Развитие информационно-методического обеспечения экономического анализа инвестиционно-строительных проектов

тема диссертации и автореферата по ВАК 08.00.12, кандидат экономических наук Писарев, Денис Владимирович

**Год:**

2011

**Автор научной работы:**

Писарев, Денис Владимирович

**Ученая cтепень:**

кандидат экономических наук

**Место защиты диссертации:**

Воронеж

**Код cпециальности ВАК:**

08.00.12

**Специальность:**

Бухгалтерский учет, статистика

**Количество cтраниц:**

207

## Оглавление диссертации кандидат экономических наук Писарев, Денис Владимирович

ВВЕДЕНИЕ.

1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА ИНВЕСТИЦИОННО-СТРОИТЕЛЬНЫХ ПРОЕКТОВ.

1.1. Понятийный аппарат и классификация инвестиционно-строительных проектов.

1.2. Системный подход к экономическому анализу инвестиционно-строительных проектов.

1.3. Нормативно-законодательное регулирование в системе учетно-аналитического обеспечения управления инвестиционно-строительными проектами.

2. РАЗВИТИЕ ИНФОРМАЦИОННОГО И ОРГАНИЗАЦИОННОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ АНАЛИЗА ИНВЕСТИЦИОННО-СТРОИТЕЛЬНЫХ ПРОЕКТОВ.

2.1. Информационная база экономического анализа инвестиционно-строительных проектов, раскрытие информации об инвестиционно-строительных проектах во внутренней и внешней отчетности.

2.2. Сравнительный анализ международных и российских подходов к ведению учета по операциям, связанным с реализацией инвестиционно-строительных проектов. Методы бухгалтерской оценки инвестиционно-строительных проектов.

2.3. Организационное обеспечение внутрихозяйственного экономического анализа инвестиционно-строительных проектов.

3. РАЗВИТИЕ МЕТОДИКИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА ИНВЕСТИЦИОННО-СТРОИТЕЛЬНЫХ ПРОЕКТОВ.

3.1. Методы и показатели оценки эффективности инвестиционно-строительных проектов.

3.2. Особенности определения ставки дисконтирования денежных потоков инвестиционно-строительных проектов.

3.3. Анализ и оценка социально-экономической эффективности инвестиционно-строительных проектов.

## Введение диссертации (часть автореферата) На тему "Развитие информационно-методического обеспечения экономического анализа инвестиционно-строительных проектов"

Актуальность темы исследования. Инвестиционные проекты, связанные с созданием объектов капитального строительства (далее - инвестиционно-строительные проекты), представляют собой значимый объект бухгалтерского учета и экономического анализа. Реализация инвестиционно-строительных проектов создает производственную базу для отраслей реального и финансового секторов экономики, обеспечивает удовлетворение потребностей населения в социально-культурной сфере, образовании и здравоохранении, а также условия для выполнения государством своих функций, формирует существенную часть валового внутреннего продукта страны. Участники инвестиционного процесса нуждаются в проведении комплексного экономического анализа, результаты которого позволяли бы принимать обоснованные и эффективные экономические решения в условиях ограниченногофинансирования, высоких рисков и существенной неопределенности, наличия множественных финансовых и нефинансовых целевых критериев. Необходимость привлечения внешних источников финансирования, защиты интересов инвесторов, государства и общества определяют возрастающие требования к прозрачности и релевантности информации об инвестиционно-строительных проектах, раскрываемой в бухгалтерской отчетности. Высокие требования предъявляются к экономическому анализу эффективности проектов с государственным участием, реализуемых в рамках федеральных и региональных целевых инвестиционных программ.

Строительство объектов коммерческого, административного и социально-культурного назначения относится к одной из наиболее динамично развивающихся отраслей экономики Российской Федерации. По данным Федеральной службы государственной статистики, в 2007-2009 гг. этот сектор демонстрировал более чем двукратное увеличение объемов по сравнению со средним уровнем 2004-2006 гг. Последствия экономического кризиса привели к значительному сокращению объемов в 2010 г., однако, несмотря на медленный подъем, отрасль продолжает оставаться одной из наиболее привлекательных для частных инвестиций. В то же время в кризисный период особенно остро проявились недостатки учетно-аналитического обеспечения реализации инвестиционно-строительных проектов. Большое количество крупных проектов еще до кризиса демонстрировали существенное отставаниефактических показателей окупаемости от плановых значений, обусловленное произвольным выбором и интерпретацией базовых параметров и экономических показателей, что связано не только с недостатками организации и проведения анализа, но и с отсутствием в основополагающем нормативном документе - Методических рекомендациях по оценке эффективности инвестиционно-строительных проектов - надлежащих требований, адаптированных к специфике инвестиций в строительной отрасли. Существенные недостатки выявляются и в Методике оценки эффективности использования средств федерального бюджета, направляемых на капиталовложения, утвержденной Минэкономразвития России (приказ № 58 от 24.02.2009 г.). Указанные проблемы свидетельствуют об актуальности развития информационно-методического обеспечения экономического анализа инвестиционно-строительных проектов в российских условиях.

Степень разработанности проблемы. Базовые концепции и методы анализа инвестиционных проектов формировались, начиная со второй половины XIX века и в течение всего XX столетия. В развитие инвестиционного анализа внесли значительный вклад такие отечественные ученые, как И.А. Белобжецкий, В.В. Бочаров, П.Л. Виленский, И.М. Волков, JI.T. Гиляровская, Д.А. Ендовицкий, В.А. Иванов, В.В. Ковалев, В.В. Коссов, В.Н. Лившиц, А.Л. Лурье, Д.С. Львов, Б.Г. Маслов, В.В. Новожилов, Г.П. Подшиваленко, Т.С. Хачатуров, А.Г. Шахназаров, А.Д. Шеремет и др. Современное развитие данного направления в нашей стране, начиная с 90-х гг. XX века, происходило под сильным влиянием трудов зарубежных ученых, включая фундаментальные работы В. Беренса, Г. Бирмана, Ю.Ф. Бригхэма, Ю.Л. Гранта, Дж. Дина, Г. Марковича, М.Г. Миллера, Ф. Модильяни, И. Фишера, П.М. Хавранека, Р.Н. Холта, A.C. Шапиро, У.Ф. Шарпа и др.

В то же время инвестиционно-строительные проекты как значимый подвид долгосрочных инвестиций имеют ряд специфических особенностей, которые не учитываются существующими отечественными методиками экономического анализа. В частности, остаются недостаточно разработанными вопросы оценки эффективности и финансовой устойчивости с учетом отраслевой специфики инвестиционно-строительных проектов; проблемы учетно-аналитического обоснования требуемой нормы доходности и ставки дисконтирования денежных потоков проектов; положения комплексной оценки эффективности инвестиций, объединяющей экономические и социальные аспекты. Важность указанных проблем для теории и практики экономического анализа определила выбор темы исследования.

Диссертационная работа выполнена в соответствии с одним из направлений научных исследований Воронежского государственного университета

Система учетно-финансового и контрольно-аналитического обеспечения управления бизнес-процессами, инвестиционной деятельностью и корпоративными отношениями хозяйствующих субъектов», утвержденного Научно-техническим советом ВГУ на период 2007-2011 гг.

Цель и задачи исследования. Целью диссертации является развитие теоретических и организационно-методических положений экономического анализа инвестиционно-строительных проектов.

Исходя из цели исследования, в работе поставлены следующие задачи, определяющие структуру диссертации:

- систематизировать понятийный аппарат экономического анализа инвестиционно-строительных проектов;

- реализовать системный подход к организации и проведению экономического анализа инвестиционно-строительных проектов;

- структурировать нормативную базу бухгалтерского учета и экономического анализа результатов инвестиционно-строительных проектов;

- критически оценить информационные возможности бухгалтерского учета и отчетности как информационной базы экономического анализа инвестиционно-строительных проектов;

- обосновать построение системы организационного обеспечения внутреннего экономического анализа инвестиционно-строительных проектов;

- определить применимость методов и показателей эффективности инвестиционно-строительных проектов с учетом их отраслевой специфики;

- разработать подходы к бухгалтерской оценке требуемой нормы доходности и выбору ставки дисконтирования денежных потоков инвестиционно-строительных проектов в условиях российского финансового рынка;

- усовершенствовать методы получения комплексных оценок социально-экономической эффективности инвестиционно-строительных проектов с государственным участием.

Область исследования. Исследование соответствует п. 2.7 «Инвестиционный анализ и оценка эффективности инвестиций» и п. 2.5 «Регулирование и стандартизация правил ведения экономического анализа» специальности 08.00.12 - Бухгалтерский учет, статистика - паспорта специальностей ВАК России.

Предметом исследования является совокупность теоретических и организационно-методических положений экономического анализа реализации инвестиционно-строительных проектов.

Объектом исследования являются инвестиционно-строительные проекты регионального значения, реализуемые на территории Воронежской области, в том числе строительство транспортно-логистического центра «Армакс-Групп» и Областного перинатального центра.

Теоретическая и методологическая основа исследования. В процессе написания диссертации были использованы труды отечественных и зарубежных ученых, монографии по бухгалтерскому учету, финансовому менеджменту и экономическому анализу, научно-методические издания, публикации в специализированной периодической печати, материалы научных семинаров и конференций, посвященные исследованию актуальных вопросов бухгалтерского учета и экономического анализа инвестиционных проектов, исследована нормативная база инвестиционной деятельности в Российской Федерации и в международной практике.

В работе применялись такие общенаучные методы познания, как конкретизация и абстрагирование, анализ и синтез, дедукция и индукция, формализация и моделирование, системный и комплексный подходы, использовались специальные методы и приемы экономического анализа и статистики, в том числе анализа долгосрочных инвестиций.

Научная новизна исследования заключается в решении теоретических и прикладных проблем экономического анализа инвестиционно-строительных проектов, имеющих существенное значение для развития инвестиционного анализа и финансовой отчетности. В процессе исследования получены следующие научные результаты, выносимые на защиту:

- дано авторское определение инвестиционно-строительного проекта, отличающееся выделением предмета и объекта инвестирования и редуцирующее множественность финансовых и нефинансовых целей участников проекта к его технико-экономическим параметрам;

- построена система комплексного экономического анализа инвестиционно-строительных проектов, основанная на структуре проектного цикла и сопряжении блоков аналитических процедур с его фазами и этапами;

- определены направления совершенствования Положения по бухгалтерскому учету ПБУ 6/01 «Учет основных средств» в отношении признания в первоначальной стоимости объектов капитального строительства затрат на их ликвидацию и восстановление природных ресурсов;

- предложены дополнительные аналитические показатели финансовой устойчивости и окупаемости инвестиционно-строительного проекта, а также новые способы применения показателя внутренней нормы доходности на этапах предварительной оценки и бизнес-планирования;

- разработаны методические подходы к аналитическому обоснованию цены капитала и ставки дисконтирования инвестиционно-строительных проектов, отличающиеся учетом издержек инвестирования бюджетных средств и влияния привлечения целевого финансирования;

- выработаны рекомендации по совершенствованию Методики оценки эффективности использования средств федерального бюджета, направляемых на капиталовложения, устраняющие произвольный характер и возможную неадекватность интегральной оценки эффективности инвестиций путем сравнения проектных затрат и выгод.

Теоретическое значение исследования заключается в развитии концептуальных положений экономического анализа долгосрочных инвестиций применительно к инвестиционно-строительным проектам.

Практическая значимость исследования состоит в совершенствовании аналитического обеспечения принятия экономических решений участниками инвестиционного процесса, включая инвесторов, застройщиков, кредиторов, государственные и муниципальные органы. Особое практическое значение имеют подходы к формированию организационного обеспечения анализа инвестиционно-строительных проектов, к выбору показателей эффективности и устойчивости проекта на этапе перспективного экспресс-анализа, к расчету ставки дисконтирования и оценке требуемой рыночной доходности инвестиций, а также по совершенствованию Методики оценки эффективности использования средств федерального бюджета, направляемых на капиталовложения, утвержденной приказом Минэкономики РФ от 24.02.2009 г. № 58. Рекомендации по выбору ставки дисконтирования и проведению комплексной оценки социально-экономической эффективности инвестиционно-строительных проектов ориентированы не только на частных инвесторов, но и на государственные органы в процессе формирования целевых инвестиционных программ, и призваны поддержать экономию средств федерального, региональных и местных бюджетов, повысить социальную эффективность инвестиций.

Отдельные методические разработки внедрены в учебный процесс экономического факультета Воронежского государственного университета и Воронежского государственного архитектурно-строительного университета и используются при чтении курсов по направлению 080100 «Экономика».

Апробация результатов исследования. Основные положения диссертации докладывались и обсуждались на международных и всероссийских межвузовских научно-практических конференциях, научных сессиях сотрудников и аспирантов Воронежского государственного университета. Методические разработки по оценке затрат федерального и регионального бюджетов на реализацию инвестиционных программ проходили апробацию и внедрены в деятельность Департамента экономического развития Воронежской области, по оценке эффективности инвестиционно-строительных проектов - в ЗАО СМП «Элек-тронжилсоцстрой».

Основные результаты диссертационного исследования опубликованы в 8 печатных работах общим объемом 2,67 п.л., в том числе 3 работы в изданиях, реферируемых ВАК РФ, объемом 1,54 п.л.

Структура и объем диссертации. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы, включающего 154 наименования. Работа изложена на 191 странице машинописного текста и содержит 17 рисунков, 35 таблиц, 14 формул, 3 приложения.

## Заключение диссертации по теме "Бухгалтерский учет, статистика", Писарев, Денис Владимирович

Выводы о поведении рынка недвижимости в кризисный период подтверждаются и сопоставлением доходности ПИФ с аналогичным показателем на вторичном рынке жилой недвижимости (рис. 3.4, по данным Федеральной службы государственной статистики). В предкризисный период и в период паники на рынках доходность ПИФ резко отрывается от доходности операций с жилой недвижимостью, хотя до и после этого периода показатели движутся почти синхронно.

Рис. 3.4. Динамика доходности ПИФ и вторичного рынка жилой недвижимости

Исключая влияние паники на рынках в 2007-2009 гг., недвижимость можно было бы классифицировать как консервативный, низкорискованный актив с малой доходностью (в среднем 1,5-2% за квартал или 6-8% годовых), если бы два периода развития рынка - с 2003-2004 по начало 2007 г. и с 2009 г. по настоящее время - не давали бы существенно различающихся характеристик (3-коэффициентов и волатильности. На современном этапе развития отечественного рынка мы считаем наиболее оправданным подход, отвергающий наличие статистических значимых взаимосвязей доходности ПИФ недвижимости и рыночных индексов. Сама по себе доходность ПИФ может использоваться в качестве индикатора рынка недвижимости, но определение уровня риска данного показателя и связи с требуемой доходностью конкретных объектов не представляется возможным из-за отсутствия сопоставимых региональных и отраслевых значений. Поскольку котировки ПИФ не могут служить базовым активом производных финансовых инструментов, неизвестны также рыночные ожидания их будущей стоимости.

Альтернативный подход к оценке требуемой доходности инвестиций в недвижимость заключается в использовании данных о рыночных ставках арендной платы и ценах предложения коммерческой недвижимости. Проведенные исследования показали, что рынок недвижимости по сегментам "офисные помещения" и "торговые площади" в средних и крупных городах (население свыше 600-800 тыс. чел.) можно считать постоянно активным. Однако только для крупных городов (с населением свыше 1 млн. чел.) оценка влияния расположения недвижимости на ее цену и уровень арендной платы имеет статистическую значимость (достаточно большое количество предложений). Анализ также показал достаточную устойчивость оценки показателя требуемой доходности использования недвижимости (отношения рыночной ставки арендной платы к цене предложения, примеры в табл. 3.5).

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Исследование актуальных проблем информационно-методического обеспечения экономического анализа инвестиционно-строительных проектов позволило нам получить следующие основные результаты.

1. Определение инвестиционно-строительного проекта, отличающееся выделением предмета и объекта инвестирования и редуцирующее множественность финансовых и нефинансовых целей участников проекта к его технико-экономическим параметрам.

В результате анализа определений инвестиционного проекта в отечественной и зарубежной экономической литературе и в нормативных правовых актах Российской Федерации было выявлено отсутствие в ряде из них полного набора необходимых характеристик объекта, предмета и целей деятельности, применимых к инвестициям в приобретение и создание объектов капитального строительства. Поэтому для решения задач исследования оказалось необходимым сформулировать определение инвестиционно-строительного проекта как частного случая инвестиций, лишенное указанных выше недостатков и конкретизирующее объект, предмет и цели инвестирования.

По нашему мнению, инвестиционно-строительный проект — это комплекс организационных, правовых и управленческих мероприятий, направленных на поэтапное достижение целевых технико-экономических параметров долгосрочного инвестирования в области создания или реконструкции объектов капитального строительства. Предлагаемое определение отражает специфику инвестиций в приобретение и создание недвижимого имущества:неопределенность целей участников проекта воплощается в конкретных технико-экономических параметрах объекта, доступных для измерения и анализа; инвестиционный процесс естественным образом разбивается на этапы; характерен комплексный подход к реализации проекта и извлечению из его результатов финансовых и нефинансовых выгод.

2. Система комплексного экономического анализа инвестиционно-строительных проектов, основанная на структуре проектного цикла и сопряжении блоков аналитических процедур с его фазами и этапами.

Отечественными авторами, прежде всего научной школой проф. Л.Т. Гиляровской, неоднократно предлагались варианты построения системы комплексного экономического анализа, включающей блоки анализа инвестиционных проектов. Как правило, разработанные схемы интегрировали анализ инвестиций в реальные и финансовые активы в систему анализа хозяйственной деятельности предприятия, разработанную в 70-х гг. XX века научной школой проф. А.Д. Шеремета. Характерной чертой существующих вариантов организации анализа долгосрочных инвестиций является объектный подход, когда инвестиционный процесс разбивается на ресурсные и результативные блоки, каждому из которых сопоставляются аналитические показатели.

Специфика инвестиционных и, в частности, инвестиционно-строительных объектов как обособленных от иной деятельности их участников процессов с четко выделенными стадиями определило наш выбор альтернативного циклического подхода к построению системы комплексного экономического анализа инвестиционно-строительных проектов, которая организационно разбивается на три фазы: прединвестиционную, инвестиционную и эксплуатационную, с наличием точки возврата на преинвестиционной фазе и внутренних взаимосвязей, охватывая весь жизненный цикл инвестиций. Каждому блоку комплексного экономического анализа инвестиционно-строительного проекта сопоставляются показатели и методы анализа. Так, в прединвестиционной фазе на этапах подготовки к реализации проекта широко используются дисконтные показатели совместно с многовариантными расчетами (метод сценариев и анализ чувствительности). Инвестиционная фаза характеризуется акцентом на факторный анализ отклонений от сметы проектных затрат, дополнительно могут применяться оптимизационные методы сокращения сроков и стоимости строительства. В эксплуатационной фазе преимущественно проводится финансовый анализ, рассматриваются коэффициенты рентабельности инвестиций и уровня бизнес-рисков, проводится углубленный факторный анализ.

3. Направления совершенствования Положения по бухгалтерскому учету ПБУ 6/01 «Учет основных средств» в отношении признания в первоначальной стоимости объектов капитального строительства затрат на их ликвидацию и восстановление природных ресурсов.

Сравнительный анализ требований Международных стандартов финансовой отчетности (МСФО), в частности МСФО (IAS) 40 «Инвестиционная недвижимость», и отечественных Положений по бухгалтерскому учету продемонстрировал принципиальное единство подходов к признанию первоначальной стоимости объектов капитального строительства. Расхождения между МСФО (IAS) 40 и ПБУ 6/01 «Учет основных средств» наблюдаются в частных вопросах состава затрат, включаемых в стоимость объекта инвестирования.

Часто одним из условий начала строительства или приобретения объекта основных средств является обязанность ликвидировать объект по окончании периода эксплуатации или провести определенные работы (утилизация громоздких сооружений, рекультивация земель и т.д.). В соответствии с МСФО (IAS) 16 и 37 такие затраты признаются обязательствами и подлежат капитализации, увеличивая первоначальную стоимость объекта. В МСФО при оценке данных обязательств применятся метод дисконтирования, позволяющий учесть различия в стоимости денежных потоков во времени.

Отечественное ПБУ 6/01 не содержит требований по включению указанных затрат в первоначальную стоимость основных средств, вместе с тем имеющаяся нормативная база не препятствует организации учета в полном соответствии с МФСО. Ликвидационное обязательство подпадает под сферу действия ПБУ 8/2010 «Оценочные обязательства, условные обязательства и условные активы», отвечая критериям существования на отчетную дату и наличие неопределенности в отношении величины либо срока исполнения. ПБУ 8/2010, аналогично МСФО, предусматривает процедуру дисконтирования при оценке условных обязательств.

Поскольку учет ликвидационных обязательств при реализации инвестиционно-строительного проекта в ряде случаев имеет существенное значение, мы предлагаем внести уточнение в п. 8 ПБУ 6/01 по отнесению затрат на ликвидацию (демонтаж и удаление) объекта и восстановление природных ресурсов в состав первоначальных затрат на приобретение основных средств со ссылкой на ПБУ 8/2010 в части порядка определения величины обязательства. Предлагаемые изменения позволят систематизировать действующие Положения по бухгалтерскому учету, сократить количество корректировок российской отчетности при трансформации по международным стандартам и повысить аналитическую ценность бухгалтерской отчетности.

4. Дополнительные аналитические показатели финансовой устойчивости и окупаемости инвестиционно-строительного проекта, а также новые способы применения показателя внутренней нормы доходности на этапах предварительной оценки и бизнес-планирования.

Специфика масштабных инвестиционно-строительных проектов с долевым участием заключается, в частности, в обширном и неопределенном на дату предварительной оценки и формирования инвестиционного предложения кр^ге участников, следствием чего является неопределенность структуры финансирования и средневзвешенной цены капитала. Рекомендуемые дисконтные показатели оценки эффективности инвестиций, такие как чистаятекущая стоимость (чистый дисконтированный доход, NPV), могут применяться только в условиях известной ставки дисконтирования, учитывающей требуемую доходность инвестиций с поправкой на рыночный риск. Кроме того, такие показатели непригодны для распределения доходов участников проекта пропорционально вкладу в создание объекта недвижимого имущества.

Оценка дисконтных показателей применительно к сформулированным требованиям показала, что единственным из них, удовлетворяющим поставленным условиям, является внутренняя норма рентабельности (внутренняя норма доходности, IRR). Недостатки данного показателя, такие как вероятность получения множественных оценок, не проявляются для инвестиционно-строительных проектов с их стандартным графиком денежных потоков, а неявное допущение о реинвестировании доходов нивелируется фактическими информационными потребностями инвесторов и их подходами к принятию экономических решений. Каждый инвестор в момент принятия решения об участии в проекте сравнивает единое значение проектной IRR с индивидуальной средневзвешенной ценой капитала (WACC). Пропорциональное распределение доходов, основанное на выборе IRR в качестве универсального индикатора эффективности инвестиционно-строительного проекта, сводится к выравниванию значений индивидуальных IRR. Доли участников можно найти методом подбора при заданных ограничениях или с помощью расчета условной стоимости 1 м причитающихся к распределению площадей объекта.

Для сопоставимости все показатели расчетной стоимости приводятся к одному моменту времени (например, к началу реализации проекта или к дате ввода в эксплуатацию). Вместо расчетной стоимости 1 м можно определять стоимость отдельных частей объекта капитального строительства, реализуемых или сдаваемых в аренду как обособленные объекты. Всегда существует базовое решение задачи распределения, когда все участники получают доли, пропорциональные их вкладам, прочие решения находятся при введении дополнительных ограничений.

К достоинствам предлагаемого подхода относится тот факт, что привлечение одним из участников проекта заемного финансирования не влияет на общую оценку проекта и распределение доходов. Тем не менее, анализ влияния заемного финансирования, привлекаемого застройщиком для проекта в целом, позволил определить важный критерий финансовой устойчивости проекта.

В современных условиях подавляющее большинство крупных инвестиционно-строительных проектов реализуется с привлечением заемного финансирования в форме банковского кредитования или займов связанных сторон, условия которых предполагают приоритетное направление денежных потоков на погашение обязательств. По этой причине инвесторы не вправе ожидать получение доходов от проекта ранее срока возврата заемных средств. Для учета данного эффекта предлагается включить в систему аналитических показателей наряду с дисконтными критериями эффективности период ожидания чистых денежных поступлений. Использование данного показателя не только уточняет оценку экономического эффекта, но и позволяет оценить финансовую устойчивость проекта в ходе экспресс-анализа.

5. Методические подходы к определению цены капитала и ставки дисконтирования инвестиционно-строительных проектов, отличающиеся учетом издержек инвестирования бюджетных средств и влияния привлечения целевого финансирования.

Определение ставки дисконтирования денежных потоков, или требуемой нормы доходности инвестиций в недвижимость остается наиболее проблемным моментом при практическом проведении анализа эффективности инвестиционно-строительных проектов. Точному определению данного показателя препятствует наличие неопределенного на дату проведения анализа круга инвесторов, закрытость информации об их индивидуальной цене капитала, субъективный характер индивидуальных ожиданий доходности. Решение указанной проблемы на этапе экспресс-анализа путем применения в качестве универсального показателя внутренней нормы доходности (IRR) не освобождает аналитика от получения надежной оценки в том числе и из-за требований к раскрытию информации. В соответствии с МСФО (IAS) 40 при отсутствии активных рынков недвижимости справедливая стоимость имущества должна быть определена расчетным путем при помощи дисконтирования денежных потоков.

Для решения данной задачи нами был проведен анализ доходности паевых инвестиционных фондов (ПИФ) недвижимости и прочих общедоступных индикаторов фондового рынка. Результаты анализа показали отсутствие статистически значимой корреляции между доходностью рыночного портфеля и доходностью инвестиций в недвижимость (коэффициент линейной корреляции -0,330; R =0,167). Таким образом, на современном этапе развития российской финансовой системы модель САРМ не является адекватной для определения ставки дисконтирования инвестиционно-строительных проектов.

Однако сводный показатель доходности ПИФ сам по себе непригоден для решения задачи определения справедливой стоимости объекта недвижимости с учетом специфики его назначения, месторасположения и других условий. Поэтому в качестве надежного и доступного альтернативного показателя предлагается индикатор рыночной доходности операций по предоставлению недвижимости в аренду. Анализ показал достаточную устойчивость этого показателя и репрезентативность оценок по всем основным группам коммерческой недвижимости.

Существенным моментом в определении средневзвешенной цены капитала инвестиционно-строительного проекта является наличие целевого бюджетного финансирования. Общей практикой в анализе проектов, претендующих на государственную или муниципальную поддержку, является установление нулевой или близкой к нулю ставки по таким средствам. Однако для федерального, регионального или местного бюджета предоставляемые средства не являются бесплатными, что ярко проявляется при задержках сроков строительства.

Первый аспект данной проблемы состоит в оценке влияния безвозмездного финансирования на цену капитала проекта для частных инвесторов. Проведенные исследования показатели, что для целевого финансирования выполняются все ключевые условия теоремы Модильяни - Миллера о цене капитала. Главный вывод состоит в том, что наличие безвозмездного финансирования не изменяет средневзвешенную цену капитала частного инвестора, то есть получение бюджетного финансирования не влияет на коммерческую состоятельность проекта. Полученные результаты заставляют пересмотреть результаты оценки проектов, претендующих на государственную поддержку, в сторону отклонения большего числа заявок.

Второй аспект проблемы заключается в оценке фактических затрат бюджетов всех уровней на финансирование инвестиций. Из доступных индикаторов - учетной ставки Центрального банка РФ, ставки процента по размещению бюджетных средств на депозиты и др. - нами была выбрана ставка доходности по государственным и муниципальным облигациям, которая отражает реальные затраты на обслуживание государственного долга. Применение процедур дисконтирования к денежным потокам бюджетных ассигнований позволило определить полную, или конечную стоимость инвестиций для бюджета (приведенную к дате ввода объекта в эксплуатацию), а также потери от несоблюдения сроков строительства и от несвоевременного использования выделенных бюджетных средств.

6. Рекомендации по совершенствованию Методики оценки эффективности использования средств федерального бюджета, направляемых на капиталовложения, устраняющие произвольный характер и возможную неадекватность интегральной оценки эффективности инвестиций путем сравнения проектных затрат и выгод.

Модели комплексной, или интегральной оценки инвестиций по совокупности финансовых и нефинансовых показателей имеют особое значение для принятия государственными органами решений о предоставлении бюджетного финансирования. Оценка эффективности инвестиционно-строительных проектов, финансируемых за счет средств федерального бюджета, в настоящее время проводится в соответствии с постановлением Правительства РФ от от 12.08.2008 г. № 590 и Методикой оценки эффективности использования средств федерального бюджета, направляемых на капитальные вложения, утвержденной приказом Министерства экономического развития РФ от 24.02.2009 г. № 58 (далее - Методика). Проведенный анализ положений указанной Методики показал неадекватность использованного его авторами подхода суммирования оценок в ряде ситуаций. Так, при отсутствии положительного заключения государственной проектной экспертизы заявители не имеют права начинать строительные работы, тогда как в Методике Минэкономразвития этот показатель дает снижение интегральной оценки всего лишь на 0,02-0,04 итоговых балла.

Для устранения недостатков Методики нами была проведена классификация качественных и количественных критериев, установленных постановлением Правительства РФ от 12.08.2008 г. № 590, с выделением определяющих и блокирующих показателей. Первые из них определяют соответствие проекта целям федерального уровня (стратегическим приоритетам, целевым программам, задачам обеспечения функций органов государственной власти), и без соблюдения хотя бы одного из них проект не должен приниматься к финансированию. Вторые устанавливают принципиальную возможность реализации проекта и должны соблюдаться в полном объеме. Сохраняя логику оценки, заложенную в постановлении Правительства, предлагается заменить суммирование качественных критериев на первом этапе операциями логического сложения и умножения. Для упрощения проведения качественной оценки нами был разработан соответствующий алгоритм, представленный в виде блок-схемы анализа.

Оценку по количественным критериям (п. 8 постановления Правительства от 12.08.2008 г. № 590) рекомендуется рассчитывать как отношение количественных результатов проекта (в пределах потребности государственного заказа, населения региона и т.п.) к приведенной стоимости инвестиций (с учетом последующих затрат на содержание объекта). Полученные оценки нормируются по проекту-эталону, выбираемому по наилучшему достигнутому значению. Чтобы ликвидировать субъективность при оценке весовых показателей, предлагается устанавливать их пропорционально неудовлетворенной потребности по каждому из количественно измеримых результатов проекта. Интегральная оценка эффективности инвестиционно-строительного проекта определяется как произведение сводных оценок по качественным и количественным критериям.

Минимальное пороговое значение интегральной оценки определяется уровнем эффективности, заложенным в соответствующую федеральную целевую программу или программу государственного заказа. Разработанные изменения к Методике Минэкономразвития должны способствовать рациональному использованию бюджетных средств, достижению стратегических целей и приоритетов социально-экономического развития.

## Список литературы диссертационного исследования кандидат экономических наук Писарев, Денис Владимирович, 2011 год

1. Бюджетный кодекс Российской Федерации // СПС «Консультант Плюс»

2. Градостроительный кодекс Российской Федерации // СПС «Консультант Плюс»

3. Гражданский кодекс Российской Федерации // СПС «Консультант Плюс»

4. Налоговый кодекс Российской Федерации // СПС «Консультант Плюс»

5. О Центральном банке Российской Федерации (Банке России): федеральный закон от 10.07.2002 г. № 86-ФЗ // СПС «Консультант Плюс»

6. Об архитектурной деятельности в Российской Федерации: федеральный закон от 17.11.1995 г. № 169-ФЗ // СПС «Консультант Плюс»

7. Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений: федеральный закон от 25.02.1999 г. № 39-Ф3 // СПС «Консультант Плюс»

8. Об иностранных инвестициях в Российской Федерации: федеральный закон от 09.07.1999 г. № 160-ФЗ // СПС «Консультант Плюс»

9. Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации: федеральный закон от 30.12.2004 г. №214-ФЗ // СПС «Консультант Плюс»

10. О порядке размещения средств федерального бюджета на банковские депозиты: постановление Правительства РФ от 29.03.2008 г. № 227 // СПС «Консультант Плюс»

11. О федеральной целевой программе «Дети России» на 2007-2010 годы: постановление Правительства РФ от 21.03.2007 г. № 172 // СПС «Консультант Плюс»

12. Правила проведения проверки инвестиционных проектов на предмет эффективности использования средств федерального бюджета, направляемых на капитальные вложения: утв. Постановлением Правительства РФ от 12.08.2008 г. № 590 // СПС «Консультант Плюс»

13. Методика оценки эффективности использования средств федерального бюджета, направляемых на капитальные вложения: утв. приказом Министерства экономического развития РФ от 24.02.2009 г. № 58 // СПС «Консультант Плюс»

14. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов: утв. приказами Минэкономики РФ, Минфином РФ, Госстроем РФ 21.06.1999 г. № ВК 477 // СПС «Консультант Плюс»

15. О размере ставки рефинансирования Банка России: указание Банка России от 29.04.2011 г. № 2618-У // СПС «Консультант Плюс»

16. О составлении и представлении финансовой отчетности кредитными организациями: указание Банка России от 25.12.2003 г. № 1363-У // СПС «Консультант Плюс»

17. Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету «Учет договоров строительного подряда» (ПБУ 2/2008): приказ Минфина РФ от 24.10.2008 г. № 116н // СПС «Консультант Плюс»

18. Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету «Учет основных средств» (ПБУ 6/01): приказ Минфина РФ от 30.03.2001 г. № 26н // СПС «Консультант Плюс»

19. Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету «Оценочные обязательства, условные обязательства и условные активы» (ПБУ 8/2010): приказ Минфина РФ от 13.12.2010 г. № 167н // СПС «Консультант Плюс»

20. Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету «Учет расходов по займам и кредитам» (ПБУ 15/2008): приказ Минфина РФ от 06.10.2008 г. № 107н // СПС «Консультант Плюс»

21. Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету «Отчет о движении денежных средств» (ПБУ 23/2011): приказ Минфина РФ от 02.02.2011 г. № 11 н // СПС «Консультант Плюс»

22. Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету долгосрочных инвестиций: приказ Минфина РФ от 30.12.1993 г. № 160 // СПС «Консультант Плюс»

23. Об утверждении Методических указаний по бухгалтерскому учету основных средств: приказ Минфина РФ от 13.10.2003 г. № 91н // СПС «Консультант Плюс»

24. Об утверждении Плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций и Инструкции по его применению: приказ Минфина РФ от 31.10.2000 г. № 94н // СПС «Консультант Плюс»

25. Об одобрении Концепции развития бухгалтерского учета и отчетности в Российской Федерации на среднесрочную перспективу: приказ Минфина РФ от 01.07.2004 г. № 180 // СПС «Консультант Плюс»

26. Об одобрении и вводе в действие Свода правил «Авторский надзор за строительством зданий и сооружений» СП 11-110-99: постановление Госстроя РФ от 10.06.1999 г. № 44 // СПС «Консультант Плюс»

27. Положение о заказчике-застройщике (едином заказчике, дирекции строящегося предприятия) и техническом надзоре: утв. Постановлением Госстроя СССР от 02.02.1988 г. № 16 // СПС «Консультант Плюс»

28. Абалихин А.П. Теория экономического анализа / А.П. Абалихин, Н.Т. Белуха, С.А. Бороненкова; Под ред. Н.М. Заварихина, P.C. Сайфулина. М.: Изд-воМГУ, 1981.- 132 с.

29. Алексанов Д.С. Экономическая оценка инвестиций / Д.С. Алексанов, В.М. Кошелев. М.: Колос-Пресс, 2002. - 382 с.

30. Баканов М.И. Теория экономического анализа: учеб. для студ. экон. спец. / М.И. Баканов, М.В. Мельник, А.Д. Шеремет; под ред. М.И. Баканова. -Изд. 5-е, перераб. и доп. М.: Финансы и статистика, 2008. - 534 с.

31. Барнгольц С.Б. Методология экономического анализа деятельности хозяйствующего субъекта: учеб. пособ. / С.Б. Барнгольц, М.В. Мельник. М.: Финансы и статистика, 2003. - 240 с.

32. Бирман Г. Капиталовложения. Экономический анализ инвестиционных проектов: учеб. для студ. вузов / Г. Бирман, С. Шмидт; пер. с англ. под ред. Л.П. Белых. М.: ЮНИТИ, 2003. - 631 с.

33. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент / И.А. Бланк. Киев: МП Итем Лтд, 1995.-448 с.

34. Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента: в 2 т. / И.А. Бланк. -Библ. фин. менеджера: Вып. 7. -М., 2001. Т. 1.-531 с.

35. Большой бухгалтерский словарь / Авт. и сост. М.Ю. Агафонова, А.Н. Азрилиян, О.М. Азрилиян и др.; Под ред. А.Н. Азрилияна. М.: Институт мировой экономики, 1999. - 569 с.

36. Бочаров В.В. Инвестиции: учеб. для вузов / В.В. Бочаров. СПб.: Питер, 2008. - 384 с.

37. Бочаров В.В. Современный финансовый менеджмент / В.В. Бочаров. -СПб. и др.: Питер, 2006. 464 с.

38. Бочаров В.В. Финансовый анализ: краткий курс: учеб. пособие / В.В. Бочаров. 2-е изд. - СПб. и др.: Питер, 2008. - 240 с.

39. Бренц А.Д. Планирование на предприятиях нефтяной и газовой промышленности: учеб. для вузов / А.Д. Бренц, А.Ф. Брюгеман, Л.Г. Злотникова и др. М.: Недра, 1989. - 332 с.

40. Бригхэм Ю.Ф. Финансовый менеджмент / Ю.Ф. Бригхэм, М.С. Эрхардт; пер. с англ. под ред. Е.А. Дорофеева. 10-е изд. - СПб.: Питер, 2007. - 960 с.

41. Бромвич М. Анализ экономической эффективности капиталовложений / М. Бромвич. Пер. с англ. А.Г. Пивоварова. - М.: ИНФРА-М, 1996. - 425 с.

42. Валинурова Л.С. Управление инвестиционной деятельностью. / Л.С. Ва-линурова, О.Б. Казакова. М.: КноРус, 2005. - 384 с.

43. Виленский П.Л. Оценка эффективности инвестиционных проектов: Теория и практика: учеб. пособ. / П.Л. Виленский, В.Н. Лившиц, С.А. Смоляк; Акад. нар. хоз-ва при Правительстве РФ и др. 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Дело, 2002. - 888 с.

44. Виханский О.С. Менеджмент: человек, стратегия, организация, процесс: учебник / О.С. Виханский, А.И. Наумов. 2-е изд. - М.: Гардарика, 1996. -416 с.

45. Гитман Л.Дж. Основы инвестирования / Л.Дж. Гитман. Пер.с англ. О.В. Буклемишев и др.; Науч. ред. И.В. Ивашковская; Акад. нар. хоз-ва при Правительстве РФ. - М.: Дело, 1997. - 991 с.

46. Гринев Г.П. Теория экономического анализа: учеб.-метод, комплекс / Г.П. Гринев. МИЭМП, Библ. электр. учеб. курсов. - иг1(ЪА:р://\у\улу.е-college.ru/education/lib/abc.html)

47. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов: пер. с англ. / А. Дамодаран. 3-е изд. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2006.- 1341 с.

48. Ендовицкий Д. А. Анализ инвестиционной привлекательности организации: научное издание / Д.А. Ендовицкий. М.: КНОРУС, 2010. - 374 с.

49. Ендовицкий Д.А. Введение в стратегический анализ инвестиционной деятельности: проблемы теории и практики / Д.А. Ендовицкий, Н.М. Подопри-хин; Науч. ред. J1.T. Гиляровская. Воронеж: Изд-во Воронеж, гос. ун-та, 2001. -214 с.

50. Ендовицкий Д.А. Комплексный анализ и контроль инвестиционной деятельности: Методология и практика / Д.А. Ендовицкий; Под ред. JI.T. Гиляровской. М.: Финансы и статистика, 2001. - 398 с.

51. Ендовицкий Д.А. Экономический анализ активов организации; учеб. / Д.А. Ендовицкий. М.: ЭКСМО, 2009. - 608 с.

52. Иванов В.А. Экономика инвестиционных проектов: учеб. пособ. / В.А. Иванов, A.M. Дыбов. Ижевск: Институт экономики и управления УдГУ, 2000. -534 с.

53. Иванова Е.И. Аудит эффективности в рыночной экономике: учеб. пособ. / Е.И. Иванова, М.В. Мельник, В.И. Шлейников; под ред. С.И. Гайдаржи. М.: КНОРУС, 2007. - 328 с.

54. Игонина JI.JI. Инвестиции: учеб. для студ. вузов / JI.J1. Игонина. 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Магистр, 2008. - 749 с.

55. Игошин Н.В. Инвестиции. Организация, управление, финансирование: учеб. для студ. вузов / Н.В. Игошин. 3-е изд., перераб. и доп. - М.: ЮНИТИ, 2005.-446 с.

56. Ильин А.И. Планирование на предприятии: учеб. пособ. / А.И. Ильин. -3-е изд., стер. Минск: Новое знание, 2002. - 634 с.

57. Инвестиции / Под ред. В.В. Ковалева, В.В. Иванова, В.А. Лялина. М.: Велби, 2003.-440 с.

58. Инвестиции: учеб. пособ. / Г.П. Подшиваленко, Н.И. Лахметкина, М.В. Макарова. М.: КНОРУС, 2007. - 200 с.

59. Инвестиционная деятельность: учеб. пособ. для студ. вузов / Н.В. Киселева, Т.В. Боровикова, Г.В. Захарова и др. Под ред. Г.П. Подшиваленко, Н.В. Киселевой. - М.: КНОРУС, 2006. - 420 с.

60. Ионова А.Ф. Финансовый анализ: учебник / А.Ф. Ионова, H.H. Селезнева. 2-е изд. - М.: Проспект, 2010. - 623 с.

61. Кирин A.B. Правовые основы отношений государства и инвесторов / A.B. Кирин. М.: ИНФРА-М, 1998. - 268 с.

62. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент: учеб. пособ. / В.В. Ковалев. М.: Финансы и статистика, 2001. - 767 с.

63. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов / В.В. Ковалев.- М.: Финансы и статистика, 2003. 144 с.

64. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности / В.В. Ковалев. 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Финансы и статистика, 1998. - 512 с.

65. Колмыкова Т.С. Инвестиционный анализ / Т.С. Колмыкова. М.: Ин-фра-М, 2009. - 204 с.

66. Колтынюк Б.А. Инвестиции: Учебник / Б.А. Колтынюк. СПб.: Изд-во Михайлова В.А., 2003. - 847 с.

67. Коммерческая оценка инвестиций / Под ред. В.Е. Есипова. СПб.: Питер, 2004. - 432 с.

68. Кутер М.И. Бухгалтерская (финансовая) отчетность: учеб. пособие / М.И. Кутер, Н.Ф. Таранец, И.Н. Уланова М.: Финансы и статистика, 2006. -232 с.

69. Липсиц И.В. Инвестиционный проект: методы подготовки и анализа: учеб.-справ. пособ. / И.В. Липсиц. М.: БЕК, 1996. - 293 с.

70. Любушин Н.П. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности: учеб. пособ. для студ. вузов / Н.П. Любушин. 3-е изд., перераб. и доп. - М.: ЮНИТИ, 2006. - 445 с.

71. Любушин Н.П. Экономический анализ: учеб. пособие / Н.П. Любушин.- 2-е изд., перераб. и доп. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007. - 423 с.

72. Мазур И.И. Управление проектами: учеб. пособ. / И.И. Мазур, В.Д. Шапиро, Н.Г. Ольдерогге; под общ. ред. И.И. Мазура. 3-е изд. - М.: Омега-Л, 2006. - 664 с.

73. Мак-Лин Э. Инвестирование в недвижимость: пер. с англ. / Э. Мак-Лин, Г.В. Элдред. М.: Диалектика, 2008. - 411 с.

74. Маренков P.P. Основы управления инвестициями / P.P. Маренков. М.: Едиториал, 2003. - 480 с.

75. Международные стандарты финансовой отчетности: издание на русском языке. Москва: Аскери-АССА, 2011. - 998 с.

76. Мескон М.Х. Основы менеджмента: пер. с англ. / М.Х. Мескон, М. Альберт, Ф. Хедоури. 3-е изд. - М.: Вильяме, 2008. - 665 с.

77. МСФО: точка зрения КПМГ: Практическое руководство по международным стандартам финансовой отчетности, подготовленное КПМГ: 2007-2008: в 2 ч. / Пер. с англ. 4-е изд. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. - Ч. 1. - 1014 с.

78. Основы инвестиционного менеджмента: в 2 т. / И.А. Бланк. Библиотека финансового менеджера; Вып. 7. - М., 2001.

79. Островская Э. Риск инвестиционных проектов: пер. с пол. / Э. Островская. М.: Экономика, 2004. - 268 с.

80. Попова Л.В. Оценка и налогообложение недвижимого и другого имущества предприятий: теоретические аспекты: учеб.-метод. пособ. / Л.В. Попова, И.А. Дрожжина, Б.Г. Маслов. М.: Дело и Сервис, 2009. - 270 с.

81. Попова Л.В. Оценка и налогообложение недвижимого и другого имущества предприятий: методы и практика: учеб.-метод. пособ. / Л.В. Попова, И.А. Дрожжина, Б.Г. Маслов. М.: Дело и Сервис, 2009. - 509 с.

82. Румянцева Е.А. Новая экономическая энциклопедия / Е.А. Румянцева. -2-е изд. М.: ИНФРА-М, 2006.

83. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия / Г.В. Савицкая. 5-е изд., перераб. и доп. - М.: ИНФРА-М, 2009. - 534 с.

84. Смоляк С.А. Дисконтирование денежных потоков в задачах оценки эффективности инвестиционных проектов и стоимости имущества / С.А. Смоляк.- М.: Наука, 2006. 324 с.

85. Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов в условиях риска и неопределенности: Теория ожидаемого эффекта / С.А. Смоляк. -Центр, экономико-математический ин-т Рос. акад. наук. М.: Наука, 2002. -182 с.

86. Соколов Я.В. Бухгалтерский учет для руководителя / Я.В. Соколов, М.Л. Пятов. М.: Проспект, 2000. - 281 с.

87. Соколов Я.В. Международные стандарты бухгалтерского учета и мы / Я.В. Соколов, В.Я. Соколов // Проблемы учета и анализа: Сб. статей, посвященных 100-летию со дня рождения П.И. Савичева: Под ред. А.Д. Ларионова. -СПб., 2001.-С. 135-145.

88. Финансовый менеджмент: Теория и практика: учеб. для студ. вузов / Е.С. Стоянова и др.; Фин. акад. при Правительстве РФ, Акад. менеджмента и рынка, Ин-т фин. менеджмента; под ред. Е.С. Стояновой. Изд. 6-е. - М.: Перспектива, 2006. - 655 с.

89. Холт Р.Н. Основы финансового менеджмента: учеб. пособ. / Р.Н. Холт.- пер. с англ.; под общ. ред. И.В. Липсица. М.: Дело ЛТД, 1995. - 126 с.

90. Холт Р.Н. Планирование инвестиций: учеб.пособие / Р.Н. Холт. пер. с англ. Г.А. Агасандяна; под общ. ред. Е.М. Четыркина. - М.: Дело Лтд, 1994. -116с.

91. Хорин А.Н. Стратегический анализ: учеб. пособ. / А.Н. Хорин, В.!Э. Керимов. М.: Эксмо, 2006. - 288 с.

92. Черняк В.З. Управление инвестиционными проектами: учеб. пособ. для вузов / В.З. Черняк. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2004. - 351 с.

93. Шарп У.Ф. Инвестиции: Учеб. для студ. вузов, обуч. по экон. спец. / У.Ф. Шарп, Г.Дж. Александер, Дж.В. Бэйли; Пер. с англ. А.Н. Буренина, A.A. Васина. М.: Инфра-М, 2003. - 1027 с.

94. Шеремет А.Д. Комплексный экономический анализ деятельности предприятия /А.Д. Шеремет. М.: Экономика, 1974. - 207 с.

95. Шумилин С.И. Инвестиционное проектирование: Практическое руководство по экономическому обоснованию инвестиционных проектов / С.И. Шумилин. М.: Финстатинформ, 1995. - 240 с.

96. Экономический анализ: учеб. для студ. вузов / Л.Т. Гиляровская, Г.В. Корнякова, Н.С. Пласкова и др.; Под ред. Л.Т. Гиляровской. 2-е изд., доп. -М.: ЮНИТИ-Дана, 2002. - 526 с.

97. Энциклопедический словарь: Современная рыночная экономика: Государственное регулирование экономических процессов / Под ред. В.И. Кумлина. М., 2004.

98. Адамов Н. Бухгалтерский учет инвестиций в капитальное строительство /Н. Адамов // Финансовая газета. 2006. - № 4.

99. Баринов А.Э. Трудности прогнозирования инвестиционных проектов в условиях неопределенности российского рынка / А.Э. Баринов // Проблемы прогнозирования. 2006. - № 2. - С. 119-136.

100. Бекетов Н.В. Традиционные методы оценки эффективности инвестиционных проектов / Н.В. Бекетов, В.Г. Федоров // Финансовая аналитика: Проблемы и решения. 2008. - № 3. - С. 75-83.

101. Боброва Е.А. Сравнительная характеристика бухгалтерского учета основных средств по РСБУ и МСФО / Е.А. Боброва, H.H. Емельянникова // Международный бухгалтерский учет. 2009. - № 8 (август). - С. 22-33.

102. Бронштейн Е.М. Сравнение инвестиционных проектов в условиях случайной процентной ставки / Е.М. Бронштейн, А.Р. Лукманова // Управление риском. 2008. - № 1 // СПС «Консультант Плюс»

103. Бронштейн Е.М. Сравнительный анализ показателей эффективности инвестиционных проектов / Е.М. Бронштейн, Д.А. Черняк // Экономика и математические методы. 2005. - Т. 41, № 2. - С. 21-28.

104. Бюджетное послание Президента РФ Д.А. Медведева от 25.05.2009 г. «О бюджетной политике в 2010-2012 годах» // Парламентская газета. 2009. -№ 28 (29 мая).

105. Варпаева И.А. Инвестиции в недвижимость: учет и раскрытие информации в отчетности по российским и международным стандартам / И.А. Варпаева // Международный бухгалтерский учет. 2011. - № 2 (январь). -С. 44-52.

106. Виленский П.Л. О методологии оценки эффективности реальных инвестиционных проектов / П.Л. Виленский, В.Н. Лившиц, С.А. Смоляк, А.Г.Шахназаров // Российский экономический журнал. 2006. - №9-10. -С. 63-74.

107. Внутренний долг Российской Федерации: Таблицы по результатам проведения аукционов / Министерство финансов РФ. url(http://wwwl.minfln.ru/ru/ publicdebt/internal/operations/gko-ofz/auction/tableresultauction/)

108. Герасимов Н. Применение модели Ольсона в оценке стоимости компании / Н. Герасимов // Корпоративный менеджмент. url(http://www.cfin.ru/ finanalysis/valueohlson.shtml)

109. Гильманов Э.М. Инвестиционная деятельность государства в расходах бюджета Российской Федерации / Э.М. Гильманов // Финансовое право.2007. № 10 // СПС «Консультант Плюс»

110. Государственный внутренний долг Российской Федерации с разбивкой по видам ценных бумаг // url(http://wwwl.minfm.ru/ru/publicdebt/internal/ structure/duty/)

111. Грибановский A.M. Консолидированная финансовая отчетность: с чего все начиналось / A.M. Грибановский // Корпоративная финансовая отчетность. Международные стандарты. 2010. - № 2(40) // СПС «Консультант Плюс»

112. Губернатор пообещал наказать неторопливых строителей перинатального центра // Информационного агентство «Амур-Инфо». 29.04.2011. -url(http://www.amur.info/news/2011/04/29/22.html)

113. Дадашев А.З. Налоговый механизм регулирования инвестиционной деятельности организаций / А.З. Дадашев // Налоговая политика и практика.2008. № 7 // СПС «Консультант Плюс»

114. Дасковский В.Б. Совершенствование оценки эффективности инвестиций / В.Б. Дасковский, В.Б. Киселев // Экономист. 2009. - № 1. - С. 42-56.

115. Ерков А. Стадии инвестиционного процесса / А. Ерков // Финансовая газета.-2005.-№43.

116. Зуев Г.М. Некоторые направления развития классических методов инвестиционного оценивания / Г.М. Зуев, М.В. Сеченова // Аудит и финансовый анализ. 2008. - № 6. - С. 294-303.

117. Кабанов В.Н. Участие средств регионального бюджета в реализации жилищных инвестиционных программ / В.Н. Кабанов // Инвестиционный банкинг: Методический журнал. 2008. - № 1.

118. Коган А.Б. Новые подходы к решению задач выбора лучшего инвестиционного проекта и лучшего типа оборудования / А.Б. Коган // Экономический анализ: теория и практика. 2009. - № 5(134). - С. 48-55.

119. Козлова С.Б. Финансирование капитальных вложений в ЖКХ в современных условиях / С.Б. Козлова // Материалы VI Междунар. науч. конф. молодых ученых, аспирантов и студентов «Молодежь и экономика»: в 3 т. Т. III, 15.04.2009. - Ярославль: ВФЭА, 2009.

120. Королев А.Н. Правовое регулирование долевого финансирования строительства / А.Н. Королев // Право и экономика. 2004. - № 9.

121. Кузьминский А.Г. Проблемы оптимизации инвестиций в строительство по инвестиционным возможностям инвестора / А.Г. Кузьминский // Известия вузов. Строительство. 2007. - № 8. - С. 49-52.

122. Малахов В.И. Контрактные модели реализации инвестиционно-строительных проектов / В.И. Малахов // Корпоративный менеджмент: Инвестиции и инвесторы. url(http://www.cfln.ru/investor/contractmodels.shtml)

123. Маслов Б.Г. Трансформация российской отчетности в соответствии с МСФО / Б.Г. Маслов, Б.Н. Никитенко // Управленческий учет. 2006. - № 1. -url(http://www.upruchet.ru/articles/2006/l/4052.html)

124. Областной перинатальный центр принимает первых рожениц // Портал органов власти Ярославской области. 20.07.2011. - url(http://www.yarregion.ru/ Pages/news.aspx?newsID=l 104)

125. Парфенов Г.А. Проблемы и ошибки при оценке эффективности инвестиционных проектов / Г.А. Парфенов // Экономический анализ: теория и практика. 2005. - № 14(47)-16(49).

126. Первые малыши родились в новом Ярославском Перинатальном центре // Информационное агентство «ИТАР-ТАСС». 28.07.2011. -url(http ://www. itar-tass. сош/с9/193988 .html)

127. Перинатальный центр получил 500 миллионов рублей за счёт других областных расходов // Информационного агентство «Амур-Инфо». 24.03.2011. - url(http://www.amur.info/news/201 l/03/24/30.html)

128. Пиняскина O.B. Вопросы оптимизации расходов на бюджетные инвестиции в объекты капитального строительства / О.В. Пиняскина // Финансовое право.-2010.-№ 10.-С. 10-17.

129. Проняева Л.И. Проблемы учета активов по справедливой стоимости / Л.И. Проняева // Международный бухгалтерский учет. 2010. - № 4 (апрель). -С. 37-44.

130. Размещение средств федерального бюджета на банковские депозиты: Статистика // url(http://wwwl. minfin.ru/ru/bankdeposit/statistics/)

131. Сергей Вахруков посетил Перинатальный центр // Портал органов власти Ярославской области. 25.07.2011. - url(http://www.yarregion.ru/Pages/ news.aspx?newsID=l 109)

132. Смирнов А.Л. Проектное финансирование как инструмент реализации инвестиционных проектов / А.Л. Смирнов // Банковское кредитование. — 2011.— №2.-С. 75-88.

133. Соколов В.Я. Отличия МСФО и традиционной бухгалтерии / В.Я. Соколов // Бухгалтерский учет. 2010. - № 7. - С. 106-110.

134. Соколов В.Я. Оценка по справедливой стоимости / В.Я. Соколов // Бухгалтерский учет. 2006. - № 1.

135. Станиславчик Е. Основы инвестиционного анализа / Е. Станиславчик // Финансовая газета. 2003. - № 48.

136. Суслова Ю.А. Продажа объектов незавершенного строительства / Ю.А. Суслова // Бухгалтерский учет. 2010. - № 2. - С. 50-53.