

## ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

Экономическая и финансовая оценка инвестиционных проектов должна выполняться сегодня в РФ в соответствии с нормативным документом «Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов» (утверждены Министерством экономики РФ и др. 21.06.1999г.), который реализует рекомендации UNIDO (Организации объединенных наций по промышленному развитию), принятые во многих странах мира.

Однако, несмотря на то, что разработчики бизнес-планов инвестиционных проектов используют указанную выше методику, а также современные аналитические системы (программные продукты Project Expert, Альт-Инвест и другие), это ещё не гарантирует высокое качество итоговых показателей, которые являются основой для принятия эффективных инвестиционных решений. В данной статье выполнен анализ основных причин неадекватности полученных расчётных значений экономических и финансовых показателей проекта и реальной ситуации.

Основные причины нерéalности разработанного бизнес-плана инвестиционного проекта можно разбить на три группы:

### **1. Использование некачественной исходной информации.**

Одной из главных ошибок бизнес-планирования является подготовка некачественной исходной информации, что приводит к искажённым результатам и недооценке необходимого объёма финансирования проекта.

Чаще всего причиной является *непроработанность плана маркетинга*. Недостаточно глубокое исследование рынка и конкурентной среды приводит к тому, что объёмы реализации продукта существенно завышаются по сравнению с реально возможными. Кроме того, предполагаемый рост объёмов продаж в будущем не поддерживается маркетинговыми мероприятиями, не учитываются затраты на их осуществление.

Для принятия окончательного решения о целесообразности инвестирования необходимо всесторонний учёт инвестиционных рисков и их количественная оценка. С этой целью должен выполняться анализ чувствительности проекта для оценки степени влияния факторов внешней среды (снижения объёмов продаж, цен, налоговых ставок и других) на финансовый результат проекта.

### **2. Неверный расчёт показателей эффективности проекта.**

Проект, как и любая финансовая операция порождает денежные потоки. Денежный поток (*CF*- *Cash Flow*) проекта - это зависимость от времени денежных поступлений и платежей при реализации проекта. Величина  $CF(t)$  рассчитывается как разность притоков и оттоков денежных средств проекта на каждом шаге  $t$  расчётного периода.

Денежный поток  $CF(t)$  состоит из (частичных) потоков от отдельных видов деятельности:

- денежного потока от инвестиционной деятельности  $CF_{инв}(t)$ ;
- денежного потока от операционной (текущей) деятельности  $CF_{тек}(t)$ ;
- денежного потока от финансовой деятельности  $CF_{фин}(t)$ .

Оценка величины потоков денежных средств проекта лежит в основе дальнейшего расчёта всех итоговых показателей эффективности проекта. Вот почему очень важно верно оценить их величину. Однако, именно в этом вопросе допускается множество неточностей.

**Неверная оценка денежного потока от инвестиционной деятельности  $CF_{инв}$**  выполняется по следующим основным причинам:

1) часто при описании инвестиционной деятельности проекта приводится график ввода в эксплуатацию основных средств, который и принимается за основу при расчёте размера инвестиций в основной капитал. Однако, в качестве исходных данных при оценке инвестиционных вложений необходимо использовать **график оплаты основных средств**, в котором отражаются размер и сроки предоплаты, оплаты в момент поставки и окончательного расчёта с поставщиками оборудования и других объектов основных средств. Тогда именно в эти моменты времени будет определяться возможность привлечения необходимого объёма финансовых средств для оплаты приобретения данного имущества. А эта информация как раз и необходимо для принятия решений о привлечении собственных и заёмных средств для реализации проекта;

2) одной из распространённых ошибок является рассмотрение в качестве **инвестиционных затрат** только капитальных вложений. Однако, инвестиционные затраты, которые не носят капитального характера, но необходимы как на начальном этапе реализации проекта, так и в процессе его осуществления, также нуждаются в финансировании. К таким затратам относят, например, затраты на прирост оборотного капитала, затраты, связанные с созданием сбытовой сети, подбором, обучением и переобучением персонала, расходы на проведение научно-исследовательских работ и др. Игнорирование необходимости в таких затратах существенно занижает величину потоков  $CF_{инв}(t)$  и, следовательно, объём потребности проекта в финансировании;

**Неверная оценка денежного потока от операционной (текущей) деятельности  $CF_{тек}$**  выполняется по следующим основным причинам:

1) проекты, которые реализуются на существующих предприятиях, предполагают использование уже существующих зданий, сооружений. Однако, в составе текущих издержек разработчиками бизнес-планов могут **не учитываться амортизационные отчисления** по указанным основным средствам, а это приводит к завышению прибыли, получаемой от реализации проекта, и, следовательно, к завышению величины  $CF_{тек}$ ;

2) амортизационные отчисления по новым основным средствам часто рассчитываются исходя из **цены их приобретения**, а не исходя из первоначальной (восстановительной) или остаточной стоимости (в зависимости от метода начисления амортизации), что не соответствует действующим правилам бухгалтерского учёта. Данная методическая неточность приводит к тому, что «первоначальная стоимость» оцениваемых основных средств в результате включает налог на добавленную стоимость и не включает затраты на доставку, оплату консультационных услуг и другие расходы, связанные с приобретением основных средств, т.е. по сути не является первоначальной стоимостью данных объектов. Это также приводит к завышению прибыли и величины  $CF_{тек}$ ;

3) сумма текущих издержек на каждом шаге расчётного периода не может рассчитываться на основе **себестоимости единицы продукции и объёма производства продукции**:

$$TC = AC \times Q$$

где  $TC$  – совокупные текущие издержки (*total costs*);  
 $AC$  – себестоимость единицы продукции (*average costs*);  
 $Q$  – объём производства продукции (*quantity*).

Такой подход является неверным и существенно искажает реальную величину затрат, прибыли и  $CF_{тек}$ . При этом чаще всего используют значение себестоимости единицы продукции, которое рассчитано при условии достижения проекта запланированной мощности и максимального объёма продаж. Это приводит к занижению суммы затрат в период выхода на проектную мощность и периоды сезонных спадов объёмов продаж. Поэтому, необходимо на каждом шаге расчёта раздельно анализировать изменение и оценивать сумму переменных и постоянных затрат, и только потом путём суммирования совокупных переменных и постоянных затрат получать общую сумму затрат за период:

$$TC = TVC + TFC = AVC \times Q + TFC$$

где  $TVC$  – совокупные переменные издержки (*total variable costs*);  
 $TFC$  – совокупные постоянные издержки (*total fixed costs*);  
 $AVC$  – удельные (средние) переменные издержки (*average variable costs*).

Следовательно, для определения совокупных затрат на каком-либо шаге расчёта необходимо постоянные затраты использовать в виде сметы затрат за рассматриваемый период ( $TFC$ ), а переменные – в виде удельных затрат на единицу продукции ( $AVC$ ).

4) следующая методическая ловушка может поджидать разработчиков инвестиционных проектов, которые предназначены для внедрения на существующих предприятиях, т.е. связаны с реструктуризацией или реорганизацией предприятия, а также с началом производства нового продукта на многопродуктовых предприятиях. Причиной здесь является использование метода чистых оценок деятельности предприятия вместо приростного метода.

В такого рода проектах часто происходит подмена *результата реализации проекта общим результатом деятельности всего предприятия* и приведённые расчёты в финансовом плане и при оценке эффективности далеки от реальной ситуации и не характеризуют сам проект. Значения потоков денежных средств от текущей деятельности  $CF_{тек}$  получаются искусственно завышенными и существенно превышающими инвестиционные потоки  $CF_{инв}$ . При таком подходе значения таких важных итоговых показателей эффективности как чистая текущая стоимость проекта  $NPV$  (*Net present value*), рентабельность инвестиций  $PI$  (*Profitability index*), период окупаемости инвестиций  $PBP$  (*Pay back Period*), будут характеризовать проект как высоко эффективный, но это будет не соответствовать реальности. Проект может даже оказаться экономически неэффективным, если правильно выполнять расчёты.

В данном случае при расчёте экономических и финансовых результатов проекта необходимо рассчитывать не прибыль, издержки и денежные потоки предприятия в целом, а прирост величины этих показателей в результате внедрения рассматриваемого проекта. Такой подход соответствует принципам оценки эффективности инвестиционных проектов в РФ, реализованным в указанном выше нормативном документе.

5) завышение величины потоков денежных средств от текущей деятельности

*CFtex* возможно в результате занижения или даже игнорирования оценки величины и сроков налоговых платежей, возникающих в связи с реализацией проекта. Следовательно, существенное влияние на показатели реализации проекта оказывает учёт налогового календаря и его особенностей для данного вида предпринимательской деятельности.

### **3. Неверное представление результатов оценки инвестиционного проекта потенциальным инвесторам.**

Основные положения всего бизнес-плана инвестиционного проекта приводятся в первом разделе, который называется «Резюме». Резюме - это самостоятельный рекламный документ и единственный раздел бизнес-плана, который читают все потенциальные инвесторы. Резюме в сжатой форме отвечает на основные вопросы инвестора: суть проекта, источники финансирования проекта, размер кредита, цели кредита, сроки погашения, гарантии возврата, собственные средства проекта, основные финансово-экономические показатели проекта. Все последующие разделы бизнес-плана расшифровывают информацию из резюме и доказывают правильность расчетов. Резюме пишется уже после того, как составлен весь бизнес-план, хотя является первым разделом бизнес-плана. По резюме судят обо всем проекте, поэтому очень важно поместить в нём краткую и ясную информацию о проекте.

Однако, прочитав резюме, у потенциальных инвесторов может сложиться неверное представление о проекте или отрицательное/безразличное отношение к проекту по следующим основным причинам:

1) представлена *неоднозначная и недостаточная информация* о проекте.

Например, разработчик представил потенциальному инвестору следующую информацию о проекте: рентабельность инвестиций  $PI=3,5$ , срок окупаемости 2 года.

У инвестора должны возникнуть следующие вопросы: Отдача капитала превысила вложенный капитал в 3,5 раза за какой период времени? Срок окупаемости был рассчитан с какого момента, с начала разработки проекта или с начала периода производства продукции?

Следовательно, чтобы не отпугнуть потенциального инвестора, повысить шансы на получение положительного решения об инвестировании проекта и, главное, рассчитывать на честные партнёрские отношения, необходимо не опускать важную информацию и пояснять условия, при которых производился расчёт итоговых показателей эффективности проекта. Очевидно, что превышение отдачи капитала по сравнению с вложенным капиталом в 3,5 раза за 2-3 года это совсем не одно и то же, если при расчётах этого показателя рассматривать период времени протяжённостью 10-15 лет! Поэтому, указание продолжительности расчётного периода в корне меняет отношение к проекту, несмотря на одинаковое значение показателя эффективности проекта  $PI$ .

2) представлены не те показатели, по которым можно судить об успешности проекта.

Часто об эффективности проекта судят по показателю «прибыль». Узнав, что предпринимательская деятельность, организованная в рамках проекта уже с самого начала является прибыльной, потенциальный инвестор может считать, что речь идёт о полученных предприятием деньгах, но это совсем не так. «Прибыль – это не деньги, а деньги – это не прибыль!» известно из теории финансов. Прибыль – это важный экономический показатель, отражающий бухгалтерскую оценку эффективности работы предприятия, рассчитанный в соответствии с принятой методологией, но не отражаю-

щий реальное финансовое положение предприятия. Поэтому, центральным фактором в анализе эффективности и финансовой реализуемости инвестиционного проекта является не прибыль, а величина сальдо потоков денежных средств проекта.

Интересной в этой связи является информация, приведённая в [ 1 ] о результатах исследования деловой грамотности американских управленцев от высшего до низшего звена, проведённого сотрудниками Международного университета Калифорнии. «Результаты оказались весьма впечатляющими – почти поголовно респонденты на отличают прибыль от выручки. Многие не знают, в чём разница между отчётом о прибылях и убытках и балансовым отчётом».

Итак, для принятия эффективных инвестиционных решений аналитики и сотрудники, представляющие инвестиционный проект, не должны допускать искажения информации, представляемой потенциальным инвесторам, и при этом обязаны основываться на действующей методике обоснования эффективности проектов.

### **Библиографический список**

1. Бухгалтерская прибыль как стимул к экономическому рефлексу. Статья Пятова М.Л. от 06.05.2010г.[Электрон. ресурс]. Режим доступа: <http://www.buh.ru/>.
2. Залман У. Бизнес-план, который убедит инвестора//Harvard Business Review. Россия. 2004. Ноябрь. С.82.
3. Стрекалова Н.Д. Бизнес-планирование: Учебное пособие.- СПб.: Питер, 2009. – 352с.

*В.Г.Говзич, канд.юр.наук., доцент  
УО «БГЭУ» (г. Минск)*

## **ОСОБЕННОСТИ МЕЖДУНАРОДНОГО И НАЦИОНАЛЬНОГО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА В СФЕРЕ РЕГУЛИРОВАНИЯ СПОРТИВНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**

Спорт представляет собой общественное явление глобального масштаба в рамках мирового сообщества. Спортивные достижения государства создают у мировой общественности образ этой страны, которую представляют спортсмены различных видов спорта. Часто о спортивных достижениях страны знают больше, нежели о политической обстановке в ней.

Целью спортивного движения в Республике Беларусь является не только общее укрепление здоровья и генофонда нации, но и повышение международного престижа страны.

Международная Хартия физического воспитания и спорта, подписанная в г. Париже 21 ноября 1978 года, как нельзя лучше вобрала в себя все основные принципы, цели и задачи развития физической культуры и спорта во всем мире.

Чтобы говорить о перспективах развития спортивного права в Республике Беларусь, недостаточно исследовать только действующее национальное законодательство.

Следующее исследование позволит нам сравнить законодательную базу в сфере спортивных отношений в некоторых странах Европы и в Республике Беларусь. Подобное исследование поможет выявить пробелы в белорусском спортивном законодательстве и, возможно, подскажет пути их устранения.