

## ЭКОНОМИКА

**Ильин Дмитрий Михайлович**

магистрант

**Ильина Елена Андреевна**

канд. экон. наук, доцент

ФГБОУ ВО «Иркутский государственный  
аграрный университет им. А.А. Ежевского»  
п. Молодежный, Иркутская область

### СРАВНИТЕЛЬНАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА МЕТОДОВ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

*Аннотация: в данной статье рассмотрены методы экономической оценки инвестиционных проектов: простые (статистические) методы, методы дисконтирования, альтернативные методы. Выделены их преимущества и недостатки. Представлен расчет показателей альтернативных методов, а именно скорректированная приведенная стоимость и экономическая добавленная стоимость.*

*Ключевые слова: инвестиционный проект, оценка, статистические методы, дисконтирование, альтернативные методы.*

Смысл общей оценки инвестиционного проекта заключается в представление всей информации о последнем в виде, позволяющем лицу, принимающему решение, сделать заключение о целесообразности (или нецелесообразности) осуществления инвестиций. В этом контексте особую роль играет экономическая оценка.

Методы оценки эффективности инвестиционных проектов – это способы определения целесообразности долгосрочного вложения капитала в различные объекты (проекты, мероприятия) с целью оценки перспектив их прибыльности и

окупаемости. Инвестиционные проекты должны подвергаться детальному анализу с точки зрения конечных результатов, критерия оптимальности – показателя, выражающего предельную меру экономического эффекта принимаемого решения для сравнительной оценки возможных альтернатив и выбора из них наилучшего [4, с. 178].

На выбор метода оценки эффективности инвестиционного проекта могут оказывать влияние многие факторы: позиция оценщика проекта, сопоставимость масштабов предприятия и проекта, степень использования в проекте активов предприятия, стадия реализации проекта и т.д. Проект могут оценивать само предприятие, внешний инвестор, банк, лизинговая компания или государственное учреждение, в случае, когда предполагается государственная поддержка проекта [5, с. 45]. На рисунке представлены методы экономической оценки инвестиционных проектов.

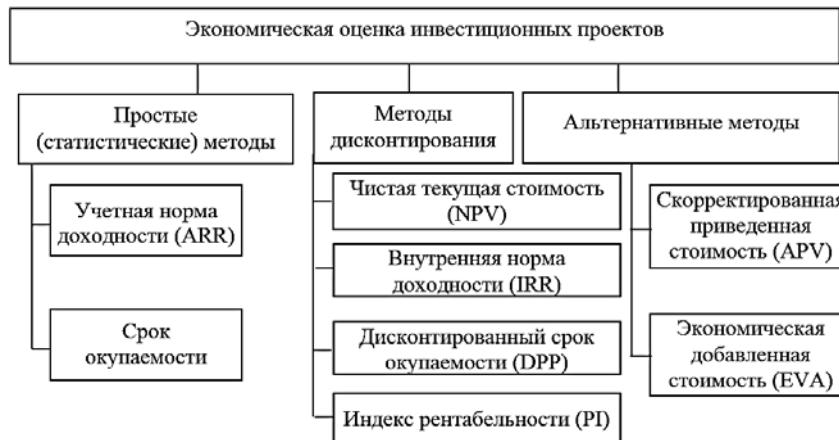


Рис. 1. Методы экономической оценки инвестиционных проектов

Среди статистических методов определения целесообразности размещения капитала в инвестиционный проект как правило применяют такие методы как: расчет простой нормы прибыли и расчет срока окупаемости.

Простая норма прибыли рассчитывается как отношение чистой прибыли за один какой-либо промежуток времени к общему объему инвестиционных затрат. Цель расчета периода окупаемости состоит в определении продолжительности

периода, в течение которого проект будет работать «на себя» [3]. Точность представленного метода оценки эффективности в большой степени зависит от частоты разбиения срока жизни проекта на интервалы планирования [7].

Главный недостаток простых методов оценки эффективности инвестиций заключается в игнорировании факта неравноценности одинаковых сумм поступлений или платежей, относящихся к разным периодам времени. Понимание и учет этого факта имеет чрезвычайно важное значение для корректной оценки проектов, связанных с долгосрочным вложением капитала.

Критерием эффективности инвестиционного проекта является уровень прибыли, полученной на вложенный капитал. При этом под прибыльностью следует понимать темп увеличения капитала, который полностью компенсирует инфляционное изменение покупательной способности денег в течение рассматриваемого периода, обеспечит минимальный гарантированный уровень доходности и покроет риск инвестора, связанный с осуществлением проекта. В этой связи для оценки дохода от реализации инвестиционного проекта целесообразно применить метод дисконтирования [9, с. 71].

И.В. Липсиц, В.А. Чернов, П.Л. Виленский считают, что расчет показателей дисконтирования связан с рядом попущений. Например, метод NPV предполагает, что структура и стоимость капитала фирмы не изменяются в течении всего жизненного цикла инвестиционного проекта. Также необходимость совершенствования методов дисконтирования, по мнению авторов, вызвана использованием для оценки учетных показателей (бухгалтерской прибыли, рентабельности и др.). В связи с этим были разработаны альтернативные методы, позволяющие в некоторой степени решать выделенные проблемы.

Метод скорректированной текущей стоимости заключается в разделении денежного потока проекта на две составляющие: реальный денежный поток (т.е. непосредственно связанный с операционной деятельностью проекта) и «сторонние эффекты» (денежный поток, связанный с финансовой политикой фирмы).

Основным сторонним эффектом является налоговый щит, поскольку использование заемного капитала снижает налоговые издержки и таким образом увеличивает свободные денежные потоки от проекта [11, с. 301].

Оценка экономической эффективности проекта с использованием метода предполагает следующие этапы: подготовка прогноза денежного потока; дисконтирование ожидаемого денежного потока от операций после вычета налогов по ставке  $r_E$ , равной стоимости (норме доходности) собственного капитала при условии отсутствия у фирмы долга; оценка приведенной стоимости последствий различных финансовых решений; определение суммарной эффективности проекта по формуле:

$$APV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1 + r_E)} \pm PV , \quad (1)$$

где  $CF_t$  – периодический платеж,  $r_E$  - норма доходности,  $PV$  - финансовый эффект.

Если  $APV > 0$ , то проект принимается, иначе его следует отклонить [1].

Одним из наиболее важных преимуществ метода APV является его гибкость: позволяет разделить денежные потоки и провести их оценку раздельным дисконтированием с использованием соответствующих ставок. Есть также возможность проанализировать различные источники создания стоимости проекта. Среди недостатков метода отмечают сложность оценки приведенной величины различных финансовых эффектов (например, банкротства, гарантii и т.д.), а также необходимость подготовки дополнительной информации [8, с. 364].

Экономическая добавленная стоимость представляет собой денежную оценку стоимости, создаваемой для инвесторов за определенный период времени проектом сверх ожидаемой нормы доходности капиталовложений с аналогичным уровнем риска.

$$EVA_t = EBIT_t(1 - T) - WACC * IC_{t-1} , \quad (2)$$

где  $EBIT_t$  – операционная прибыль с учетом выплаты налогов,  $T$  - ставка налога на прибыль,  $WACC$  – средневзвешанная стоимость капитала,  $IC$  – инвестированный капитал.

Расчет EVA в качестве инструмента периодической оценки эффективности использования инвестиционного капитала позволяет принимать более обоснованные решения по расширению прибыльных направлений деятельности, а также помогает выявить неэффективное использование средств в проектах, рентабельность которых не покрывает затраты на привлечение капитала. Поскольку EVA определяется на основе учетных данных, этот показатель подвержен влиянию так называемого «эффекта ошибочной периодизации», который выражается в том, что стоимость активов фиксируется за вычетом накопленного износа, величина капитала, инвестируемого в отдельный проект, уменьшается с течением времени [7].

При анализе долгосрочных инвестиционных проектов, в том числе на основе вышеперечисленных показателей, необходимо прогнозировать во времени будущее состояние большого числа неопределенных параметров рыночной конъюнктуры, поэтому абсолютно точный прогноз получить практически невозможно.

Одна из стандартных ситуаций в расчете приемлемости инвестиций, когда различные методы дают неодинаковое ранжирование исследуемых проектов по степени выгодности для инвестора. Это связано с тем, что невозможно свести все множество факторов и сочетание различных интересов потенциальных участников к одному лишь экономическому аспекту инвестиционного проекта.

### ***Список литературы***

1. Деревянко П.Н. Оценка проектов в условиях неопределенности / П.Н. Деревянко [Электронный ресурс] – Режим доступа [http://www.cfin.ru/finanalysis/invest/fuzzy\\_analysis.shtml](http://www.cfin.ru/finanalysis/invest/fuzzy_analysis.shtml)
2. Ильина Е.А. Интегральный показатель оценки инвестиционной привлекательности агропредприятий // Экономика сельского хозяйства России. – 2012. – №11. – С. 49–55.
3. Кошечкин С.А. Методы количественного анализа рисков инвестиционных проектов / С.А. Кошечкин [Электронный ресурс] – Режим доступа <http://www.aup.ru/articles/investment/3.htm>

4. Липсиц И.В. Инвестиционный проект: Методы подготовки и анализа: Учеб.-справ. пособие / И.В. Липсиц, В.В. Косов. – М.: ВЕК, 2006. – 293 с.
5. Мартынова Н.С. Сущность и классификация инвестиций / Н. С. Мартынова // Международный бухгалтерский учет. – 2008. – №2. – С. 45–46.
6. Нечаев А.С. Анализ методик для обновления основных производственных фондов // Вестник Иркутского государственного технического университета. – 2010. – №2 (42). – С. 85–90.
7. Рябых, Д. Особенности оценки инвестиционных проектов в проектном финансировании / Д. Рябых [Электронный ресурс] – Режим доступа [http://www.alt-invest.ru/library/themes/invanalysis/appraisal\\_invproject.htm](http://www.alt-invest.ru/library/themes/invanalysis/appraisal_invproject.htm)
8. Савчук В.П. Оценка эффективности инвестиционных проектов: учеб. для вузов / В.П. Савчук. – М.: Инфра-М, 2008. – 557с.
9. Стариц Д.Э. Оценка эффективности инвестиционных проектов / Д.Э. Стариц// Финансы. – 2008. – №10. – С. 70–72
10. Тяпкина М.Ф., Монгуш Ю.Д., Акимова И.О. Исследование показателей цикличности экономического развития страны // Российское предпринимательство. – 2014. – №24 (270). – С. 4–14.
11. Царев В.В. Оценка экономической эффективности инвестиций: Учеб. пособие для вузов / В.В. Царев. – 2-е изд., пераб. и доп. – СПб.: Питер, 2009. – 464 с.