

## «Где брать показатели, которых обычно не хватает для оценки инвестиционных проектов»

Привлекательность инвестиционного проекта определяется взаимными интересами потенциального инвестора и инициатора проекта, и она может быть оценена по большому числу критериев. Например, инвестиционные проекты, субсидируемые из бюджета, оцениваются по числу вновь создаваемых рабочих мест, в том числе для социально незащищенных слоев населения. Другие же имеют цель снизить себестоимость, выпустить новый продукт, расширить рынок сбыта и иметь в своей основе любое другое управленческое решение, требующее предварительной проработки. Поэтому оценка проекта может осуществляться по тому, насколько достижимы поставленные в разработку цели.

И если описание самого проекта, проведение маркетинговых исследований и разрешение организационных вопросов реализации проекта определяются профессиональной компетентностью инициатора проекта, то при разработке финансового плана и проведении оценки проектов появляются множество вопросов.

Оценку инвестиционных проектов следует начинать с четкого понимания целей, которые ставятся его инициатором с позиций их достижимости. Наиболее часто встречающаяся ошибка, приводящая к неудовлетворительной реализации инвестиционного проекта, заключается в чрезвычайно оптимистичном прогнозе продаж. Инициатор проекта, вынашивая свою идею, зачастую недооценивает емкость рынка и потенциал покупательского спроса, поэтому на практике часто сталкивается с тем, что результаты оказываются гораздо ниже ожидаемых. Поэтому прогнозные показатели продаж должны быть сопоставимы с результатами проведенных маркетинговых исследований.

Полезным будет также воспользоваться данными компаний-конкурентов, которые можно получить на специализированных ресурсах, специализирующихся на обработке данных финансовой отчетности. Сравнение темпов роста прогнозных продаж с компаниями, работающими в сопоставимых условиях позволит скорректировать собственную производственную программу. А анализ их дебиторской задолженности даст возможность спрогнозировать реальные денежные поступления.

Еще одной ошибкой, сказывающейся на искаженной оценке инвестиционного

проекта, является некорректное отображение величины текущих затрат. После формирования расходов по проекту следует также сопоставлять полученные собственные данные с показателями лидеров отрасли. Крупные предприятия обычно публикуют форму №5 «Приложение к бухгалтерскому балансу», содержащую структуру затрат по основным элементам. Структура затрат по реализуемому проекту должна быть сопоставима с показателями предприятий, работающих в данной сфере. Если же наблюдаются отклонения, то нужно понять, в чем их причина: обусловлены они разными масштабами производства или же ошибкой в собственных прогнозах.

Далее для оценки инвестиционных проектов важно правильно сформировать денежный поток, как сумму потоков от операционной, инвестиционной и финансовой деятельности. При этом следует учитывать, что накопленный денежный поток в течение всего прогнозного периода должен быть положителен. Отрицательные потоки отдельных прогнозных периодов, связанные обычно с сезонными колебаниями, должны покрываться накопленным за предыдущие периоды денежным потоком. Отрицательное значение накопленного денежного потока свидетельствует о нехватке средств и требует дополнительных инвестиций.

Однако не всегда денежные потоки очевидны: например, как выделить эффект модернизации действующего производства, если изменения бизнес-процессов привели к экономии затрат? Тогда денежный поток от операционной деятельности будет формировать произведенная экономия, а инвестиционные расходы будут учитывать стоимость затрат на проведение модернизации.

Другой случай, когда проект нацелен не на получение текущего дохода, а на прирост капитала. Текущие денежные потоки будут в данном случае незначительными, но реализация результатов проекта сможет обеспечить инвестору необходимый доход. Дополнительно к значениям денежного потока определятся постпрогнозная стоимость компании на перспективу.

После того, как денежные потоки сформированы, встает вопрос об оценке эффективности проекта. Существующие методики оценки основываются на использовании системы стандартных показателей, взгляд на которые поможет опытному экономисту понять, насколько привлекателен такой проект для бизнеса. Среди распространенных показателей – NPV (чистая приведенная стоимость проекта) и IRR (внутренняя норма доходности). Методика расчета этих показателей описывается в любом пособии по инвестиционному анализу, существующие программные продукты, а также возможности MS Excel позволяют без труда найти значение данных показателей. Однако пользователь, при проведении вычислений, сталкивается с вопросами, на которые эти пособия часто не дают ответов.

Например, в инвестиционных проектах, предполагающих небольшой объем первоначальных инвестиций и высокий уровень текущих расходов, значение IRR может быть чрезвычайно высоким из-за низких первоначальных инвестиционных

расходов. Казалось бы, такой проект более привлекателен по сравнению с другими, где ставка IRR гораздо ниже. Но преобладание в структуре инвестиционных расходов текущих затрат (в особенности в трудоемких проектах), делает проект более рискованным. Так как неблагоприятное развитие проекта позволяет покрыть потери инвесторов хотя бы за счет реализации сформированных оборотных и внеоборотных активов, в то время как осуществленные текущие расходы уже не вернуть.

Один из наиболее спорных вопросов – порядок определения ставки дисконтирования, используемой в расчете показателей.

В большинстве случаев в качестве ставки дисконтирования предлагается использовать ставку безрисковых инвестиций, скорректированную на премию за риск. Но где взять ставку по безрисковым вложениям? К таковым относятся вложения в государственные ценные бумаги, Банк России на своем сайте публикует информацию по бескупонной доходности, которая рассчитывается ежедневно по результатам торгов на ММВБ. При этом бескупонная доходность будет различаться в зависимости от сроков облигаций до погашения. Поэтому следует выбрать ставку за период, соответствующий прогнозируемому. Т.е. при дисконтировании денежных потоков за 3 года, нужно выбрать ставку доходности трехлетних ОФЗ.

Премия за риск будет определяться типом проекта:

- вложения в модернизацию действующего производства, способствующие снижению себестоимости продукции имеют наименьшую степень риска, и величина надбавки за риск составляет 6-10 процентов;
- инвестиции, направленные на рост объемов производства существующей продукции имеют средний уровень риска, премия за риск будет около 8-12 процентов;
- производство и продажа нового продукта имеет высокий уровень риска, при этом надбавка к уровню безрисковой доходности также повышается до 11-15 процентов;
- наиболее высокорискованными являются вложения в исследования и инновации, поэтому и поправка на риск составляет не менее 16-20 процентов.

Также возможно использование в качестве ставки дисконтирования доходности по альтернативным инвестициям, например, доходности банковской ставки по депозитам на сопоставимый срок. Информация о средних ставках также содержится в статистике по банковскому сектору, публикуемой Банком России на своем сайте.

В некоторых случаях в качестве ставки дисконтирования возможно использование средневзвешенной стоимости капитала. Однако в практике разработки инвестиционных проектов такое встречается редко, так как крупный бизнес имеет возможность привлекать капитал на очень выгодных условиях, и ставка часто намного ниже рыночной. В то же время, мелкий бизнес зачастую привлекает

кредиты под более высокие проценты, чем будет готов предложить инвестор, заинтересованный в реализации проекта.

Источник: Пресс-центр АКГ «ДЕЛОВОЙ ПРОФИЛЬ», Журнал «Финансовый директор»

<https://delprof.ru/press-center/experts-pubs/gde-brat-pokazateli-kotorykh-obychno-ne-khvataet-dlya-otsenki-investitsionnykh-proektov/>

---

Группа «ДЕЛОВОЙ ПРОФИЛЬ»

127015, г. Москва, ул. Вятская, д. 70

+7 (495) 740-16-01

info@delprof.ru