Астахов Иван Александрович. Экономическая эффективность инвестиционного проекта (Концепция и методы) : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10, 08.00.05 : Москва, 2003 172 c. РГБ ОД, 61:04-8/668-0

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Теоретические основы инвестиционной деятельности 9

1.1 Современные проблемы инвестиционной деятельности в России 9

1.2 Сущность и концепция долгосрочного инвестирования 17

1.3 Стадии осуществления инвестиционного проекта 32

1.4 Вывод 44

Глава 2. Организация экономического анализа оценки эффективности инвестиционных проектов 46

2.1 Подготовительная стадия анализа по оценке эффективности инвестиционного проекта 46

2.2Методические подходы к оценке эффективности инвестиционного проекта 64

2.2.1 Анализ кредитоспособности заемщика 66

2.2.2 Методы оценки эффективности инвестиций 84

2.3 Влияние инфляции на показатели эффективности долгосрочных финансовых вложений 99

2.4 Анализ инвестиционного проекта в условиях риска 103

2.4.1 Классификация проектных рисков 103

2.4.2 Методы оценки риска проекта 111

2.5 Вывод 115

Глава 3. Оценка финансового состояния организации при инвестиционном кредитовании

3.1 Методика оценки финансового состояния организации при инвестиционном кредитовании 117

3.2 Оценка финансового состояния организации при инвестиционном кредитовании 146

3.3 Вывод 153

Заключение 154

Список литературы 157

**Введение к работе**

Актуальность исследования. Сложные и во многом противоречивые для российской экономики процессы становления рыночных отношений обусловили необходимость качественного осмысления новых экономических явлений. Появление новых организационно-правовых форм, развитие рыночных отношений и, как следствие, конкуренция между субъектами хозяйствования делает нужным создание условий для аккумулирования денежных средств, направленных на обновление физически и морально устаревшей в годы кризиса производственно-технической базы многих Российских предприятий. Для предприятий, не имеющих возможности значительно обновить основные фонды и обеспечить повышение технического уровня производства самостоятельно, наиболее актуальной является проблема увеличения капиталообразующих инвестиций и соответственно реализации инвестиционных проектов, направленных на достижение данной цели, путем заимствования средств в банковском секторе.

В настоящее время для оценки инвестиционной привлекательности  
проекта и финансового состояния предприятия кредитными работниками  
и экономистами используются как зарубежные, так и отечественные  
разработки. Использование показателей, критериев и методов оценки  
зарубежных методик не всегда возможно, так как отличается социальная,  
экономическая и политическая среда функционирования. В то же время,  
становление рыночных отношений, подтолкнуло отечественных

специалистов к разработке собственного инструментария современного анализа инвестиционной деятельности, исследованию актуальных проблем организации экономического анализа на стадиях предварительной экспертизы и контроля за ходом реализации инвестиционных проектов. Тем не менее, специалисты, занимающиеся обоснованием инвестиционных решений, все еще испытывают острую потребность в качественно новых инструментах экономической диагностики низко рискованных и быстро окупаемых инвестиционных

проектах, адекватно отражающих современный уровень развития технологий в производственной и финансовой сферах деятельности.

Степень разработанности проблемы. Вопросы, связанные с анализом инвестиций, всегда находились в центре внимания ученых-экономистов и нашли отражение в работах ведущих отечественных и зарубежных исследователей.

Значительный вклад в изучение этих проблем внесли такие отечественные исследователи как СИ. Абрамов, *А.Я.*Быстряков, П.И. Вахрин, П.Л. Виленский, Л.Т. Гиляровская, Д.А. Ендовицкий, И.В. Журавкова, В.В. Ковалев, Б.А. Колтынюк, Э.И. Крылов, В.Н. Лившиц, И.В. Липсиц, А.Л. Лурье, A.M. Марголин, Н.Л. Маренков, Н.Н. Маренков, Я.С. Мелкумов, В.В. Новожилов, С.А. Смоляк, Д.Э. Старик, А.И. Стешин, Т.С.Хачатуров, А.Г. Шахназаров, А.Д. Шеремет и др., а так же зарубежные авторы - В. Беренс, Ю. Брихем, Е. Гранш, Д. Дин, Б. Кареберг, Дж. Кейнс, Г. Марковиц, П. Самуэльсон, П. Хавранек, А. Шапиро, Т. Хоуп и др.

В работе так же использованы законодательные и нормативные акты Российской Федерации, учебные и справочные пособия, материалы периодической печати, отчеты и исследования банков.

Цель и задачи исследования. Актуальность, практическая направленность и значимость исследуемой проблемы, степень ее разработанности в финансовой науке предопределили цель и задачи диссертационного исследования.

Цель данной диссертационной работы состоит в определении системы современных инвестиционных инструментов, факторов определяющих условия их функционирования, а так же выработки последовательного комплекса рекомендаций и мер, способствующих оценить финансовое состояние предприятия и его способность реализовать инвестиционный проект.

Основные задачи работы обусловлены поставленной целью и заключаются в следующем:

о провести исследования базовых принципов инвестирования;

а проанализировать механизмы и проблемы современной

инвестиционной деятельности; а определить критерии и методы оценки финансовой устойчивости организации на основе ее зависимости от таких составляющих как достаточность капитала, качество активов и пассивов, менеджмент, доходность, ликвидность; а исследовать сущность, содержание и характеристику

современного финансового инструментария инвестирования; а провести анализ влияния факторов риска и неопределенности на

эффективность инвестиционного проекта; а выработать методы и механизмы оценки финансового состояния

предприятия при инвестиционном кредитовании. Предметом исследования является совокупность теоретических, методологических и практических вопросов, связанных с оценкой экономической эффективности капиталовложений.

Объектом исследования является изучение методов и способов оценки инвестиций, финансового состояния Заемщика и его способности реализовать инвестиционный проект.

Методология исследования. Теоретической и методологической основой диссертационной работы является комплексный подход к оценке эффективности долгосрочных вложений. В процессе исследования использованы: динамические и статистические методы, системный подход к оценке экономической эффективности капиталовложений, риск-анализ инвестиционной деятельности.

Научная новизна исследования заключается в развитии методов и механизмов оценки эффективности инвестиций и кредитоспособности Заемщика, совершенствовании теории управления финансовой устойчивостью организации, а так же в разработке и обосновании комплекса мер по их совершенствованию. При этом:

а рассмотрены наиболее актуальные проблемы современной инвестиционной деятельности, выявлены и систематизированы факторы, влияющие на инвестиционную деятельность в России;

а разработаны и существенно уточнены структурно - логические и  
целевые характеристики инвестиций в реальном

(производственном) секторе экономики; а предложена модель принятия и реализации инвестиционных решений, позволяющая усовершенствовать технологию и организационные механизмы планируемых капиталовложений; а проанализированы сущность, содержание и характеристика современных финансовых инструментов оценки эффективности инвестиций, выявлены преимущества и недостатки; о выделены и классифицированы внутренние и внешние факторы,

влияющие на финансовую устойчивость организации; а предложена методика оценки финансового состояния организации при инвестиционном кредитовании, отличающиеся от имеющихся системой показателей, сгруппированных по определенным классификационным признакам. Практическая значимость. Предложенная методика содержит систему показателей, критериев и методов оценки при кредитовании инвестиционных проектов в процессе их разработки и реализации и дает возможность оценить финансовое состояние заемщика и его способность реализовать проект.

Апробация результатов работы и публикации. Общий объем опубликованных соискателем научных работ составляет 4,5 п.л., в т.ч. по теме диссертации - 4,5 п.л., включая 7 научных докладов.

Предложенные модель принятия и реализации инвестиционных решений и методика оценки взаимосвязи финансового состояния организации и возможности осуществления инвестиционного проекта, наряду с другими инструментами оценки эффективности капиталовложений, были использованы ООО "Альфа-С" при инвестировании средств направленных на закупку информационных технологий (единой информационно управляющей системы приема, обеспечения и контроля выполнения заказов через глобальную сеть Internet), проведения рекламной компании, а так же ОАО "Гармония" при

инвестировании средств в обновление производственно-технической базы цеха по производству продукции в аэрозольной упаковке и в ряде других проектах.

Структура и объем работы. Диссертационное исследование состоит из введения, трех глав, списка используемой литературы и приложения.

Во введение обоснованна актуальность темы, определены цели и задачи исследования, определена научная новизна, теоретическая и практическая значимость работы.

Первая глава ""Теоретические основы инвестиционной  
деятельности" посвящена изучению и систематизации основных  
теоретико-методических положений современной концепции

инвестиционной деятельности, рассмотрены сущность и содержание этого сложного экономического процесса, даны основы оценки эффективности инвестиционного проекта, разработаны структурно-логические и целевые характеристики инвестиций, обобщены этапы осуществления инвестиционного проекта.

Вторая глава "Организация экономического анализа оценки эффективности инвестиционных проектов" посвящена исследованию проблемы выбора оптимального варианта капитальных вложений. Целью изучения является процесс формирования информационного обеспечения инвестиционного анализа. Рассматривается перечень документов и исходных данных, предназначенных для сбора и структуризации информации, необходимой для выполнения оценки коммерческой состоятельности инвестиционных проектов. На основании методических рекомендаций зарубежных авторов, разработок отечественных ученых и государственных органов РФ были проведены исследования методов оценки эффективности инвестиционных проектов, выявлены преимущества и недостатки. Изучено влияние инфляции на показатели эффективности долгосрочных вложений, рассмотрены классификации и методы оценки проектных рисков.

Третья глава диссертации посвящена разработки методики оценки финансового состояния организации при инвестиционном кредитовании.

На основании предложенной методики была дана оценка финансового состояния Заемщика и его способности реализовать инвестиционный проект.

В приложении представлены исходные данные для финансового анализа инвестиционного проекта.

## Современные проблемы инвестиционной деятельности в России

Радикальные преобразования российской экономики, переводящие ее на эффективный рыночный механизм функционирования, сопровождаются рядом важных позитивных и негативных явлений социально-экономического характера. С одной стороны, переходному периоду развития, в котором наша экономика находится в настоящее время, свойственны: нестационарность; повышенная рискованность для инвесторов; неустойчивость параметров (например, в области налогового законодательства); собственная система ценообразования и взаимных расчетов; инфляция и т.д. С другой стороны, темпы выхода экономики России из кризиса зависят, прежде всего, от решения такой стратегической проблемы как инвестирование в реальный сектор экономики. Инвестиционно-проектная деятельность является важной составляющей развития любой экономической системы, и в данное время страна особенно нуждается в реструктуризации и подъеме производства.

К факторам, приводящим к сдерживанию инвестиционной деятельности в России, следует отнести [19, 24 с.10, 44, 70, 71, 81]: 1. В экономической и финансовой сфере:

а значительный налоговый пресс в отношении предприятий; а недостаточная развитость и отсутствие стабильности в

функционировании кредитно-финансовой и банковской систем; а постоянный дефицит многих региональных бюджетов; а повышенный уровень инфляции, сохранению которого во многом способствует постоянный рост тарифов на продукцию и услуги естественных монополий; а недоразвитость рыночной инфраструктуры; а недостаточно эффективные формы и конечные результаты приватизации; а низкий уровень выполнения контрольных (договорных) обязательств участников инвестиционных процессов;

а зависимость эффективности функционирования экономики России от кризисных явлений в отдельных регионах мира;

а распыление и недостаточный контроль использования государственных инвестиций;

отсутствие надлежащей конкуренции, неразвитость тендерных торгов и конкурсов по многим сферам этой деятельности.

2. В социально-политической сфере: а социально несправедливый передел государственной собственности, приведшей к резкому социальному расслоению населения страны по доходам и собственности; а низкий жизненный уровень населения страны, наличие сравнительно высокой безработицы; наличие коррупции и криминализации общества в экономических сферах деятельности.

3. В правовой сфере: а отсутствие надлежащего правового обеспечения на всех уровнях управления; а частая сменяемость отдельных законодательных актов, инструктивных и нормативно-методических документов; а низкий уровень исполнения законодательных актов; а отсутствие эффективного механизма контроля за исполнением правовых актов.

4. В сфере информационных технологий:

а недостаточное развитие информационной инфраструктуры; а слабая связь с международными информационными системами; низкий уровень отечественных средств вычислительной техники и телекоммуникаций.

## Подготовительная стадия анализа по оценке эффективности инвестиционного проекта

Для рассмотрения возможности получения инвестиционного кредита организация предоставляет в Банк следующие документы [14,15]:

1. Заявка на получение кредита. Заявка содержит краткую информацию о потенциальном Заемщике и финансируемом проекте. В заявке излагается суть обращения в банк, указывается сумма, срок использования и другие желаемые условия финансирования. Дается перечень предлагаемого обеспечения по кредиту. Заявка подписывается руководителем и скрепляется печатью Заемщика.

2. Формуляр инвестиционного проекта.

3. Карточка с образцами подписей и оттиска печати, заверенная нотариально, а так же, при необходимости, доверенность лица (лиц) уполномоченного вести переговоры от имени Клиента, оформленная в установленном порядке.

4. Документы о государственной регистрации.

5. Приказы о назначении должностных лиц, имеющие право на подписи от имени предприятия.

6. Учредительные документы: а нотариально удостоверенные копии учредительных документов, а именно: Устав (Положение), Учредительный договор (Заявка на регистрацию), зарегистрированные в установленном законодательством Российской Федерации порядке. а протоколы собрания учредителей (участников), содержащие изменения и дополнения в уставных и учредительных документах, подтверждающие полномочия руководителя предприятия.

7. Финансовые документы:

а полный комплект бухгалтерской отчетности за три года (12 последних отчетных дат, принимаются ксерокопии со штампом налоговой инспекции, заверенные печатью Клиента); аудиторское заключение по проверке достоверности годового отчета; а акты налоговой инспекции о результатах проверок; список кредиторов и должников с расшифровкой кредиторской и дебиторской задолженности, с указанием даты ее возникновения (отдельной строкой указывается просроченная дебиторская и кредиторская задолженность); а справка(и) об оборотах по расчетному(ым) и текущему(им) валютному(ым) счетам за последние 12 месяцев с помесячной разбивкой. На справке(ах) обязательно должна быть отметка банка(ов) о сальдо счета(ов) и наличии претензий к счету(ам); а документ (справку), удостоверяющий об уведомлении налогового органа о намерении Клиента открыть в Банке ссудный счет; а справка из ГНИ о наличии/отсутствии задолженности перед бюджетом; справка из ГНИ о счетах, открытых в коммерческих банках; а суммы остатков на внебалансовых счетах по полученным и выданным поручительствам/гарантиям на отчетные даты за последние месяц и квартал и на дату подачи заявки;

расшифровки краткосрочных финансовых вложений, прочих оборотных активов к представленным;

правоустанавливающие документы на предмет залога, решения органов управления о передаче имущества в залог по кредиту, если по Уставу размер залога требует принятия такого решения.

8. Стандартные документы по проекту:

## Методика оценки финансового состояния организации при инвестиционном кредитовании

Инвестиционная привлекательность того или иного проекта зависит от множества факторов: надежность заемщика (стабильное финансовое состояние фирмы) и его деловая активность; качество проекта, как в целом, так и отдельных моментов (детальная проработка всего производственного цикла, надежность партнеров и поставщиков); фактор риска, прогнозируемость которого является, пожалуй, основополагающим моментом при принятии окончательного инвестиционного решения и пр.

В отечественной практике для экономического обоснования хозяйственных решений долгое время использовался подход, основанный на минимизации приведенных затрат в расчетах сравнительной экономической эффективности. В условиях командно-административной системы такой подход был приемлем для научного обоснования хозяйственных решений. Однако в условиях рыночной экономики его использование породило множество проблем методического и методологического характера, что в конечном итоге, привело к необходимости применения стандартизированных методов оценки.

В современных условиях оценка эффективности инвестиционного проекта не может ограничиться простым расчетом стандартных коэффициентов оценки финансового состояния предприятия и коммерческой эффективности проекта в целом. В последнее время в России получили распространение несколько компьютерных имитирующих систем, используемых для оценки инвестиционных проектов. Это - пакеты COMFAR (Computer Model for Feasibility Analysis and Reporting) и PROPSPIN (Project Profile Screening and Pre-appraisal Information system), созданные в UNIDO-Организаций Объединенных Наций по промышленному развитию, а также отечественные пакеты «Project Expert» (автор Александр Идрисов) и «Альт-Инвест» фирмы

«Альт» (Санкт-Петербург) и другие.

Существенным достоинством системы COMFAR является возможность оценки не только коммерческой эффективности, но и экономической, а так же получать результаты расчетов при варьировании ряда исходных данных (объема реализации, производственных издержек, инвестиционных затрат и процента за кредит).

Пакет COMFAR является «закрытым» программным продуктом, т.е. пользователь не может изменить формулы и алгоритмы, по которым происходят вычисления.

К недостаткам системы относится: а несоответствие налогового блока российским условиям налогообложения; а принятый в системе годичный шаг расчета (меньший период - не предусмотрен); жесткая заданность перечня исходных данных при ограниченности их количества; о трудности учета инфляции (сохраняется постоянный курс); Пакет PROPSPIN - это информационная система ведения и предварительной оценки проектов и предназначена для формулирования инвестиционного проекта, исследования последствий изменений выбранных параметров, подготовки двух или более сценариев, основанных на различных предположениях относительно перспектив проекта.

Пакет не является средством проведения полного анализа, а служит для быстрого просмотра различных вариантов для выявления тех, которые будут пригодны для дальнейшего рассмотрения. Большим недостатком пакета является отсутствие учета фактора инфляции, а также отсутствие влияние рыночных факторов на цену и объем выпускаемой продукции, ресурсы и т.д.