

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение  
высшего образования  
**«КУБАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»**  
**(ФГБОУ ВО «КубГУ»)**

**Кафедра печати и информационных агентств**

**ИТОГОВАЯ РАБОТА**

по дисциплине «Экономика»

на тему: «ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ  
ПРОЕКТОВ»

Работу выполнила \_\_\_\_\_ В. Н. Завгородняя  
(дата и подпись)

Факультет журналистики, 3 курс, 3 группа

Направление подготовки 42.03.02 Журналистика

Проверил \_\_\_\_\_ доц. А.В. Болик  
(дата и подпись)

Краснодар

2018

## СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	3
Глава 1. Критерии оценки инвестиционной привлекательности проектов.....	4
1.1 Оценка инвестиционной привлекательности проектов.....	4
1.2 Оценка инвестиционной привлекательности проектов со стороны основных партнеров.....	9
Глава 2. Финансово-экономическая оценка инвестиционного проекта.....	12
2.1 Анализ эффективности проекта.....	12
2.2 Метод чистой текущей стоимости.....	13
2.3 Метод интегральной текущей стоимости.....	16
2.4 Метод внутренней нормы рентабельности.....	17
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	19
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ.....	20

## Введение

Инвестирование — это финансовые и другие материальные и нематериальные вложения в инвестиционные идеи, проекты, выгодные объекты недвижимости, ценные бумаги и др.

Объектом исследования являются инвестиции в целом, а предметом уже именно оценка эффективности инвестиционных проектов. Критерием эффективности инвестиционного проекта для кредитного или институционального инвестора будет отдача на вложенные им средства. Причем, так как речь идет о будущем с его неопределенностью, то данная задача имеет два аспекта: первый — абсолютная величина прибыльности проекта и второй — вероятность ее достижения.

В этой связи следует учитывать разницу в интересах банка-кредитора и институционального инвестора при вложении ими средств. Банк, как правило, кредитует предприятие по ставке процента, колеблющейся вокруг равновесного рыночного значения, соответственно превышение дохода от реализации проекта над той величиной, которая обеспечивает погашение сумм процента и основного долга по кредиту, банк не интересуется. С другой стороны, банк не участвует в уставном капитале предприятия и, соответственно, не может напрямую влиять на принимаемые по осуществлению проекта решения. Эти два фактора обуславливают приоритеты банка при выдаче средств: основное внимание уделяется надёжности проекта, то есть гарантиям возврата сумм основного долга и процентов.

Напротив, институционального инвестора, имеющего долю, прибыли от реализации проекта и участвующего в принятии решений по его осуществлению, больше интересуется эффективностью проекта. В данной статье мы последовательно рассмотрим:

- критерии оценки инвестиционной привлекательности проектов;
- финансово-экономическая оценка инвестиционного проекта;
- сделать выводы по теме.

## 1. Критерии оценки инвестиционной привлекательности проектов

### 1.1 Оценка инвестиционной привлекательности инвестиционных проектов

Оценка привлекательности инвестиционного предложения необходима для принятия решения о целесообразности его реализации и привлечения инвесторов. Это также нужно для выбора наиболее эффективного пути развития, как небольших фирм, так и крупных комплексов многоцелевого назначения.

Анализ рекомендаций, предлагаемых в литературе поправлению финансами и оценке инвестиционной привлекательности проектов, позволяет сформулировать следующие требования к методическому обеспечению оценки:

1. Проведение оценки степени увеличения благосостояния (суммы всех возможных доходов) инвесторов (владельцев фирм, акционеров, учредителей).
2. Определение вероятности неблагоприятного результата инвестиций или степени риска (неполучения ожидаемого дохода, потери затраченных ресурсов).
3. Сравнительная оценка альтернативных вариантов использования денежных и материальных ресурсов.
4. Выбора пути развития объекта.
5. Использование минимального количества критериев оценки, однозначных и доступных для понимания неспециалистами.

Для оценки эффективности капитальных вложений в мировой практике наибольшее распространение получили следующие четыре критерия: чистый дисконтированный доход (ЧДД), индекс доходности, срок окупаемости, внутренняя норма доходности (ВИД).

Необходимо отметить, что для определения величин критериев «индекс доходности» и «срок окупаемости» используются и потоки денежных средств, и их нормы дисконта, такие же, как и для критерия «Чистый дисконтированный

доход». Вряд ли можно ожидать каких-либо различий инвестиционной привлекательности проекта от этих трех критериев при одних и тех же исходных данных. Поэтому в качестве основных обычно используются только два из перечисленных критериев (ЧДД и ВИД).

В настоящее время еще нет установившихся общепринятых критериев. Так, кроме «чистого дисконтированного дохода» в литературе предлагаются такие критерии, как: чистый приведенный доход, чистая текущая стоимость, чистая дисконтированная стоимость, общий финансовый итог от реализации проекта, чистая приведенная стоимость и т.д.

Суть критерия «чистый дисконтированный доход» состоит в сравнении текущей стоимости будущих поступлений от реализации проекта инвестиционными расходами, необходимыми для его реализации. И для учета инвестиционных расходов, и для определения доходов используются существенно различающиеся расчетные схемы. В большинстве опубликованных работ при расчете инвестиционных затрат рекомендуется учитывать весь затраченный капитал, заёмный акционерный. Однако в некоторых случаях предлагается дополнительно определять величину ЧДД только для акционерного или только для заемного капитала.

Некоторые зарубежные авторы рекомендуют исключить из суммы доходов амортизационные отчисления. В ряде отечественных работ предлагается включать не только накапливаемые амортизационные отчисления, но также и ликвидную стоимость основных производственных фондов.

Необходимость учета ликвидной стоимости основных производственных фондов при определении критерия «чистый дисконтированный доход» обуславливается назначением инвестиции. В случае замены оборудования, срок службы которого соответствует продолжительности расчетного периода, учет его ликвидной стоимости необходим. Если же предполагаемый срок службы объекта превышает расчетный период, то учет ликвидной стоимости не нужен, так как собственность инвесторов (акционеров) соответствует сумме собственного капитала, а часть ликвидной стоимости может обеспечивать

покрытие части внешних обязательств или составлять только часть собственного капитала.

Таким образом, критерий «чистый дисконтированный доход» формально может иметь множество значений в зависимости от принятого способа расчета (для всех инвестиционных затрат, только для акционерных капиталей, только для заемного капитала, без учета амортизационных отчислений, счётом амортизационных отчислений, с учетом амортизационных отчислений и ликвидной стоимости заменяемого оборудования).

Рассчитывать все возможные значения критерия для каждого проекта не целесообразно. При определении величины критерия необходимо учитывать цель инвестирования и предполагаемую техническую политику фирмы, и период эксплуатации готового объекта.

Если предусматривается постоянное расширение производства за счет использования амортизационных отчислений и части нераспределенной прибыли, то при расчетах следует из доходов за период эксплуатации объекта исключать амортизационные отчисления и одновременно учитывать увеличение затрат капитала за этот период.

Положительная величина критерия «чистый дисконтированный доход», соответствует целесообразности реализации проекта (чем больше значение критерия, тем больше и инвестиционная привлекательность проекта).

К основным недостаткам этого критерия при сравнении альтернативных вариантов инвестиционных проектов относятся:

- 1) зависимость, величины критерия от нормы дисконта (применении нормы дисконта альтернативные варианты могут меняться местами);
- 2) зависимость, доходов от инвестиционных затрат (наиболее привлекательны, как правило, более дорогостоящие проекты);
- 3) условность получаемой конечной величины критерия (она не соответствует доходу ни акционеров, ни кредиторов, принимающих инвестиционное решение);

- 4) невозможность корректного сравнения альтернативных вариантов инвестиций за исключением частных случаев;
- 5) существенная зависимость величины критерия от принятой расчётной схемы его определения (использования в расчетах разных методов может дать разные результаты);
- б) необъективность оценки проекта, для которого предусматривается поэтапное расширение производства за расчетным период.

Например, необходимо оценить два инвестиционных проекта, отмечающихся только тем, что в одном из них предусматривается расширение производства за счет накапливаемых амортизационных отчислений. Очевидно, что для такого проекта величина критерия «чистый дисконтированный доход» будет меньше за счет уменьшения амортизационного фонда, чем у проекта, развитие котором не предусматривается. И эта разница будет возрастать по мере увеличения темпов развития объекта, если увеличение дохода происходит с некоторым отставанием от инвестирования денежных ресурсов.

Критерий «индекс доходности» обладает всеми основными недостатками, перечисленными выше для критерия «чистый дисконтированный доход». Критерий "срок окупаемости" дополняет эти недостатки еще и невозможностью учета денежных потоков за пределом срока окупаемости проекта.

При определении величины критерия «внутренняя норма доходности» в литературе предлагается исходить из расчетных ставок процента, которая при капитализации регулярно получаемого дохода дает сумму, равную инвестициям и, следовательно, капиталовложения являются окупаемыми.

В большинстве приводимых примерах расчета предполагается, что инвестиционные расходы производятся одновременно в момент начала реализации проекта. Поэтому величина нормы дисконта затрат капитала принимается равной единице, а поверочный дисконт ВИД определяется для

доходов от реализации проекта. Очевидно, что чем больше величина дисконта, тем меньше сегодняшняя стоимость будущих поступлений денежных средств.

При оценке инвестиционной привлекательности проектов до начала расчета известны условия предоставления кредита, в том числе и ставка процента. Если кредит предоставляется частями и разные периоды после начала реализации проекта, то повышение ставки процента приведет к снижению будущих поступлений кредита, дисконтируемых к моменту начала реализации проекта. А это, в свою очередь, приведет к завышению величины поверочного дисконта.

Поэтому для потоков заемных средств целесообразно использовать или ставку процента за кредит, или норму дисконта, принятую для проведения расчета. Ставка процента за кредит может быть льготной, а норма дисконта, используемая при проведении расчетов, должна соответствовать средней ставке процента за предоставление кредита.

В результате реализации проекта за собственные средства (средства акционеров и учредителем, по мере их привлечения) должны быть выплачены дивиденды, в том числе и за время строительства объекта. Поэтому при расчете величины поверочного дисконта величина ВНД должна определяться для всех собственных средств, а также для всех доходов и расходов за счет чистой прибыли амортизационных отчислений. Очевидно, чем выше величина поверочного дисконта для номинальных исходных данных, тем больше инвестиционная привлекательность проекта.

Критерий «внутренняя норма доходности» в случае оттоков или притоков в период эксплуатации исследуемого объекта денежных средств может иметь множество различных значений. Поэтому рассчитанные значения величины ВНД могут использоваться для проектов, в которых, например, предусматривается поэтапное расширение производства.

Кроме того, вычисленная величина ВНД не соответствует ставке дохода ни одного из партнеров, участвующих в реализации инвестиционного предложения. Определяемое значение ВНД — весьма чувствительно к

принятому алгоритму расчета, возможные варианты которых рассмотрены для критерия «чистый дисконтированный доход».

Таким образом, анализ критериев, широко используемых для оценки инвестиционной привлекательности проектов показывает, что они не соответствуют предъявленным требованиям, перечисленным выше.

## 1.2 Оценка инвестиционной привлекательности проектов со стороны основных партнеров

Рассмотрим вопрос оценки инвестиционной привлекательности проектов со стороны основных партнеров, участвующих в его реализации. Источники финансирования любого проекта обычно разделяются на две группы:

1. Собственный капитал — средства, предоставляемые акционерами (учредителями), которые должны быть увеличены в результате реализации проекта (строительства и последующей эксплуатации).
2. Заемный капитал — кредит (банков, государства, местных органов власти, других компаний), который должен быть погашен и установленном контрактом порядке.

Очевидно, что инвестиционное предложение является привлекательным, если доход от реализации проекта позволит не только погасить кредитную задолженность, но и выплатить дивиденды акционерам. Тогда для определения степени привлекательности инвестиционного предложения, по нашему мнению, необходимо рассмотреть составляющие, из которых складывается увеличение благосостояния акционеров. Суммарный доход (благосостояние) акционеров определяется двумя составляющими: дивидендами, выплачиваемыми на акции и увеличением стоимости самих акций.

Известно, что дивиденды на простые акции выплачиваются из нераспределённой прибыли предприятия. Чаще всего величина нераспределенной прибыли существенно изменяется по шагам периода эксплуатации.

Допустим, что руководство компании приняло решение выплатить часть (или всю) нераспределенной прибыли в качестве дивидендов акционерам. При этом до начала эксплуатации объекта велось его строительство, акционерный капитал привлекался разными долями на нескольких этапах строительства, а дивиденды, которые могут быть выплачены акционерам за весь расчётный период, должны быть постоянными.

Изменение стоимости акции (если не учитывать возможность спекуляции ими) происходит по двум основным причинам:

-по мере погашения кредитной задолженности соответственно увеличивается доля акционерного капитала;

-во всех развитых странах мира наблюдается относительно стабильный рост стоимости недвижимого имущества.

Изменение стоимости недвижимого имущества может быть учтено путем обработки статистических данных и подготовки прогноза для всего расчётного периода.

Отношение суммы собственного капитала объекта к сумме привлечённого акционерного капитала представляет собой внутреннюю стоимость акции. Продажная стоимость акций (для ряда крупных акционерных обществ — биржевой курс) может значительно отличаться от внутренней стоимости. Продажная стоимость акции зависит прежде всего от видов на перспективу соответствующей фирмы. В большинстве биржевых ведомостей можно найти показатель, рассчитываемый как отношение биржевого курса к внутренней стоимости.

В заключение необходимо отметить, что критерий «увеличение благосостояния акционеров» отвечает требованиям, предъявленным к критериям оценки привлекательности инвестиционных предложений, и может использоваться для решения большего круга задач. По сравнению с критериями «чистый дисконтированный доход» и «внутренняя норма доходности», широко используемыми в мировой практике, предлагаемый критерий имеет следующие преимущества:

1. Позволяет доступно и ясно даже для неспециалистов ПО финансовому анализу определить привлекательность для акционеров того или иного решения об эффективности использования акционерного и собственного капитала фирмы. Очевидно, что определенная величина критерия ЧДД не соответствует доходу ни одной из сторон, принимающих инвестиционное решение, а величина ВНД не характеризует процент дохода ни одного из участников, реализующих инвестиционный проект, и позволяет только определить приемлемую стоимость предоставления кредита.
2. Позволяет однозначно выбрать и обосновать наилучшие варианты развития акционерной компании. Даже в случае использования части собственного капитала в период эксплуатации объекта для расширения производства или создания дочерних предприятий.
3. Учитывает масштабы инвестирования, что позволяет проводить сравнительную оценку привлекательности, например, одного крупного проекта по отношению с несколькими менее масштабными.
4. Имеет однозначную схему расчета, что дает возможность сравнивать результаты анализа инвестиционной привлекательности одного проекта, выполненного разными фирмами.
5. Прирост благосостояния акционеров по шагам расчетного периода позволяет оценить динамику развития фирмы и компетентность совета директоров.

## 2. Финансово-экономическая оценка инвестиционного проекта

### 2.1 Анализ эффективности проекта

Анализ эффективности проекта ведется на основе двухосновных подходов:

- простых (статических) методов:
- методов дисконтирования.

Простые (статические) методы базируются на допущении равной значимости доходов и расходов по проекту, полученных в разные промежутки времени. Основными статическими методами являются:

-расчет простой нормы прибыли в виде отношения чистой прибыли по проекту за анализируемый период к суммарным капитальным затратам(инвестициям);

-расчет срока окупаемости как числа лет, за которое полученная чистая прибыль по проекту плюс амортизационные отчисления (так называемая «чистая выручка») покроют произведенные капитальные затраты(инвестиции).

Статистические методы могут служить инструментом грубой оценки проекта, однако их не совершенность заключается в допущении равной значимости доходов и расходов, относящихся к различным промежуткам времени. Между тем инвестор сталкивается с проблемой так называемых «вмененных издержек», заключающейся в том, что за период между двумя моментами поступления средств он может произвести без рисковое и ликвидное вложение более ранних доходов (например, в государственные казначейские обязательства) и тем самым получить гарантированный доход от ранних поступлений к моменту получения более поздних поступлений. Это означает, что поступления и расходы, относящиеся к разным промежуткам времени, имеют для инвестора неодинаковую ценность, или, выражаясь иначе, капитал имеет свою временную стоимость (процент). Поэтому для проведения строгого анализа инвестиционного проекта необходимо использовать методы дисконтирования (то есть приведения доходов (расходов) по проекту,

относящихся к различным промежуткам времени, к одному знаменателю через использование особого коэффициента — дисконта, отражающего временную стоимость капитала). В качестве дисконта можно использовать процент по ликвидным безрисковым вложениям.

Другим вариантом дисконта является так называемая целевая норма прибыли, равная минимально допустимой для потенциального инвестора годовой прибыльности вложений. Целевую норму прибыльности можно определить в результате непосредственных переговоров с инвестором или изучения специфики отрасли, в которой занят инвестор. Так, для банка целевой нормой прибыли может являться процент по депозитам либо учетная ставка процента, либо процент по межбанковскому кредиту, но скорее всего — средняя ставка процента по выдаваемым ссудам (в последнем случае превышение эффективности вложений сверх целевой нормы прибыли будет характеризовать «потолок надежности» возврата кредита банку).

Основными методами дисконтирования являются: метод чистой текущей стоимости; метод интегральной текущей стоимости; метод внутренней нормы рентабельности .

## 2.2 Метод чистой текущей стоимости

Под «чистой текущей стоимостью» понимается разница приведённых (дисконтированных) поступлений и расходов за определенный промежуток времени. Таким образом, показатель чистой текущей стоимости (ЧТС) рассчитывается за определенный период, при этом максимальным расчетным периодом является полный инвестиционный цикл (срок полной амортизации произведенных инвестиций). Так как доходы по проекту по времени, как правило, начинают поступать на более поздних этапах по сравнению с осуществляемыми капитальными затратами, то чистая текущая стоимость, рассчитываемая за более длительный период, обычно имеет большее положительное значение.

Следует указать на пять основных ошибок, которые чаще всего встречаются при проведении финансово-экономического обоснования проекта, в частности, при расчете показателя чистой текущей стоимости.

Во-первых, смешение понятий «финансовые потоки проекта» и «финансовые потоки фирмы» при спецификации исходных данных для расчета показателя чистой текущей стоимости. Финансовые потоки фирмы в целом и финансовые потоки, генерируемые данным проектом, суть две разные вещи. Главная задача проекта при представлении инвестору — дать последнему понимание его чистых выгод от участия в данном проекте. Поэтому в поступления денежных средств по проекту не включаются такие статьи, как «Кредиты» и «Расширение акционерного капитала», так как эти каналы денежных поступлений не являются результатом осуществления проекта, а в качестве возможных источников финансирования учитываются в виде капитальных затрат.

Таким образом, перерасчете эффективности проекта в качестве финансовых поступлений учитываются лишь поступления денежных средств за вырученную продукцию (работы, услуги), являющиеся результатом осуществления проекта; а в качестве финансовых расходов — капитальные и текущие затраты по реализации проекта вне зависимости от источников их финансирования.

Во-вторых, отождествление категорий «финансовые поступления» и «прибыль» и, соответственно, «финансовые расходы» и «затраты». Необходимо совершенно четко представлять, что движение денежных средств и образование прибыли (убытка) по проекту могут не совпадать по времени, хотя весь инвестиционный цикл, как правило, «финансовые поступления» равны «доходам» по проекту, а «финансовые расходы» — понесенным «затратам». Так, прибыль, заработанная в данном месяце, может «сидеть в дебиторской задолженности» и генерировать денежные поступления только через несколько месяцев, когда эта задолженность будет погашена.

Аналогично, затраты на оплату труда могут не вызвать немедленно расходов денежных средств, а приведут к образованию задолженности по оплате труда.

В-третьих, недопустимо автоматическое перенесение западного определения «дисконта» на российскую почву. На Западе в качестве дисконта (как процента по наиболее без рисковым и абсолютно ликвидным вложениям) чаще всего берется процент по государственным казначейским облигациям с тверд доходом. В нашей стране выбор государственных ценных бумаг в качестве базы для дисконта достаточно сомнителен, и первую очередь потому, что темпы инфляции досю пор достаточно неустойчивы и соответственно реальный процент ПО государственным облигациям, исчисленный как разница между номинальными процентами темпом инфляции, может сильно колебаться, т.е. подвержен экономическому риску.

К тому же, помимо экономического, как показывает опыт недавнего прошлого, существует и политический риск, когда государство может просто отказаться от обязательств перед своими гражданами (что на Западе немислимо). Поэтому в российских условиях предпочтительнее брать в качестве базы исчисления дисконта вложения в пользующуюся спросом и приносящую твердый устойчивый доход недвижимость (например, арендную плату за квартиру) и при этом делать небольшую скидку на то, что относительно небольшой риск все же существует (т.е. перерасчете дисконта должна производиться корректировка дохода в сторону уменьшения). Методология расчета дисконта при этом может быть следующая. Берется среднерыночная арендная плата за квартиру (в месяц) в долларовом исчислении и умножается на 12. Затем производится корректировка ПО элиминированию существующего риска, скажем, путем вычитания из полученного показателя размера годовой страховой премии (равновесное значение) подстрахованною от всех видов риска (пожар, наводнение, правительственные действия пр.) в долларовом исчислении. После этого полученная величина делится на текущую рыночную цену квартиры и получается величина годового дисконта. Вычисленный по данной

методологии дисконт превышает данный показатель на Западе (в России примерно 7-7,5 % годовых, в то время как на Западе 3-4%).

В-четвертых, при составлении таблицы финансовых потоков термин «текущие затраты» следует понимать не в бухгалтерском, а в экономическом смысле. Дело в том, что российская система бухгалтерского учета ориентирована на нужды налогообложения и, соответственно, не включает в себестоимость реализации продукции некоторые статьи текущих затрат (например, арендную плату сверх установленного предела, расходы на командировочные сверх установленного предела и пр.). Тем не менее финансовые расходы, обусловленные данными затратами, необходимо учитывать при моделировании финансовых потоков полпроекта.

В-пятых, для долгосрочных инвестиционных программ являются некорректными расчеты, осуществляемые в рублях. В условиях не прогнозируемости российского финансового рынка целесообразным представляется все показатели пересчитывать в твердую валюту. Особенно это относится к инвестициям со сроками окупаемости более 5 лет. По ним рублевые расчеты вообще вряд ли будут иметь хоть какое-то приближенное отношение к действительности, так как абсолютный и относительный рост цен за такой период в нашей стране является непредсказуемым, равно как и изменение процента по рублевым вкладам на рынке капитала (если величина процента по вкладам в рублях принимается в качестве базы для исчисления дисконта).

### 2.3 Метод интегральной текущей стоимости

Итак, чистая текущая стоимость всегда рассчитывается за определённый период. Максимальным периодом расчета является срок полезной службы инвестиций до полной амортизации основных средств, созданных в рамках проекта (так называемый амортизационный или инвестиционный цикл). Для инвестора бывает полезно рассчитать несколько показателей чистой текущей

стоимости для разных временных отрезков, так как для кратко-, средне- и долгосрочного периода него могут быть разные стратегии инвестирования, основанные, в частности, на наименьшей неопределенности краткосрочного периода. При этом важно, что реальная полезность инвестиций для инвестора на определенную дату складывается не только из накопленных с начала осуществления проекта чистых финансовых потоков, но и ликвидной стоимости осуществленных капитальных вложений. Ликвидная стоимость инвестиций при этом может быть, как больше, так и меньше произведенных капитальных затрат и оценивается экспертным путем.

Следует иметь в виду, что ликвидная стоимость инвестиций дисконтируется (то есть приводится к времени начала проекта). Теоретически показатели интегральной и чистой текущей стоимости должны совпасть на момент окончания амортизационного цикла, когда ликвидная стоимость инвестиций станет равной нулю.

## 2.4 Метод внутренней нормы рентабельности

С формальной точки зрения метод внутренней нормы рентабельности (ВНР) является обратным методу чистой текущей стоимости. Суть его состоит в том, что методом последовательного приближения определяется такая величина дисконта, при которой чистая текущая стоимость за данный период равна нулю.

На первый взгляд методы чистой текущей стоимости и внутренней нормы рентабельности могут показаться абсолютно взаимозаменяемыми, обеспечивающими один и тот же результат. Однако это не совсем так. Разница между этими двумя методами заключается в следующем.

Внутренняя норма рентабельности в отличие от чистой текущей стоимости не увязана напрямую с критерием максимизации благополучия фирмы. Если необходимо ответить на вопрос, инвестировать или нет средства в данный проект, исходя из минимально возможной целевой нормы прибыли, то можно

использовать любой показатель (ЧТС или ВНР). Когда же речь идет об альтернативном решении, т.е. о выборе между двумя и более проектами, то эти два показателя могут вступать в противоречие.

Величина внутренней нормы рентабельности зависит от двухосновных факторов:

-суммы номинальных («не дисконтированных») финансовых потоков за расчетный промежуток времени;

-распределения положительных финансовых потоков и отрицательных финансовых потоков по годам за расчетный промежуток времени.

Обычно, как уже отмечалось, капитальные затраты предшествуют по срокам поступлениям средств, последние возможны только после момента частичного или полного ввода и строй объект инвестиций. Поэтому разница приведённых величин положительных и отрицательных потоков меньше разницы их номинальных величин.

Очевидно, что при увеличении дисконта величина чистой текущей стоимости будет уменьшаться, так как издержки иммобилизации средств в капитальные затраты на первой стадии проекта будут возрастать. Так же очевидно, что темпы уменьшения чистой текущей стоимости при увеличении дисконта тем больше, чем существеннее временной разрыв между положительными и отрицательными финансовыми потоками.

Показатель чистой текущей стоимости характеризует величину массы прибыли на инвестированный капитал, а показатель внутренней нормы рентабельности – величину нормы прибыли на инвестированный

Итак, внутренняя норма рентабельности и чистая текущая стоимость при всей их взаимозависимости характеризуют разные аспекты привлекательности проекта для потенциального инвестора и поэтому должны обязательно одновременно фигурировать в финансово обосновании и бизнес-плане инвестиционного проекта.

## Заключение

Таким образом, изучив соответствующую литературу по теме, можно прийти к выводу, что использование вышеперечисленных методов позволяет получить комплексную оценку эффективности инвестиций, в которой каждый используемый показатель характеризует отдельный аспект финансовых результатов проекта для инвестора: метод чистой текущей стоимости позволяет оценить массу прибыли на инвестированный капитал; метод интегральной текущей стоимости дает количественное выражение совокупной полезности инвестиций; метод внутренней нормы рентабельности характеризует норму прибыли на инвестированный капитал.

Внутреннее единство данных трех методов, позволяющее рассматривать категорию «эффективности» инвестиций в нескольких плоскостях в зависимости от приоритетов инвестора и возможных сценариев развития проекта.

В конечном итоге в контексте эффективности проекта инвестора интересуют ответы на следующие основные вопросы:

- какую общую сумму денежных средств он получит отложения средств за весь период полезной службы инвестиций, в том числе вразрез различных сроков реализации проекта (показатель чистой текущей стоимости);
- какую общую сумму денежных средств он получит отложения средств, если по каким-либо причинам проект будет прекращен на промежуточной стадии и объект незавершенного строительства придется продавать (показатель интегральной текущей стоимости);
- какова сравнительная отдача на единицу инвестиционных ресурсов по сравнению с существующими альтернативами вложения средств (показатель внутренней нормы рентабельности);
- останется ли проект прибыльным при увеличении рыночной процентной ставки по привлеченным инвестиционным ресурсам; каков верхний предел этого увеличения (показатель внутренней нормы рентабельности).

## Список использованной литературы

1. О федеральной адресной инвестиционной программе на 2012 год и на плановый период 2013 и 2014 годов (исх. Минэкономразвития России от 16 января 2012 г. № 177-ОС/Д17)
2. Постановление Правительства РФ от 13.09.2010 N 716 (ред. от 30.12.2011) «Об утверждении Правил формирования и реализации федеральной адресной инвестиционной программы»
3. Федеральная адресная инвестиционная программа на 2012 год и на плановый период 2013 и 2014
4. Бочаров В. В. Инвестиции: Учебник /В. В. Бочаров. – СПб.: Питер, 2009.
5. Волынский П. О методологии оценки эффективности реальных инвестиционных проектов // РЭЖ. – 2006.
6. Деева, А.И. Инвестиции: учебное пособие / А.И. Деева. — М.: Изд-во «Экзамен», 2009.
7. Иванов Г.И. Инвестиции: сущность, виды, механизмы функционирования. –Ростов-на-Дону, 2002.
8. Ивашковский С.Н. Экономика: микро и макроанализ: учеб.-практ. пособие / С.Н. Ивашковский. – М.: Дело, 2009.
9. Игониная Л.Л. Инвестиции: Учеб. пособие / Л.Л. Игониная; Под ред. В.А. Слепова. — М.: Юристъ, 2012.
10. Инвестиции: учебное пособие / Под ред. В.В. Ковалева.- М.: Проспект, 2008.
11. Инвестиции: Учеб. пособие /Под ред. М.В. Чиненова. – М.: КноРус, 2011.
12. Меркулов, Я.С. Инвестиции: учебное пособие /Я.С. Меркулов.- М.: ИНФРА-М, 2010.
13. Нешиной, А. С. Инвестиции: Учебник/А.С. Нешиной. — 6-е изд., перераб. и испр. — М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К0», 2010.
14. Носов Е. Инвестиционные проекты и оценка их эффективности // Труды ФАЦ.2002-2003. - М.: Академия, 2004.

15. Хазанович Э. С. Инвестиции: Учеб. пособие / Э. С. Хазанович. – М.: КноРус, 2011.
16. Школин А. Как готовить инвестиционный проект // Финансы. – 2003.
17. Щиборщ К. Финансово-экономическая оценка инвестиционного проекта //Аудитор. — 2000.
18. Янковский К. П. Инвестиции: Учебник / К. П. Янковский. – СПб.: Питер, 2012.