

УДК 330.322

## Особенности зарубежного опыта экономической оценки инвестиционных проектов

**Глухова Мирослава Геннадьевна**

Кандидат экономических наук,  
доцент кафедры менеджмента  
в отраслях топливно-энергетического комплекса,  
Тюменский индустриальный университет,  
625000, Российская Федерация, Тюмень, ул. Володарского, 38;  
e-mail: Mira\_Gluhova@mail.ru

**Варламова Ольга Александровна**

Инженер 1-й категории, ООО «ТюменНИИгипрогаз»,  
625019, Российская Федерация, Тюмень, ул. Воровского, 2;  
e-mail: OlgaVarlamova2015@gmail.com

### Аннотация

В статье рассмотрены основные проблемы экономической оценки инвестиционных проектов. Представлена взаимосвязь качества принимаемых управленческих решений и надежности расчета экономической эффективности инвестиций. Раскрыты теоретические аспекты анализа инвестиционных проектов иностранных компаний. Описаны методы оценки инвестиционной привлекательности проектов, разработанные зарубежными компаниями и всемирными организациями. Представлена характеристика применяемых методов, особенности их использования за рубежом, достоинства и недостатки их практического применения. Раскрыто содержание методического подхода Хильмара Фольмута. Приведена характеристика его методического инструментария. Определены особенности расчета показателей эффективности инвестиционных проектов и специфика их применения. Выявлены важнейшие составляющие для оценки инвестиционной привлекательности проекта по различным критериям. Рассмотрена практика сегментирования инвестиционных проектов за рубежом и особенности их классификации. Описаны интересы участников проекта и их приоритеты в выборе альтернатив. Определена социальная значимость инвестиционных проектов и охарактеризованы особенности их экономической оценки, учитывающей социальный аспект. Рассмотрены основные мотивы совершенствования рынка инвестиционных проектов в зарубежных странах. В заключении обозначены

рекомендации по использованию методов расчета инвестиционной привлекательности проектов с целью принятия наиболее обоснованных управленческих решений. Определены особенности оценки социальной значимости инвестиционных проектов.

#### **Для цитирования в научных исследованиях**

Глухова М.Г., Варламова О.А. Особенности зарубежного опыта экономической оценки инвестиционных проектов // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2016. № 7. С. 47-57.

#### **Ключевые слова**

Инвестиционный проект, инвестиции, экономическая оценка, инвестиционная привлекательность, зарубежный опыт.

## **Введение**

Зарубежный опыт формирования инвестиционной политики показывает, что успешное осуществление инвестиционных проектов и программ способствует экономическому возрождению территорий, реконструкции и модернизации исторических центров, где государство, влияя на инвестиционный климат через налоги на прибыль, финансово-кредитные механизмы, амортизационную политику, таможенное регулирование и так далее, определяет тем самым правила игры на рынке капиталовложений для различных видов предпринимательства.

Для российских и иностранных предприятий особое место в финансово-хозяйственной деятельности занимает инвестирование. Руководство больших и средних предприятий обязано принимать управленческие решения инвестиционного характера по выбору оптимального варианта: покупка нового усовершенствованного актива вместо устаревшего либо вынужденный ремонт; собственное строительство либо аренда помещения. Решения более высокого уровня – такие как расширение производства, строительство нового дома, привлечение кредита или ограничение в финансах, полное обновление оборудования, освоение нового вида деятельности – должны приниматься на основе продуманного плана действий при уверенности управляющего проектом в том, что данное решение принесет предприятию реальную прибыль в будущем, а не ухудшит его состояние. Поэтому возникает вопрос, какие методы и их комбинации являются наиболее результативными для инвестора при анализе инвестиционных проектов с целью предотвращения больших потерь от вложений, которые могут быть неэффективными.

## **Проблемы экономической оценки инвестиционных проектов**

Проблемы оценки эффективности инвестиций постоянно находятся в центре внимания ученых-экономистов. За последние годы было издано большое количество работ, посвященных

этой теме, разработано много вариантов методических рекомендаций. Этому способствовало появление публикаций по оценке эффективности западных исследователей, таких как Д. Норкотта, М. Бромвич, Г. Бирман и С. Шмидт, Ю. Бригхем и Л. Гапенски [Малышевский, 2011].

Несмотря на большое количество исследований по вопросам эффективного инвестирования, имеются проблемы, нуждающиеся в срочном решении: существующие механизмы финансирования инвестиционной деятельности, как показывает практика, являются недостаточно действенными, современная учетно-аналитическая система предприятий не способна обеспечить полной информацией процесс принятия решений, законодательно не определена единая методика расчета эффективности инвестиционных проектов, без внимания ученых остаются методики оценивания приоритетности и выбора инвестиционных проектов, наиболее адаптированные к требованиям современной экономики.

Эффективное развитие экономики страны в условиях рыночных отношений невозможно без активизации инвестиционной деятельности, существенного увеличения объема инвестиций, выбора наиболее результативных источников финансирования.

Опыт зарубежных компаний экономической оценки инвестиционных проектов

В настоящее время во всем мире большую ценность имеет задача эффективного вложения средств в различного рода проекты. Для того чтобы оценить эффект от этого вложения, создано много подходов и методов. Наиболее известными зарубежными методиками среди них являются методики, разработанные такими компаниями, как:

- 1) E&Y;
- 2) Goldman, Sachs&Co;
- 3) Всемирный банк;
- 4) Европейский банк реконструкции и развития;
- 5) Литтл – Миррлис;
- 6) ЮНИДО;
- 7) Cost-benefit analysis.

Первые три подхода применяются к разработке бизнес-плана, являющегося первым этапом создания инвестиционного проекта [Геллман, Байер, 2016, www].

Для стран с рыночной экономикой широкое применение имеет подход к анализу проектов, разработанный Всемирным банком [Беренс, Хавранек, 1995]. Его главный плюс – направленность на создание условий для обеспечения стабильного экономического роста. Всемирный банк дает толчок инвестиционному процессу, поскольку он представляет банки развития, механизм финансирования которых связан с высокой степенью риска, и осуществляется при наличии правительственных гарантий. Банки развития в первую очередь занимаются оценкой инвестиционных проектов и осуществлением деятельности на финансовых рынках. Проекты оцениваются ими посредством различного рода аспектов: социального, экологического, финансового, маркетингового, экономического и тому подобное [Лившиц, 1994].

Метод Литтла – Миррлиса заключается в исчислении товаров и услуг в международных ценах [Досуужева, 2015]. Его главными недостатками являются:

- основание на концепциях командно-административной экономики, где трудовые ресурсы используются в неограниченном количестве;
- большое влияние на мировые цены спекуляции, что приводит к ошибкам в оценке действенности проектов;
- поскольку мировые цены на товары и услуги подвержены изменениям, могут потребоваться дополнительные вычисления в ходе проекта, а именно генерирование новых коэффициентов конвертации цен, что еще больше усложняет метод;
- ошибки вследствие недостаточной компетенции экспертов и из-за недостатка информации [Новикова, 2009, т. 9].

Метод «затраты – выгоды» был создан в XIX веке во Франции. Основное развитие получил в США [Калиновская, 2006, 99-101]. Недостатком метода является неточность учета выгод в долгосрочной перспективе.

Метод «затраты – выгоды» является основой для методики ЮНИДО, которая является альтернативой методики Литтла – Миррлиса. «Руководство по подготовке промышленных технико-экономических исследований» – это основа подхода ЮНИДО, опирающаяся на методику Всемирного банка. Объекты оценки являются главной отличительной чертой подхода [Виленский, Лившиц, Смоляк, Шахназаров, 2006]. Проекты ЮНИДО связаны с промышленным развитием, а следовательно, с высокой результативностью и приближены к стандартным инвестиционным проектам финансовых институтов. Достоинство этого метода – особое представление материала.

«Руководство по применению метода анализа издержек и выгод для оценки инвестиционных проектов» было создано европейским сообществом, которое синтезируется с методом ЮНИДО и является более современной прерогативой для общества. При этом руководство делает экономический анализ для оценки проекта. Безусловно, опыт Всемирного банка оказал огромное влияние на данный подход [Новикова, 2007].

### **Методические особенности оценки инвестиционных проектов в зарубежной практике**

Главным ориентиром, определяющим инвестиционную привлекательность рынка, являются индексы неопределенности и конкурентоспособности. Первый индекс характеризует неопределенность ситуации в экономике страны, снижающую инвестиционную привлекательность. Второй индекс рассчитывается с учетом двух других индексов: текущей и перспективной конкурентоспособности. Все эти индексы рассчитываются в крупнейших рейтинговых агентствах и аналитических центрах мира, поэтому каждый аналитик инвестиционных центров может получить данные индексы от примерно 200 независимых ана-

литиков из всех финансовых центров мира. Индексы учитывают свыше 300 параметров и экспертиз. В соответствии с индексами рассчитывается показатель дополнительного налога, который платит инвестор и заемщик за использование инвестиций, а также налога, который платит государство за кредит. Это плата заемщика за несовершенство механизмов, технологий, стандартов и инфраструктуры. Данные индексы способны повлиять на отказ в инвестициях, даже если финансовая отчетность заемщика безупречна и подтверждена международным аудитором.

При расчете показателей экономической эффективности инвестиционных проектов формируется переход от финансового к экономическому анализу: производство показателей свободного денежного потока, с помощью которого определяется финансовая эффективность, через коэффициенты конверсии, определяемые для цен и для объемов профита или издержек [Савчук, 2004].

В зарубежной практике оценки инвестиционных проектов одним из наиболее распространенных является методический подход Хильмара Фольмута [Хильмар, 2001, 6]. Инвестиционные расчеты предполагают использование различных методик по определению ключевых значений проектов, по которым сравниваются альтернативы либо определяется целесообразность инвестиций в один проект. Так, например, метод сравнения затрат используется для быстрого отбраковывания проектов, чьи капитальные и текущие затраты слишком высоки. Основным недостатком является сложность определения затрат проекта, если необходимо учитывать процентные ставки инвестирования капитала. В основном данный метод используется для оценки проектов по замене оборудования, реконструкции производственных мощностей и тому подобное.

Метод расчета рентабельности инвестиций позволяет инвестору определить удельную финансовую эффективность его вложений, но создает проблемы при расчете срока окупаемости проекта. Поэтому в большинстве своем применяется для сравнения инвестиционных проектов по величине инвестированного капитала и ожидаемой прибыли по проекту.

Одним из наиболее популярных методов как в зарубежной, так и в российской практике является метод расчета чистого дисконтированного дохода. Метод позволяет сравнивать различные инвестиционные альтернативы и оценивать отдельные проекты. Однако достоинство метода одновременно является его же и недостатком. Определение будущей стоимости денег в виде прогнозируемой выручки по проекту учитывает множество факторов неопределенности, что создает сложности расчета данного показателя.

Схожим недостатком обладает метод расчета внутренней нормы рентабельности проекта, который позволяет оценить эффективность инвестиций в каждый год реализации проекта без учета амортизации капитала.

Определение социальной эффективности инвестиционных проектов, отражающее европейское мировоззрение, наиболее полно раскрыто в работах М. Вебера [Вебер, 1990, 44-271].

## Заключение

Единых подходов для рассмотрения показателей экономической эффективности работы предприятия и реализуемых проектов не существует. Все они зависят от многих факторов: отраслевой принадлежности, сложившейся структуры, источников средств, принципов кредитования, оборачиваемости оборотных средств, репутации предприятия и др. Тем не менее инвесторы предпочитают допустимый рост в динамике доли заемных средств. Кредиторы отдают предпочтение предприятиям с высокой долей собственного капитала, с большой финансовой автономностью.

На рынке совершенно определено сложились два сегмента по объектам инвестирования: малый бизнес и крупные проекты. Средний размер инвестиций в первом сегменте – до 100 тыс. долл. США. Во втором – от 5 млн долл. США и выше для проектов реконструкции средних и крупных предприятий региона. В последнее время начинает формироваться третий, промежуточный сегмент с объемом инвестирования в пределах в среднем от 1 до 4-5 млн долл. США для развития региональной инфраструктуры: строительства дорог, жилья и т. д.

Также для совершенствования рынка инвестиционных проектов зарубежная практика подтверждает целесообразность использования основ теории мотивационного управления. Объектом экономического интереса инициатора проекта являются определенные финансовые ресурсы, необходимые для реализации проекта. Конкретные формы выражения этого интереса могут быть различными. Они затрагивают такие характеристики экономико-организационного состояния ресурса, как размеры инвестиций, сроки их получения, условия получения, риск реализации проекта и т. д. Множество действий носителя интереса сводится к поиску контактов с возможными инвесторами. Таким образом, объектом экономического интереса инвестора является доход, который может быть получен им при реализации инвестиционного проекта. Конкретные формы выражения интереса этого субъекта рынка сводятся к размеру прогнозируемого дохода, периоду его получения, величине инвестиционного риска и т. д. Множество действий инвестора в процессе работы на рынке инвестиционных проектов сводится к поиску наиболее привлекательных проектов, к оценке их реалистичности, к проверке надежности инициаторов проекта с позиций их финансовой устойчивости, деловых качеств, репутации, к контролю за расходованием выделенных средств в процессе реализации проекта и т. д. Время действия интереса – также долговременный период, связанный с поиском объекта инвестирования, заключением инвестиционной сделки и затем с реализацией проекта в рамках, оговоренных договором с инициатором проекта.

В странах Западной Европы, кроме экономической эффективности, очень важными считаются еще и социальная и экологическая эффективность. Это положительный опыт, истоки которого кроются в протестантской этике этих стран, базирующейся на подходе к бизнесу прежде всего как к служению людям и Богу, где личная выгода и прибыль ставятся

на второе место. Отражение европейского мировоззрения наиболее полно раскрыто в работах М. Вебера.

Оценка социальных результатов проекта предусматривает, что проект должен отвечать социальным нормам, стандартам и условиям соблюдения прав человека. Когда реализация проекта предусматривает улучшение жилищных и культурно-бытовых условий работников, затраты на сооружение или приобретение соответствующих объектов включаются в затраты по проекту и учитываются в расчетах эффективности в общем порядке.

Доходы от этих объектов (часть стоимости жилья, оплачиваемая в рассрочку, выручка подразделений бытового обслуживания) учитываются в составе результатов проекта. При расчетах эффективности учитывается и самостоятельный социальный результат подобных мероприятий.

Рассмотрев каждую из методик оценки эффективности инвестиционных проектов, можно сделать вывод, что наиболее удобным и универсальным способом обоснования выбора инвестиционного проекта является применение нескольких методик одновременно. Выбирая для оценивания большее количество методик, инвестор обеспечит себе высокую вероятность и возможность расчетов и, как следствие, большую возможность одобрения правильного решения. Более удачной комбинацией критериев эффективности, на наш взгляд, является объединение показателя чистого дисконтированного дохода с любой другой из приведенных методик.

Оценка инвестиционных проектов занимает центральное место в процессе обоснования и выбора возможных вариантов вложения средств в операции с реальными активами. От того, насколько объективно и всесторонне проведена оценка, зависят сроки возвращения вложенного капитала, темпы развития компании и общества в целом.

## Библиография

1. Беренс В., Хавранек П.М. Руководство по подготовке промышленных технико-экономических исследований. М.: Интерэксперт, 1995. 343 с.
2. Вебер М. Протестантская этика и дух капитализма: избранные произведения. М.: Прогресс, 1990. 808 с.
3. Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк А.Г., Шахназаров С.А. О методологии оценки эффективности реальных инвестиционных проектов // Российский экономический журнал. 2006. № 9-10. С. 63-73.
4. Геллман Л., Байер Дж. Goldman Sachs меняет оценку эффективности 36 500 сотрудников. URL: <http://www.vedomosti.ru/management/articles/2016/06/02/643309-goldman-sachs-menyaet-otsenku-effektivnosti-36-500-sotrudnikov>
5. Данные министерства энергетики США. URL: <http://www.tonto.eia.doe.gov/energyinbrief/worldoil.mar&ket.cfrn>

6. Досуужева Е.Е. Модели оценки коммерческой эффективности инновационно-инвестиционных проектов // Науковедение. 2015. Т. 7. № 3 С. 2-33.
7. Калиновская М. Методы анализа данных: анализ издержки – выгоды, анализ издержки – эффективность. М., 2006. 101 с.
8. Каяшева Е.В. Инвестиционная привлекательность России в периоды кризисов 1998 и 2008-2009 годов // Экономика. Управление. Право. 2012. № 1-1 (25). С. 41-49.
9. Лившиц В.Н. Проектный анализ: методология, принятая во Всемирном банке // Экономика и математические методы. 1994. № 3. С. 37-50.
10. Малышевский А.Б. Оценка экономической эффективности инвестиционных проектов промышленных предприятий: дис. ... канд. экон. наук. М., 2011. 149 с.
11. Навроцкая Н.А., Сопилко Н.Ю. Трансформация инвестиционно-производственного пространства как условие экономической интеграции // Вопросы региональной экономики. 2013. Т. 15. № 2. С. 63-69.
12. Новикова Т.С. Методы анализа эффективности проектов для обоснования государственной поддержки // Вестник Новосибирского государственного университета. 2009. Т. 9. № 2. С. 45-55.
13. Новикова Т.С. Методы оценки эффективности инновационных проектов // Инновационный потенциал научного центра: методологические и методические проблемы анализа и оценки. 2007. № 1. С. 40-63.
14. Савчук В.П. Финансовая диагностика и мониторинг деятельности предприятия: практические подходы и технологии. Киев, 2004. 244 с.
15. Фольмут Х.Й. Инструменты контроллинга: от А до Я. М.: Финансы и статистика, 2001. 171 с.

## **Features of foreign experience in economic assessment of investment projects**

**Miroslava G. Glukhova**

PhD in Economics,  
Associate Professor at the Department of management  
in the fuel and energy complex,  
Tyumen Industrial University,  
625000, 38 Volodarskogo str., Tyumen, Russian Federation;  
e-mail: Mira\_Gluhova@mail.ru



**Ol'ga A. Varlamova**

1st category engineer at "TyumenNIIgiprogaz"  
625019, 2 Vorovskogo str., Tyumen, Russian Federation;  
e-mail: OlgaVarlamova2015@gmail.com

**Abstract**

The article examines the main problems of economic assessment of investment projects. The article presents the interconnection between the quality of managerial decisions and reliability of the economic effectiveness calculations of the investments. The article shows the theoretical aspects of foreign investment project analysis. In addition, the article describes the methods of investment attractiveness assessment that were developed by the foreign companies and world-wide organisations. The article suggests the characteristics of the methods applied, the features of the method application abroad, advantages and disadvantages of the application. The article uses the methodological approach by Hilmar Folmut and suggests the characteristics of the methodological tools. The author defines the features of calculations of investment project effectiveness markers and shows in what ways the markers might be applied. The article examines the foreign practice of investment project segmentation and classification. The article also describes the project participants' interests as well as their priorities when choosing between various alternatives. The article defines the social significance of investment projects and examines the economical assessment when social aspect considered. The author investigates the main causes for investment projects market development in the foreign countries. In conclusion, the article gives the recommendations on the methods of investment attractiveness calculations aimed at more effective managerial decision-making.

**For citation**

Glukhova M.G., Varlamova O.A. (2016) Osobennosti zarubezhnogo opyta ekonomicheskoi otsenki investitsionnykh proektov [Features of foreign experience in economic assessment of investment projects]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 7, pp. 47-57.

**Keywords**

Investment project, investments, economic evaluation, investment attractiveness, foreign experience.

**References**

1. Behrens W., Hawranek P.M. (1991) *Manual for the preparation of industrial feasibility studies*. Vienna: UNIDO. (Russ. ed.: Berens V., Khavrenek P.M. (1995) *Rukovodstvo po podgotovke promyshlennykh tekhniko-ekonomicheskikh issledovaniy*. Moscow: Intereksper Publ.)

2. *Dannye ministerstva energetiki SShA* [Data from the USA Department of Energy]. Available at: <http://www.tonto.eia.doe.gov/energyinbrief/worldoil.mar&ket.cfrn> [Accessed 15/07/16].
3. Dosuzheva E.E. (2015) Modeli otsenki kommercheskoi effektivnosti innovatsionno-investitsionnykh proektov [Models of assessing the commercial effectiveness of innovative investment projects]. *Naukovedenie* [Science studies], 7 (3), pp. 2-33.
4. Gellman L., Bayer G. (2016) Goldman Sachs changes an assessment of efficiency of 36 500 employees. *Wall Street Journal*, 4087, pp. 87-91. (Russ. ed.: Gellman L., Baier Dzh. (2016) *Goldman Sachs menyaet otsenku effektivnosti 36 500 sotrudnikov*. Available at: <http://www.vedomosti.ru/management/articles/2016/06/02/643309-goldman-sachs-menyaet-otsenku-effektivnosti-36-500-sotrudnikov> [Accessed 28/07/16].)
5. Kalinovskaya M. (2006) *Metody analiza dannykh: analiz izderzhki – vygody, analiz izderzhki – effektivnost'* [Methods of data analysis: cost-benefit analysis, cost-effectiveness analysis]. Moscow.
6. Kayasheva E.V. (2012) Investitsionnaya privlekatel'nost' Rossii v periody krizisov 1998 i 2008-2009 godov [Russia's investment attractiveness in the crisis periods of 1998 and 2008-2009]. *Ekonomika. Upravlenie. Pravo* [Economics. Management. Law], 1-1 (25), pp. 41-49.
7. Livshits V.N. (1994) Proektnyi analiz: metodologiya, prinyataya vo Vsemirnom banke [Project analysis: the methodology adopted by the World Bank]. *Ekonomika i matematicheskie metody* [Economics and mathematical methods], 3, pp. 37-50.
8. Malyshevskii A.B. (2011) *Otsenka ekonomicheskoi effektivnosti investitsionnykh proektov promyshlennykh predpriyatii. Dokt. Diss.* [Assessment of the economic efficiency of investment projects of industrial enterprises. Doct. Diss.] Moscow.
9. Navrotskaya N.A., Sopilko N.Yu. (2013) Transformatsiya investitsionno-proizvodstvennogo prostranstva kak uslovie ekonomicheskoi integratsii [Transformation of the investment and industrial space as a condition for economic integration]. *Voprosy regional'noi ekonomiki* [Problems of regional economy], 15 (2), pp. 63-69.
10. Novikova T.S. (2009) Metody analiza effektivnosti proektov dlya obosnovaniya gosudarstvennoi podderzhki [Methods of analysis of the effectiveness of projects for state support justification]. *Vestnik Novosibirskogo gosudarstvennogo universiteta* [Bulletin of Novosibirsk State University], 9 (2), pp. 45-55.
11. Novikova T.S. (2007) Metody otsenki effektivnosti innovatsionnykh proektov [Methods for assessing the effectiveness of innovative projects]. *Innovatsionnyi potentsial nauchnogo tsentra: metodologicheskie i metodicheskie problemy analiza i otsenki* [The innovation potential of a scientific centre: methodological and methodical problems of analysis and assessment], 1, pp. 40-63.
12. Savchuk V.P. (2004) *Finansovaya diagnostika i monitoring deyatel'nosti predpriyatiya: prakticheskie podkhody i tekhnologii* [Financial diagnostics and monitoring of the activities of an enterprise: practical approaches and technologies]. Kiev.

13. Vilenskii P.L., Livshits V.N., Smolyak A.G., Shakhnazarov S.A. (2006) O metodologii otsenki effektivnosti real'nykh investitsionnykh proektov [On the methodology for assessing the efficiency of real investment projects]. *Rossiiskii ekonomicheskii zhurnal* [Russian economic journal], 9-10, pp. 63-73.
14. Vollmuth H.J. (1672) *Controlling-Instrumente von A – Z*. Lexware. (Russ. ed.: Fol'mut Kh.I. (2001) *Instrumenty kontrollinga: ot A do Ya*. Moscow: Finansy i statistika Publ.)
15. Weber M. (1934) *Die protestantische Ethik und der Geist des Kapitalismus*. Tübingen: Mohr. (Russ. ed.: Veber M. (1990) *Protestantskaya etika i dukh kapitalizma: izbrannye proizvedeniya*. Moscow: Progress Publ.)