависят от объемов производства (амортизационные отчисления, арендная плата и др.);
- смешанные затраты (условно-постоянные, условно-переменные накладные расходы), которые состоят из переменной и постоянной частей (затраты на текущий ремонт оборудования и др.).

Для упрощения расчетов из смешанных расходов следует выделить постоянные и переменные. На практике это сделать непросто, так как условно-переменные расходы прямо не связаны с производством конкретной продукции. Эти расходы также изменяются с увеличением объемов производства. Лучше всего такое разделение выполняется с помощью статистических методов (например, с помощью метода наименьших квадратов) – строится уравнение регрессии на основе данных за ряд периодов.

Тогда, если обозначить через C_n общие постоянные расходы, а через $C_{пер}$ – переменные затраты (прямые и переменные накладные), то валовые издержки будут равны:

$$Z = C_n + C_{пер} \times X.$$

Пусть X – объем производства, выраженный в физических единицах. Если обозначить через u цену единицы реализованной продукции, то объем реализации:

$$P = u \times X.$$

Используя маржинальный подход и предполагая, что не происходит изменений уровня незавершенного производства и запасов готовой продукции, точка безубыточности (порог рентабельности, точка критического объема производства и продаж – другие названия точки безубыточности) определяется следующим образом:

$$P = C_n + C_{пер} \times X,$$

отсюда

$$\begin{aligned} u \times X - X \times C_{пер} &= C_n, \\ X &= C_n / (u - C_{пер}). \end{aligned}$$

Здесь $u \times X - X \times C_{пер}$ – маржинальный доход (валовая маржа, брутто-прибыль, прибыль покрытия); $u - C_{пер}$ – прибыль покрытия на единицу продукции.

В точке безубыточности прибыль равна 0, а прибыль покрытия в этом случае равна постоянным затратам. После достижения точки безубыточности при увеличении объемов продаж каждая единица продукции будет приносить прибыль, равную величине удельной прибыли покрытия $u - C_{пер}$. Этот эффект возникает из-за того, что постоянные затраты уже «оплачены» из прибыли покрытия. Прибыль покрытия – это часть дохода от реализации продукции (работ, услуг), оставшаяся после погашения переменных издержек и используемая на покрытие постоянных расходов. Только после достижения точки безубыточности начинается формирование чистой прибыли. Вот почему в бизнес-плане важно показать по каждому виду продукции, что объем продаж по нему больше, чем в точке безубыточности.

Сила воздействия операционного рычага находится отношением валовой маржи к прибыли. С изменением объема продаж и прибыли изменяется и данный параметр (при увеличении объема реализации и прибыли показатель уменьшается). Порог рентабельности, силу воздействия операционного рычага было бы полезно определять для практики принятия решений по каждому из изделий, выпускаемых на предприятии. В таком случае необходимо распределить постоянные расходы пропорционально объемам реализации соответствующей им продукции (как правило, постоянные расходы в себестоимости продукции разносятся пропорционально затратам основной заработной платы). Тогда методика определения точки безубыточности, силы воздействия операционного рычага для любой продукции, выпускаемой на предприятии, определяется аналогично уже изложенным правилам. При изменениях цен, затрат, объемов реализации все расчеты необходимо проводить заново. К тому же следует учесть, что при переходе от расчета точки безубыточности в целом для предприятия к конкретным изделиям могут быть получены неверные выводы. Так, если по какому-то изделию объем продаж (определяемый спросом) меньше точки безубыточности, то данная продукция приносит предприятию убытки. Если данное изделие исключить из планов производства, то доля постоянных расходов, приходящаяся на него, изменит точки безубыточности другой продукции.

С ростом объемов реализации и прибыли сила воздействия операционного рычага уменьшается. Если при этом активы предприятия растут медленнее, чем изменение объемов прибыли, то это говорит о росте рентабельности. В этом случае экономическая рентабельность активов, выраженная в процентах, превысит процентную ставку за кредит, тогда имеет смысл привлекать кредитные ресурсы для их пополнения и

дальнейшего увеличения производства и продаж продукции. В такой ситуации имеет место эффект финансового рычага (ЭФР) – приращение рентабельности активов за счет использования кредита. В этом случае часть активов предприятия, оплаченных кредитными ресурсами, приносит чистой прибыли больше, чем оплата процентов за использование кредита.

Недостатком используемых подходов к расчетам бизнес-плана является отсутствие обоснования выделения из смешанных расходов постоянной и переменной частей. Как уже сказано, это можно сделать с помощью построения регрессионных уравнений. В моделях оптимизации этот подход может быть также реализован. Целесообразно методику представления исходных данных для расчетов бизнес-плана дополнить экономико-статистическими исследованиями зависимости затрат от объемов производства, затрат, которые не входят в прямые технологические нормы, используемые при расчете себестоимости продукции. В этом случае маржинальный доход по изделию уменьшается.

Таким образом, на предприятиях из-за отнесения части переменных затрат в накладные расходы фактически завышают точку безубыточности. Это не приводит к повышению эффективности принятия решений. Вот почему зарубежные методики обоснования разработки инвестиционных предпринимательских проектов особое внимание обращают на указанное обстоятельство. Рассмотрим одну из таких методик – методику UNIDO (Организация Объединенных Наций промышленного развития) технико-экономического исследования целесообразности реализации проекта. Российские методики (и программное обеспечение на ЭВМ для расчетов по ним) во многом учитывают подход, изложенный в методике UNIDO, особенно если идет речь о разработке проекта для иностранного инвестора.

В чем отличие рассматриваемого методического подхода от представленных выше? Во-первых, в данной методике бизнес-план инвестиционного проекта формируется из следующих разделов:

- краткое изложение (резюме);
- предпосылки и основная идея проекта;
- анализ рынка и концепция маркетинга;
- сырье и поставки;
- месторасположение, строительный участок и окружающая среда;
- проектирование и технология;
- организация и накладные расходы;
- трудовые ресурсы;
- планирование и составление бюджета осуществления проекта;
- финансовый анализ и оценка инвестиций.

Информация представлена в несколько другой форме, однако ясно, что ее базой является оценка рынка, технологии управления и производства, финансы.

Основу финансового анализа и оценки инвестиций составляют расчеты, представляемые в 11 таблицах (1 – полные издержки по инвестициям в основной капитал; 2 – полные предпроизводственные расходы; 3 – полные годовые издержки на проданную продукцию; 4 – полная потребность в чистом оборотном капитале; 5 – расчет потребности в оборотном капитале; 6 – полные инвестиционные издержки; 7 – источники финансирования и поток финансовых ресурсов, погашение долга; 8 – поток реальных денег; 9 – дисконтированный поток реальных денег, дисконтированная прибыль на инвестированный акционерный капитал; 10 – чистый доход от операций; 11 – проектируемый баланс).

Вторая особенность расчетов заключается в выделении прямых переменных затрат не только в основном производстве, но и в общезаводских и коммерческих (маркетинг) расходах. На это прямо обращается внимание при расчетах затрат на производство и реализацию продукции. Статьи себестоимости отличаются от используемых на российских предприятиях. Однако это различие постепенно устраняется.

Для оценки рисков проектов проводится анализ чувствительности показателей проекта на изменения исходной информации. Данный подход учитывается и в российских методиках. В бизнес-плане делается расчет прогнозного бухгалтерского баланса. В российских методических рекомендациях такие расчеты не представлены.

В 1999 г. вышла вторая редакция методических рекомендаций по оценке инвестиционных проектов. Она учитывала особенности переходной российской экономики, не отраженные в зарубежных методических разработках и соответствующих им компьютерных программах. Рекомендации учитывают:

- относительно высокую и переменную во времени инфляцию, динамика которой часто не совпадает с динамикой валютных курсов. Однако на практике расчеты ведутся, как правило, в постоянных ценах, так как трудно на несколько лет вперед дать оценку инфляции (Правительство РФ не может точно дать такую оценку даже на ближайший год);
- возможность использования в проектах нескольких валют одновременно. Вряд ли такое условие имеет принципиальный характер;
- неоднородность инфляции, т.е. различие по видам продукции и ресурсов темпов роста цен на них. В этом случае денежный поток изменяется. Эти изменения либо увеличивают чистый дисконтированный доход (ЧДД) проекта, либо уменьшают его. Мы уже сказали о трудности прогнозирования уровня инфляции. К тому же она почти не влияет на значение ЧДД, так как инфляция увеличивает не только чистый денежный поток по годам, но и в такой же мере уменьшает коэффициенты дисконтирования. Таким образом,

важно учесть различие действия инфляции на цены по видам продукции и ресурсов;

- специфическую роль государства, заключающуюся в регулировании цен на некоторые важные для реализации многих инвестиционных проектов виды товаров и услуг, а также в практике оказания поддержки некоторым инвестиционным проектам при общей ограниченности бюджетных средств;

- относительно высокую, переменную во времени и неодинаковую для различных российских и зарубежных участников проекта цену денег, что приводит к большому разбросу и динамичности индивидуальных норм дисконта, кредитных и депозитных процентных ставок. Такое условие достаточно легко выполняется при расчете средневзвешенной цены денег;

- отсутствие эффективных рынков, в особенности рынка ценных бумаг и недвижимости, и, как следствие, существенное различие между «справедливой» и рыночной стоимостью ценных бумаг, а также между оценочной и рыночной стоимостью имущества;

- значительную неопределенность исходной информации для оценки инвестиционных проектов и высокий риск, связанный с их реализацией;

- сложность и нестабильность налоговой системы;

- отличие от западной системы бухгалтерского и статистического учета.

Все это значительно усложнило методические рекомендации, а на практике используется в основном первая версия методики.

Однако в настоящее время разработана и третья версия методических рекомендаций, в которой авторы учли современное состояние экономики, уточнили и упростили некоторые методологические подходы.

В связи с тем, что акцент делается на уже функционирующие предприятия, нельзя не обратить внимания на то, что используемые в настоящее время рекомендации содержат положение о том, что при оценке эффективности инвестиционного проекта, реализуемого на действующем предприятии, возникает потребность в оценке финансового состояния предприятия. Далее приводятся четыре группы показателей, характеризующих финансовое состояние: коэффициенты ликвидности, показатели платежеспособности, коэффициенты оборачиваемости, показатели рентабельности. Безусловно, результаты анализа указанных групп показателей важны для кредитора, но они ни в коей мере не характеризуют экономическую эффективность инвестиций, а представляют собой анализ кредитоспособности заемщика.

Можно остановиться и на других недостатках положений методических рекомендаций, но они в большей степени касаются не показателей экономической эффективности инвестиционных проектов, а других теоретических и методических вопросов.

Библиографический список

1. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов и их отбору для финансирования. – М., 1994.

2. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов и их отбору для финансирования (вторая редакция). – М., 2000.

3. Об утверждении Методики расчета показателей и применения критериев эффективности инвестиционных

проектов, претендующих на получение государственной поддержки за счет средств Инвестиционного фонда Российской Федерации : Приказ Минэкономразвития РФ и Минфина РФ от 23 мая 2006 г. №139/82н [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.garant.ru/hotlaw/federal/140811>.

4. Царев, В.В. Оценка экономической эффективности инвестиций / В.В. Царев. – СПб., 2004.