

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ
ДОНЕЦКОЙ НАРОДНОЙ РЕСПУБЛИКИ**

**ДОНЕЦКИЙ РЕСПУБЛИКАНСКИЙ ЦЕНТР ПОВЫШЕНИЯ
КВАЛИФИКАЦИИ РАБОТНИКОВ ОРГАНОВ
ГОСУДАРСТВЕННОЙ ВЛАСТИ, ОРГАНОВ МЕСТНОГО
САМОУПРАВЛЕНИЯ, ГОСУДАРСТВЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ,
УЧРЕЖДЕНИЙ И ОРГАНИЗАЦИЙ**

**ПОРЯДОК РАЗРАБОТКИ И РЕАЛИЗАЦИИ
ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ**

Учебно-методическое пособие

Рекомендовано научно-методическим советом Донецкого республиканского центра повышения квалификации работников органов государственной власти, органов местного самоуправления, государственных предприятий, учреждений и организаций (протокол № 1 от 26.06.2015) как учебно-методическое пособие для слушателей системы подготовки, переподготовки и повышения квалификации кадров

**Донецк
2015**

ББК 65.9.

П 60

Печатается по решению научно-методического совета Донецкого республиканского центра повышения квалификации работников органов государственной власти, органов местного самоуправления, государственных предприятий, учреждений и организаций (протокол № 1 от 26.06.2015)

Составитель:

Орехова Т. В., заведующая кафедрой прикладной экономики и бизнес-администрирования Донецкого национального университета, доктор экономических наук, доцент.

Порядок разработки и реализации инвестиционных проектов: учебно-методическое пособие / сост. Т.В. Орехова; Донецкий республиканский центр повышения квалификации работников органов государственной власти, органов местного самоуправления, государственных предприятий, учреждений и организаций. - 2-е изд., стереотип. – Донецк: [ДРЦПК], 2015. – 39 с.

В учебно-методическом пособии рассмотрено место и роль инвестиционного проекта в развитии рыночной экономики, проведена классификация инвестиционных проектов, детально описана структура и содержание инвестиционного проекта, а также рассмотрены методы оценки эффективности проектов, в том числе при их реализации с учетом иностранных государств.

Пособие может использоваться в системе повышения квалификации для работников органов государственного управления и органов местного самоуправления.

© Донецкий республиканский центр повышения квалификации работников органов государственной власти, органов местного самоуправления, государственных предприятий, учреждений и организаций, 2015

СОДЕРЖАНИЕ

1. Место и роль инвестиционного проекта в развитии рыночной экономики.....	4
2. Классификация инвестиционных проектов.....	8
3. Состав, структура и содержание инвестиционного проекта.....	10
4. Техничко-экономическое обоснование инвестиционного проекта ...	11
Контрольные вопросы.....	29
Рекомендуемая литература.....	30

1. Место и роль инвестиционного проекта в развитии рыночной экономики

Формирование рыночной экономики не возможно без развития предпринимательства, что представляет собой многостороннюю экономическую деятельность предприятий, фирм, отдельных граждан или групп, направленную на приобретение прибыли (дохода).

Предпринимательство, прежде всего, проявляется в реализации отдельных инвестиционных проектов и программ в течение определенного промежутка времени.

Анализ зарубежного опыта говорит о том, что в условиях рынка самоуправление на уровне хозяйствующих субъектов относительно предпринимательской деятельности становится необходимым условием развития экономики предприятия или фирмы. Этого можно достичь путем разработки инвестиционных проектов и программ.

Инвестиционный проект определяет цель, к которой фирма стремится, стратегию предпринимательской деятельности в соединении с шагами достижения цели. Этот проект, как реальная оценка фирмы и ее способностей, может быть управлением в деятельности, инструментом оценки эффективности управления фирмой, предприятием.

Для предприятия наиболее характерны планы и шаги реализации отдельных инвестиционных проектов и программ. Если реализуются несколько проектов, связанных или зависящих один от другого, то, планируя их взаимодействие, предприниматели имеют дело с проектированием как с непрерывным процессом - функцией управления предпринимательской деятельности. Что касается больших и долгосрочных проектов неотъемлемым условием их разработки есть обоснование идеи и надежности ожидаемых результатов. В мировой практике планы реализации инвестиционных проектов приобрели название бизнес-планов. Однако нельзя инвестиционный проект отождествлять с бизнес-планом. В нашей практике инвестиционный проект представляет собой комплексный план развития предприятия и служит главным обоснованием инвестиций, тогда как бизнес-план разрабатывается в основном с целью приобретения максимальной прибыли.

Цель составления инвестиционного проекта, прежде всего, в том, чтобы дать руководителю предприятия (фирмы) наиболее полную картину состояния предприятия и возможностей его развития. Кроме того, тщательное обоснование проекта создает у будущих инвесторов уверенность в надежности своих инвестиций и, что не менее важно, вызывает доверие к руководству предприятия.

Инвестиционный проект – это документ, который содержит систему взаимосвязанных во времени и пространстве и согласованных с ресурсами действий, направленных на развитие экономики предприятия. Разработка инвестиционных проектов должна стать законом для всех

форм и видов предпринимательства. Инвестиционный проект – это форма планирования и реализации инвестиций, он является составной частью инвестиционной деятельности

В инвестиционном проекте рассматриваются научно–технические, технологические, организационные, социальные, финансовые и другие аспекты предпринимательской деятельности. Инвестиционный проект должен, прежде всего, дать ответ на такие вопросы:

- какие финансовые затраты требует реализация этого проекта;
- какова его эффективность (рентабельность);
- в какой срок окупятся затраты.

Инвестиционный проект является эффективным способом донесения новой идеи до лиц, способных инвестировать проект. Одновременно – это основа для оценки перспективы развития и для управления новым бизнесом. Тщательно разработанный инвестиционный проект должен содержать также ответы на целый ряд других различных вопросов:

- поддается ли проект практической реализации;
- какую организационную подготовку необходимо провести для организации этого бизнеса;
- каким способом привлечь инвестиции;
- что в данном бизнесе является привлекательным для потенциальных инвесторов;
- имеет ли данный бизнес преимущества перед конкурентами;
- чем являются эти преимущества для предпринимателя, а чем для инвестора;
- будет ли эффективным производство продукции и ее реализация;
- достаточен ли рынок сбыта для этой продукции;
- как будет организовано ресурсное обеспечение бизнеса;
- отвечает ли квалификация работников и руководителей фирмы заданиям данного бизнеса.

Таким образом, инвестиционный проект помогает реально оценить идею, внести ее в документацию, определить ее эффективность и «узкие» места и, наконец, управлять процессом реализации инвестиционного проекта. В условиях рыночной экономики решающим условием развития и стойкости жизнедеятельности предприятия в какой-либо части народного хозяйства является вложение капитала в этот или другой инвестиционный проект. Принятие предприятием решения об инвестиции проекта, обуславливается целями, которое оно ставит перед собой.

Иерархия инвестиционных целей (в порядке уменьшения) имеет такой вид:

1. Прибыль инвестиционного способа, определенная как норма прибыли на инвестиции. Капитальные вложения осуществляются только в том случае, если прибыль от них достигает определенного, заранее заданного минимума. Приоритетным всегда считается проект, дающий большую прибыль при его осуществлении.

2. Рост предприятия (фирмы) путем ежегодного увеличения оборота реализации продукции и части контролируемого рынка.

3. Поддержание высокой репутации предприятия (фирмы) перед потребителями и сбережение контролируемой доли рынка.

4. Увеличение продуктивности труда.

5. Выработка новой продукции.

Многовариантные проекты исследования, которые проводятся в первой фазе инвестиционного цикла, служат основой для выбора конкретных инвестиционных и проектных решений, а также и типа контракта для выбора технологии, и организации строительного процесса. По сути, основная цель стадии проектирования – решение проблемы использования всех ресурсов.

Весь процесс проектирования можно разбить на две части: передпроектные исследования и, непосредственно, проектирование.

В первой части выполняется предварительная оценка стоимости затрат соответственно с финансовыми способностями заказчика, выбор рациональных технических и технологических решений проекта с целью максимально возможной экономии ресурсов.

В результате формируется конечное решение, и проявляются необходимые исходные данные для разработки первичного проекта, а также разрабатываются конкретные рекомендации касательно рациональной организации будущего производства.

Вторая часть процесса проектирования предполагает два этапа: **предварительный проект** (форпроект, аванпроект) и **конечный проект**.

Предварительный проект считается основным этапом. Прорабатываются все принципиальные вопросы строительства будущего объекта – от генерального плана до архитектурных и конструктивных решений, а также технологии – путем анализа вариантов возможных проекторных решений и их сравнительной экономической оценкой; сравнение первичной стоимости затрат по основным видам строительства. Необходимо отметить, что разработка первичного плана всегда выполняется в полном объеме, т.к. он служит основой для приобретения разрешения на строительство. Первичный проект содержит: детальные технические, технологические, архитектурно-строительные решения; объем строительных работ в натуральных показателях по видам работ; номенклатуру и объем необходимых строительных материалов, конструкций, оборудования; детальную пояснительную записку; чертежи основных уровней и фасадов;

планы и схемы фундаментов несущих конструкций, размещение основного оборудования и коммуникаций.

После утверждения основного проекта заказчиком начинается стадия обрабатывания конечного проекта путем разработки рабочих чертежей, организации строительных работ, установление остаточной стоимости («базисной цены») проекта.

В современных условиях роль процесса проектирования в инвестиционном цикле растет, поэтому сфера проектирования в экономически развитых странах претворяется в отдельный сектор экономики со своей инфраструктурой (консультационные фирмы различного профиля, «инжиниринговые» и информационные центры, фирмы с широкими базами данных и т.д.), аккумулирующую множество видов деятельности: инженерно-конструкторскую, строительную, архитектурную, экономическую, экологическую и др. Основной объем проектных работ в этих странах выполняют специализированные проекторные фирмы, которые по характеру их деятельности можно сгруппировать таким образом:

- Инженерно–геологические (проведение всего комплекса исследовательских работ, включая природоохранные);
- Инженерно–архитектурные и архитектурно–инженерные (проектирование зданий различного назначения, а также инженерных конструкций и инженерного оборудования зданий);
- Проекторные (только архитектурное и строительное проектирование);
- Инженерно–консультационные (предоставление консультационных услуг на всех этапах инвестиционного цикла со всеми техническими, технологическими и экономическими вопросами, методов организации и управления);
- консалтинговые (предоставление консультативных услуг широкого спектра экономических проблем в инвестиционном цикле, а также составление перечня затрат);
- проектно-строительные (комплексное проектирование и строительство).

Разработка инвестиционного проекта является достаточно трудоемким процессом и требует значительных затрат времени и средств. Поэтому одним из условий, которые обеспечивают эффективность и результативность инвестиционного проектирования, является его организация. Правильная и рациональная организация разработки инвестиционного проекта предполагает:

- обеспечение взаимосвязей и взаимосогласия в разработке отдельных разделов проекта:
 - четкое разделение обязанностей между исполнителями;
 - обеспечение разработки проекта в установленные сроки;
 - доведение основных положений проекта до всех заинтересованных сторон.

Разрабатывая план реализации возможного инвестиционного проекта для конкретной фирмы или предприятия с учетом предварительной деятельности и опыта работы, необходимо уточнить теперешний их статус и определить перспективы развития. Для этого необходимо поставить конкретные задачи относительно становления нового бизнеса, определить цель, которой фирма должна достигнуть, и др. пути их достижения.

Над инвестиционным проектом должны работать такие специалисты, как менеджеры, маркетологи, юристы, экономисты, инженеры. Это могут быть как работники фирмы, которые владеют достаточными теоретическими знаниями и имеют необходимый практический опыт в этом виде деятельности, так и приглашенные консультанты и эксперты. Привлечение к разработке проекта специалистов, которые не являются работниками фирмы, позволяет более реально оценить саму идею и повысить уровень доверия потенциальных инвесторов тем, что эти специалисты являются особами незаинтересованными, нейтральными и поэтому более объективными. Обязательное условие в этой работе – участие руководителя фирмы и автора идеи, которая легла в основу проекта.

Исходной информацией для разработки проекта является информация о спросе на товар, производственная информация и финансовая информация (информация о возможных источниках привлечения денежных средств для реализации проекта и условиях, на которые эти средства можно приобрести.)

2. Классификация инвестиционных проектов

На практике индустриально развитых стран все разнообразие проектов классифицируется по различным типам и признакам.

В зависимости от масштаба и важности проекты делятся на большие, средние и мелкие. Большие проекты имеют стратегический характер, представляют собой принципиально новые объекты стоимостью более 2 млн. долл. Средние проекты имеют стоимость от 300 тыс. долл. до 2 млн. долл. К ним можно отнести межрегиональные, региональные проекты, а также отдельные проекты, разрабатываемые на уровне корпораций, компаний. Мелкие проекты обычно имеют стоимость менее 300 тыс. долл.

По срокам осуществления проекты делятся на краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные. Срок реализации краткосрочных проектов не превышает 1 года, среднесрочных – 1-2 года. Долгосрочные проекты реализуются в течение 3-5 лет.

По видам проекты делятся на:

1. проекты с утвержденными фондами (утвержденным финансированием), которые пребывают на той или другой стадии строительства, но не завершены;

2. проекты с неутвержденным финансированием, которые, в свою очередь, делятся на:

а) те, которые зависят от самих корпораций (решения об инвестировании принимаются руководством корпорации);

б) те, которые зависят от потребителя, (финансирование открывается только в том случае, если корпорация на аукционе выигрывает контракт на поставку продукции).

В зависимости от класса проекта выделяют – мегапроекты, мультипроекты и монопроекты.

Мегапроекты – это целевые программы, которые содержат множество взаимосвязанных проектов, объединенных общей целью, выделенными ресурсами и ограниченными сроком их исполнения. Такие программы могут быть международными, национальными, межотраслевыми, отраслевыми. Как правило, программы формируются, поддерживаются и координируются на верхних уровнях управления: государственном, республиканском (Крым), областном, муниципальном и т. д.

Мультипроекты – это проекты, воплощающиеся в организациях и предприятиях (фирмах). Они связаны с определенной концепцией и направлением стратегического развития организаций и предприятий (фирм) на претворение их в прибыльные, финансово стойкие, эффективно функционирующие фирмы и компании.

Монопроекты – это различные инвестиционные, инновационные и др. проекты, которые имеют определенную цель и ограничения в финансах, ресурсах, времени, качестве и требуют создания единой практической команды. В зависимости от содержания выделяют технические, организационные, экономические, социальные, смешанные проекты.

Основная классификация инвестиционных проектов соединяет раздел капвложений на классы по цели с принципом дифференцирования нормы прибыли в середине каждого класса.

Данная классификация является составным элементом управления инвестпроцессом корпорации. Важную роль играет и временной раздел прибыли, когда в зависимости от финансового состояния корпорации в различные периоды руководство задает различные нормы прибыли. В этих целях разрабатываются долгосрочные планы капвложений для использования прибыли, нагроможденной в благоприятные периоды, в менее благоприятных условиях (для компенсации капвложений с низкой прибылью).

Норма прибыли от инвестиций различного класса проектов может колебаться от возможности доступа корпорации до выгодных объектов в течение различных периодов. Поэтому устанавливаются границы колебаний нормы прибыли. Нижняя граница – это тот минимальный уровень, ниже которого норма прибыли не должна падать, не зависимо от того, какой ожидаемый объем прибыли от проекта и каковы финансовые ресурсы корпорации. Помимо минимальной нормы прибыли, обычно устанавливаются на достаточно долгий период (5-10 лет) также стандартная (нормальная) норма прибыли, принятая для корпорации.

Минимальная норма прибыли рассчитывается исходя из уровня прибыльности ценных бумаг, ставок по долгосрочным кредитам и др., т.к. вложение инвестиций в ценные бумаги, банковские операции являются альтернативой инвестпроектов производственного характера.

Необходимо отметить, что минимальная норма прибыли растет с увеличением степени инвестиционного риска и может достигать очень высокого уровня для венчурных проектов (25% и более).

3. Состав, структура и содержание инвестиционного проекта

Разработка и реализация инвестпроектов проходит долгий путь от идеи до выпуска продукции. В условиях рынка этот период принято рассматривать как цикл инвестпроекта или («инвестиционный цикл»), который включает три фазы:

1. **передиинвестиционную** (первичные исследования до конечного приема решения);
2. **инвестиционную** (проектирование, договор, подряд, строительство);
3. **производственную** (фаза хозяйственной деятельности предприятия).

В свою очередь, эти фазы делятся на стадии и этапы, коим отвечают свои цели, методы и механизмы реализации.

В течение **передиинвестиционной фазы** изучаются возможности будущего проекта и принимается первичное решение об инвестициях.

Здесь заказчик (фирма – инвестор или организатор проекта) выбирают руководителя проектом. Изучение различных вариантов проекта осуществляется или собственными силами заказчика, или специализированными консультативными фирмами и содержит начальные оценки затрат, изучение альтернативных вариантов конструктивных особенностей проекта и строительной площадки, а также рассмотрение различных вариантов инвестиционных решений. Заканчивается первая фаза конечным решением об инвестировании проекта, которое принимает или заказчик (руководящий проектом), или инвесторы и финансовые институты, а также утверждением программ финансирования проекта.

Другая фаза – **инвестиционная** – содержит: выбор проектной фирмы или фирмы, руководящей строительством, подготовку эффективных чертежей и моделей проекта, приобретение заказчиком у правительственных организаций разрешения на строительство, подготовку первичных планов для проекторных работ, завершение подготовки строительной площадки, подготовку детальных чертежей и спецификаций, выбор генерального подрядчика и руководящего строительством. Потом осуществляется выбор подрядчика и субподрядчиков, утверждается план платежей генеральному подрядчику, приобретаются краткосрочные строительные займы для оплаты субподрядчиков, поставщиков необходимых компонентов и т.д. для

наблюдения за строительством, помимо генерального подрядчика, может быть доверенный представитель заказчика или госинспектор.

Третья фаза – **производственная** – содержит хозяйственную деятельность предприятия (фирмы).

В настоящее время содержание и структура инвестпроекта регламентируется рекомендациями акционерного банка «Инко». Согласно с этими рекомендациями, вся информация, которая позволяет выяснить приоритетность проекта, реальность его исполнения, наличие в данной стране или данном регионе ресурсов, необходимых для его реализации, возможность необходимых инвестиций и сроки окупаемости, содержится в Проектном предложении.

4. Техничко-экономическое обоснование инвестиционного проекта

Проведение технико-экономического обоснования, позволяющего принять твердое решение, относительно проекта, - удовольствие дорогое и занимает много времени. Поэтому перед выделением средств на такую обработку нужно выполнить первичную оценку идеи проекта с помощью первичной обработки.

Первичную обработку нужно рассматривать как промежуточную стадию между изучением проектных возможностей и подробным технико-экономическим обоснованием. Разница между ними состоит в детальности добытой информации и анализа проектных альтернатив. На стадии первичного обоснования нужно выполнить осмотр имеющихся альтернатив для главных компонентов обработки. Понятно, что первичная обработка имеет такие разделы:

- ведомости и историю вопроса;
- возможные стратегии осуществления проекта или деятельности корпорации; рамки проекта в связи с анализом рынка и концепции маркетинга;
- сырье и вспомогательные материалы;
- место размещения оборудования;
- проектная документация и технология, производственная программа и производственная мощность;
- структура управления и накладные расходы;
- трудовые ресурсы, управленческий персонал, затраты на рабочую силу, потребность в изучении и связанные с этим затраты;
- график реализации проекта;
- финансовый анализ: инвестиционные, производственные и маркетинговые затраты, счет движения денежной массы и анализ коммерческой рентабельности, финансирование проекта, оценка рынков;
- экономический анализ: определение экономических последствий (согласно с границами и рамками проекта).

Структура первичного обоснования должна сливаться со структурой полной технико-экономической обработки.

Важнейшим инструментом, обеспечивающим потенциальных инвесторов и финансистов информацией, необходимой для принятия решения об инвестировании и способах финансирования, является технико-экономическое обоснование проектов.

При подготовке и оценке технико-экономического обоснования важно понимать, что расчет финансовых причин и показателей без анализа условий и допущений, определяющих эти цифры, предоставляет мало интереса для принимающих решение об инвестировании.

Этот анализ охватывает социально-экономические, финансовые и экономические аспекты инвестирования, а также оценку альтернативных стратегий и рамок проекта, маркетинга, ресурсов, места расположения, производственной мощности и технологии.

Концепция технико-экономического обоснования (Manual for the Preparation of Industrial Feasibility Studies на английском языке), впервые опубликованная ЮНИДО в 1978 г., стала результатом десятилетнего опыта подготовки значительного количества ТЭО, проводившихся в рамках программы технического сотрудничества ЮНИДО].

Благодаря широкому признанию во всем мире концепция облегчает передачу технологии, создание совместных предприятий и международное финансирование. Разработанная ЮНИДО методология весьма полезна, особенно для экономик в переходный период к рыночным условиям.

Она в равной мере пригодна как для новых инвестиций, так и для проектов по оздоровлению, расширению, модернизации и реперофилированию предприятий. Применение стандартной и общепринятой методики выгодно для инвесторов, партнеров по совместным предприятиям, консультационных фирм и поставщиков оборудования, поскольку облегчает взаимодействие партнеров и способствует улучшению качества инвестиционных предложений.

Разработка промышленного инвестиционного проекта - от первоначальной идеи до эксплуатации предприятия - может быть представлена в виде цикла, состоящего из трех отдельных фаз: прединвестиционной, инвестиционной и эксплуатационной. Каждая из этих фаз, в свою очередь, подразделяется на стадии, и некоторые из них содержат такие важные виды деятельности как консультирование, проектирование и производство (рис. 1).

То есть задачами прединвестиционной стадии является: постановка цели проекта, формирование его концепции, поиск альтернативных вариантов достижения цели с наибольшей эффективностью, оценку научно-технической и технической прогрессивности продукции, ее конкурентоспособности при реализации на внутреннем и внешнем рынках. Прединвестиционная фаза содержит несколько стадий: определение инвестиционных возможностей (исследование возможностей), анализ альтернативных вариантов проектов, а также подготовка проекта - предварительное ТЭО и ТЭО, заключение по проекту и решение об инвестировании (оценочное заключение). Исследования обеспечения, или

функциональные исследования, также являются частью стадии подготовки проекта, но проводятся обычно отдельно, так как они включаются, соответственно, в ПТЭО и ТЭО позднее.

Деление преинвестиционной фазы на стадии позволяли исключить большое количество ТЭО тех проектов, для которых шанс достичь инвестиционной фазы маловероятен.

Определение инвестиционных возможностей является отправной точкой для деятельности, связанной с инвестированием. В конечном счете, это может стать началом мобилизации инвестиционных средств. Потенциальные инвесторы, частные или государственные, из развивающихся или развитых стран, заинтересованы в получении информации о возникающих инвестиционных возможностях. Такую информацию следует собирать, применяя подходы: на уровне сектора экономики и на уровне предприятия. Для этих подходов характерны два направления исследований.

На уровне сектора необходимо анализировать весь инвестиционный потенциал развивающихся стран, а также общую заинтересованность развитых стран и инвестировании средств за рубеж (то есть в развивающиеся страны). На уровне предприятия следует определить конкретные инвестиционные требования индивидуальных проектостроителей как в развивающихся, так и в развитых странах.

Секторный подход к определению инвестиционного потенциала государства зачастую включает в себя сбор информации о регионе, промышленном секторе, а также анализ ресурсов и составление сводного плана развития промышленности. Анализ заинтересованности стран в инвестициях в другие страны требует обзора текущей экономической ситуации в этой стране, включая исследование структурных проблем, с которыми сталкивается их производственный сектор.

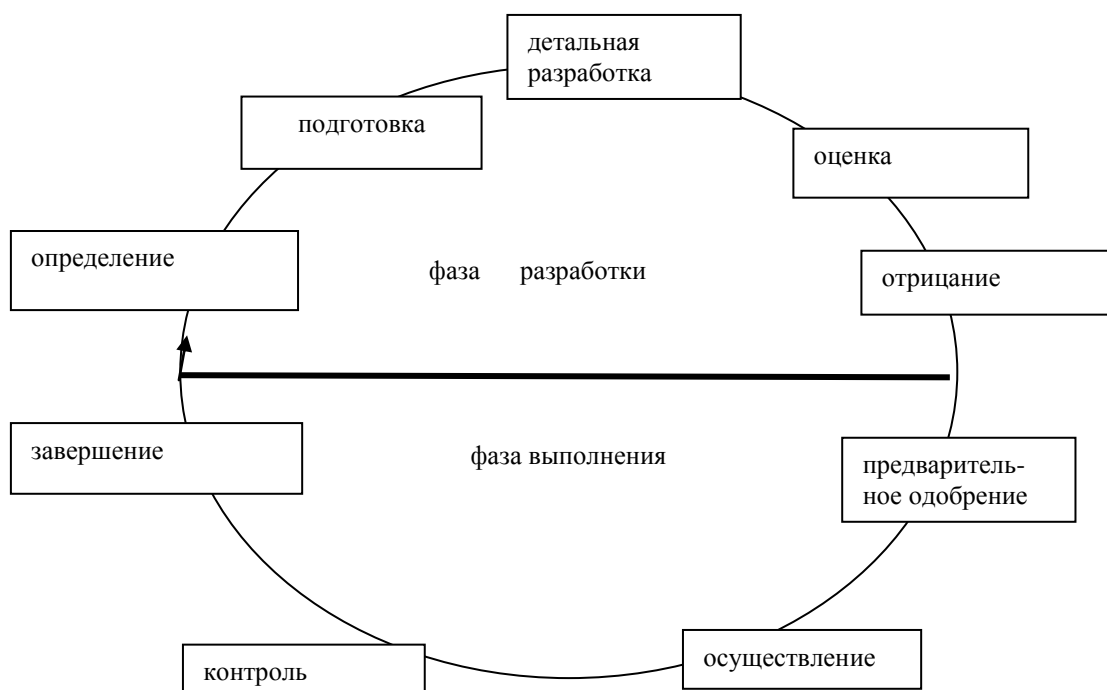


Рис. 1. Цикл проекта, согласно определению Международного Банка Реконструкции и Развития.

Анализируются следующие аспекты:

- природные ресурсы, пригодные для обработки;
- существующая структура сельского хозяйства как основа для отраслей, базирующихся на сельском хозяйстве;
- будущий спрос на определенные виды продукции.

Микроэкономический подход связан, главным образом, с анализом инвестиционных идей предпринимателей, организаций, содействующих инвестированию, и финансовых учреждений.

На данном этапе мы говорим об инвестиционном проекте как об изолированной инвестиции, реализация которого не затрагивает иных инвестиционных возможностей компании.

В этом случае рассматриваемые методы оценки эффективности проектов являются способом определения абсолютной приемлемости инвестиций. Эффективность, в свою очередь, можно классифицировать с точки зрения целей ее анализа на:

- коммерческую или финансовую;
- бюджетную;
- экономическую или народнохозяйственную.

Итак, к методам первой группы, основанным на применении концепции дисконтирования относится (под дисконтированием мы понимаем процесс расчета будущей стоимости средств, инвестируемых сегодня).

Метод определения чистой текущей стоимости.

Основная задача метода - определение чистой текущей стоимости, на которую ценность фирмы может прирасти в результате реализации инвестиционного проекта.

При этом необходимо учитывать следующие условия:

цель любой фирмы - максимизация своей ценности,
разновременные затраты имеют неодинаковую стоимость.

Таким образом, чистая текущая стоимость представляет собой разницу между суммой денежных поступлений (денежных потоков, притоков) от реализации инвестиционного проекта, дисконтированной к текущей их стоимости и суммой дисконтированных текущих стоимостей всех затрат (денежных потоков, оттоков), необходимых для реализации этого проекта.

Отсюда, формула расчета текущей стоимости имеет вид:

$$NPV = \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+k)^n} - I_0 = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - I_0,$$

где NPV (англ. net present value) - чистая текущая стоимость,

I_0 (англ. investment) - первоначальное вложение средств,

CF_t (англ. cash flow) - поступление денежных средств (денежный поток) в конце периода t ,

k - желаемая норма прибыльности (рентабельности), то есть тот уровень доходности инвестируемых средств, который может быть обеспечен при помещении их в общедоступные финансовые механизмы (банки,

финансовые компании и т.п.), а не использовании на данный инвестиционный проект; таким образом, это - цена выбора (альтернативная стоимость) коммерческой стратегии, предполагающая вложение денежных средств в инвестиционный объект.

Если чистая текущая стоимость проекта NPV положительна, то это будет означать, что в результате реализации такого проекта ценность фирмы возрастет и, следовательно, инвестирование приемлемо.

Однако, в реальной инвестиционной ситуации для Украины наиболее типично, когда проект предполагает не “разовые затраты - длительную отдачу”, а “длительные затраты - длительную отдачу”, то есть когда инвестиции осуществляются не одномоментно, а по частям - на протяжении нескольких месяцев или лет.

В этом случае:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - \sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+k)^t},$$

где I_t - инвестиционные затраты в период t .

Особой ситуацией является расчет NPV в случае перпетуитета, то есть вложения средств в проект, срок жизни которого не ограничен (условно - бесконечен), но с постоянно возрастающими величинами годового дохода. Подобная ситуация возможна при проникновении фирмы на новый страновой инвестиционный рынок (реклама, создание сети дилеров), либо при приобретении контрольного пакета акций другой компании с целью включения ее в холдинг, то есть в том случае, когда основная сумма вклада “зарабатывает” деньги на предстоящий год.

В подобных случаях для определения NPV используют формулу Гордона, имеющую следующий вид:

$$NPV = \frac{CF_1}{k \pm g} - I_0,$$

где CF_1 - поступление денежных средств в конце первого года после осуществления инвестиций,

g - ожидаемый постоянный темп роста ежегодных поступлений денежных средств в дальнейшем.

Однако использование модели Гордона возможно при выполнении ряда условий, обеспечивающих адекватность получаемых результатов.

Во-первых, отправной точкой расчетов являются денежные поступления по инвестированным средствам на конец первого периода их использования. Если же платеж поступает инвестору незамедлительно, то его сумму следует прибавить к величине текущей стоимости.

Во-вторых, использование модели Гордона возможно только в том случае, если поток денежных поступлений возрастает постоянно и с одним и тем же темпом роста.

В связи с этим реальное использование модели Гордона на практике затруднительно.

Широкая распространенность методов оценки экономического эффекта от инвестирования на основе NPV обусловлена тем, что он обладает достаточной устойчивостью при разнообразных комбинациях исходных данных, позволяя во всех случаях находить экономически рациональное решение. Однако он все же дает ответ лишь на вопрос, способствует ли анализируемый вариант инвестирования росту ценности фирмы или дохода инвестора вообще, но не учитывает относительность этого роста. А это имеет немаловажное значение для потенциального инвестора.

Для учета этого фактора используется показатель *рентабельности инвестиций*.

Метод расчета рентабельности инвестиций/

Этот показатель позволяет определить, в какой мере возрастает ценность фирмы (богатство инвестора) в расчете на 1 руб. инвестиций

При условии "разовые затраты - длительная отдача" расчет этого показателя производится по формуле:

$$PI = \frac{\left[\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} \right]}{I_0}$$

где PI - англ. profitability of investment

CF_t - денежные поступления в году t, которые будут получены благодаря этим инвестициям.

Аналогично для случая "длительные затраты - длительная отдача" эта формула будет иметь несколько иной вид:

$$PI = \frac{\left[\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} \right]}{\left[\sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+k)^t} \right]}$$

где I_t - инвестиции в году t.

В такой модификации показатель рентабельности инвестиций иногда называют коэффициентом "доход - издержки", BCR (англ. benefit - cost - ratio).

Общий подход при оценке "порционных" инвестиций состоит в сопоставлении тенденции стоимости ежегодных денежных поступлений, очищенных от инвестиций, с текущей стоимостью инвестированных средств.

Очевидно, что если NPV - положительна, то и PI будет больше единицы, и, соответственно, наоборот. Таким образом, если расчет дает нам PI больше единицы, то такая инвестиция приемлема. Отметим также, что показатель рентабельности инвестиций, выступая как показатель абсолютной приемлемости инвестиций, в то же время предоставляет возможность для исследования инвестиционного проекта еще в двух аспектах.

Во-первых, с его помощью можно определить "меру устойчивости" такого проекта. Рассматриваемый проект перестанет быть привлекательным

для инвестора лишь в том случае, если его выгоды (будущие денежные поступления) в расчете на 1 денеж. единицу инвестиций окажутся меньшими, чем достигнутый уровень рентабельности.

Во-вторых, PI дает надежный инструмент для ранжирования различных инвестиций с точки зрения их привлекательности.

Однако необходимо заметить, что этот показатель не является достаточно надежным, особенно в случае ранжирования вариантов инвестирования, т.е. процесс его определения сопряжен с высоким уровнем волюнтаризма в отнесении потоков денежных поступлений к числителю или знаменателю формулы.

Метод расчета внутренней нормы прибыли.

Внутренняя норма прибыли, или внутренний коэффициент окупаемости инвестиций IRR (англ. internal rate of return), представляет собой уровень окупаемости средств, направленных на цели инвестирования [42].

В качестве критерия оценки инвестиций эта норма используется аналогично показателям чистой текущей стоимости и рентабельности инвестиций, а именно устанавливает экономическую границу приемлемости рассматриваемых инвестиционных проектов.

Формально IRR определяется как коэффициент дисконтирования, при котором NPV равна нулю, т.е. инвестиционный проект не обеспечивает роста ценности фирмы, но и не ведет к ее снижению.

Формализуя процедуру определения IRR, получим уравнение:

$$\sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - I_o = 0,$$

которое надо решить относительно k . Поскольку строгого решения здесь быть не может, а возможна лишь определенная степень приближенности (округления), то обычно пользуются методом подбора значений по таблице, добиваясь приемлемого уровня погрешности (т.е. величины отклонения от нуля).

На данном этапе исследования мы будем говорить о стандартных инвестиционных проектах, при реализации которых:

сначала осуществляются затраты денежных средств (отток средств) и лишь затем можно рассчитывать на единичные поступления (притоки средств);

денежные поступления носят кумулятивный характер, причем их знак меняется лишь однажды (с отрицательного на положительный).

Для таких стандартизированных инвестиций справедливо утверждение о том, что чем выше коэффициент дисконтирования, тем меньше величина NPV, что как раз и иллюстрирует рис.

Как видно из рис. 2, IRR - это величина дисконтирования k , при которой кривая изменения NPV пересекает горизонтальную ось, т.е. NPV оказывается равной нулю. Найти величину IRR можно двумя способами.

Во-первых, можно рассчитать ее с помощью уравнений расчета дисконтированной стоимости, а во-вторых, найти ее в таблицах коэффициентов приведения.

В случае, когда будущие денежные поступления могут быть неодинаковыми по величине, искомое значение IRR находится путем нескольких последовательных приближений и итераций.

В отечественной литературе внутреннюю норму прибыли иногда называют поверочным дисконтом, так как она позволяет найти граничное значение коэффициента дисконтирования, разделяющее инвестиции на приемлемые и невыгодные. Для этого IRR сравнивают с тем уровнем окупаемости вложений, который фирма (инвестор) выбирает для себя в качестве стандартного с учетом того, по какой цене сама она получила капитал для инвестирования и какой "чистый" уровень прибыльности хотела бы иметь при его использовании. Этот стандартный уровень желательной рентабельности можно назвать барьерным коэффициентом HR (англ. hurdle rate).

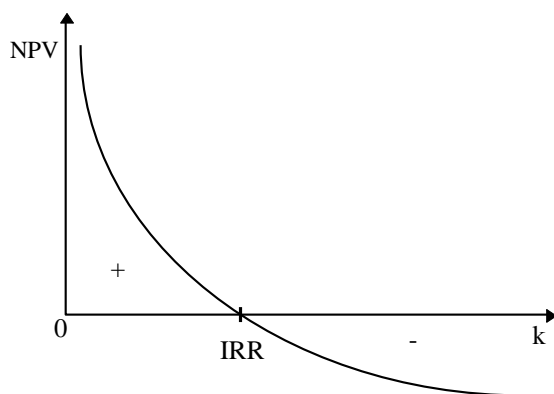


Рис. 2. - График взаимосвязи коэффициента дисконтирования и величины чистой текущей стоимости проекта

Принципы сравнения следующие:

если $IRR > HR$ - проект приемлем;

если $IRR < HR$ - проект неприемлем;

если $IRR = HR$ - можно принимать любое решение.

Таким образом, даже при IRR большей, чем барьерный коэффициент, чистая текущая стоимость проекта равна нулю, то при барьерном коэффициенте окупаемости NPV заведомо будет положительной, а рентабельность инвестиций - больше единицы. Если же IRR будет меньше желательного для фирмы уровня окупаемости, то NPV при барьерном коэффициенте заведомо будет отрицательной, а PI - меньше единицы.

Таким образом, показатель может служить основой для ранжирования проектов по степени выгодности. Однако, это возможно лишь при тождественности основных исходных параметров сравниваемых проектов:

- равной сумме инвестиций;
- одинаковой продолжительности;
- равном уровне риска;

– сходных схемах формирования денежных поступлений.

А также показатель внутренней нормы прибыльности служит индикатором уровня риска по проекту: чем в большей степени IRR превышает принятый фирмой барьерный коэффициент (стандартный уровень), тем больше запас прочности проекта и тем менее страшны возможные ошибки при оценке величин будущих денежных поступлений.

В случае возможного расхождения в ранжировании исследуемых проектов по степени выгодности для инвестора путем применения различных методов необходимо помнить, что величина коэффициента дисконтирования при исчислении NPV определяется в контексте общей инвестиционной ситуации, в которой действует фирма, а потому носит более реалистичный характер. Следовательно, расчет приемлемости на основе NPV обладает большой достоверностью.

К методам, не предполагающим использование концепции дисконтирования или простейшим методам оценки инвестиций относятся методы, основанные на показателях окупаемости расчета емкости инвестиций и бухгалтерской рентабельности инвестиций.

Эти методы относятся к числу наиболее старых и широко использовались до того, как концепция дисконтирования денежных поступлений и затрат приобрела всеобщее признание в качестве способа получения самой точной оценки приемлемости инвестиций.

Однако они используются и в настоящее время для получения некоторой дополнительной информации об инвестиционном проекте.

Эта группа методов в основном применима в случаях проектирования отдельного нововведения на уже действующей производственной цепи, характеризующегося стабильной величиной ежегодно обеспечиваемых полезных результатов и коротким периодом инвестирования, т.е. в условиях безрискового инвестирования.

Метод расчета периода окупаемости инвестиций.

Метод расчета период (срока) окупаемости PP (англ. payback period) инвестиций состоит в определении того срока, который понадобится для возмещения суммы первоначальных инвестиций. Таким образом, он предполагает вычисление того периода, за который кумулятивная сумма (сумма нарастающим итогом) денежных поступлений сравнивается с суммой первоначальных инвестиций. Формула расчета периода окупаемости имеет вид:

$$PP = \frac{I_0}{CF_t^{(\Sigma)}},$$

где PP - период окупаемости (лет);

I_0 - первоначальные инвестиции;

$CF_t^{(\Sigma)}$ - годовая сумма денежных поступлений от реализации инвестиционного проекта

В случае, если величины денежных поступлений примерно равны по годам, сумма первоначальных инвестиций делится на величину годовых (либо среднегодовых) поступлений.

Второй подход к расчету показателя периода окупаемости инвестиций предполагает расчет величины денежных поступлений от реализации проекта нарастающим итогом, т.е. как кумулятивной величины.

Чтобы определить точный период окупаемости в ситуации, когда срок накопления суммы, равной первоначальным инвестициям, не кратен целому числу лет, необходимо:

найти кумулятивную сумму денежных поступлений за целое число периодов, при котором такая сумма оказывается наиболее близкой к величине инвестиций, но меньше ее;

определить, какая часть суммы инвестиций осталась непокрытой денежными поступлениями;

поделить этот непокрытый остаток суммы инвестиций на величину денежных поступлений в следующем целом периоде, чтобы определить, какую часть остаток составляет от этой величины.

Полученный результат будет характеризовать ту долю данного периода, которая в сумме с предыдущими целыми периодами и образует общую величину периода окупаемости.

Показатель срока окупаемости завоевал широкое признание благодаря своей простоте и легкости расчета.

Однако пользоваться этим показателем возможно только при справедливости следующих допущений:

1) все сопоставляемые с его помощью инвестиционные проекты имеют одинаковый срок жизни;

2) все проекты предполагают разовое вложение первоначальных инвестиций;

3) после завершения вложения средств инвестор начинает получать примерно одинаковые ежегодные поступления на протяжении всего периода жизни инвестиционных проектов;

4) показатель окупаемости имеет прямую связь с внутренней нормой прибыли и соответственно уровнем коэффициента дисконтирования.

В то же время метод расчета РР обладает серьезными недостатками, так как игнорирует два важных обстоятельства:

1) различие ценности денег во времени;

2) существование денежных поступлений и после окончания срока окупаемости (по этому параметру проекты могут различаться весьма существенно).

В связи с этим расчет срока окупаемости не рекомендуется использовать как основной метод оценки приемлемости инвестиций. К нему целесообразно обращаться лишь для получения дополнительной информации

Для преодоления недоучета различной ценности денег во времени необходимо вести расчет на основе кумулятивной суммы денежных

поступлений, рассчитывая каждое из ее слагаемых с использованием коэффициента дисконтирования.

Метод определения бухгалтерской рентабельности инвестиций.

Показатель бухгалтерской рентабельности инвестиций RQI (англ. return on investment) иногда в литературе носит название средней нормы прибыли на инвестиции ARR (англ. arrange rate of return) или расчетной нормы прибыли ARR (англ. accounting rate of return). Данный показатель ориентирован на оценку инвестиций на основе не денежных поступлений, а бухгалтерского показателя - дохода фирмы.

Этот показатель представляет собой отношение средней величины дохода фирмы по бухгалтерской отчетности к средней величине инвестиций. При этом расчет бухгалтерской рентабельности инвестиций данного показателя ведется на основе дохода до процентных и налоговых платежей, EBIT (англ. earnings befor interest and tax) или дохода после налоговых, но до процентных платежей, равного произведению EBIT на разность между единицей и ставкой налогообложения H: EBIT (1-H).

В связи с этим, при подготовке или анализе проектов необходимо оговорить методику расчета этого показателя.

Чаще используется величина дохода после налогообложения, т.к. она лучше характеризует ту выгоду, которую получают владельцы фирмы или инвесторы.

Величину инвестиций, по отношению к которой определяется рентабельность, находят как среднее между учетной стоимостью активов (а на начало и конец рассматриваемого периода).

Таким образом, формула расчета бухгалтерской рентабельности инвестиций имеет вид:

$$ROI = \frac{EBIT(1-H)}{(C_a^n + C_q^k):2}$$

Применение показателя ROI основано на сопоставлении его расчетного уровня со стандартными для фирмы уровнями рентабельности инвестиций (если фирма для себя таковой установила в каком-либо программном документе).

Таким образом, рассматриваемый проект оценивается на основе ROI как приемлемый, если для него расчетный уровень этого показателя превышает величину рентабельности, принятую инвестором как стандарт.

Этот показатель имеет ряд достоинств: он прост и очевиден при расчете. При этом величина ROI оказывается достаточно близкой к более сложно рассчитываемому показателю IRR. *Однако это достигается лишь при соблюдении ряда условий:*

- если инвестиция реализуется как перпетуитет с равными суммами денежных поступлений;

- если накопленная амортизация оказывается достаточной для финансирования замены выбывающего оборудования без дополнительных вложений;

- если на протяжении срока реализации инвестиции не происходит изменений в составе оборотного капитала.

Во-вторых, показатель ROI удобен для встраивания его в систему стимулирования руководящего персонала фирм. Именно поэтому те зарубежные фирмы, которые увязывают системы поощрения менеджеров своих филиалов и подразделений с результативностью их инвестиций, обращаются к ROI;

В-третьих, в акционерных компаниях этот показатель ориентирует менеджеров именно на те варианты инвестирования, которые непосредственно связаны с уровнем бухгалтерского дохода, интересующего акционеров в первую очередь.

Слабости же показателя бухгалтерской рентабельности инвестиций аналогичны с предыдущим методом:

во-первых, он не учитывает разноценности денежных средств во времени;

во-вторых, этот метод игнорирует различия в продолжительности эксплуатации активов, возданных благодаря инвестированию;

в-третьих, ROI ориентирована преимущественно на получение оценки проектов, адекватной ожиданиям и требованиям акционеров и других фирм.

В силу причин внешнеэкономического характера, а также под влиянием бюджетных ограничений между инвестиционными проектами может возникать конкуренция.

Инвестиции оказываются взаимоисключающими в тех случаях, когда они обеспечивают альтернативные способы достижения одного и того же результата или использования какого-либо ограниченного ресурса, но только не денежных средств.

В реальной практике инвестиционного анализа часто возникают ситуации противоречивого ранжирования проектов, в виду различий в оценке.

Это явление можно объяснить с точки зрения двух причин:

- 1) существуют различия в графике будущих денежных поступлений;
- 2) существуют различия в требуемых суммах инвестиций.

Наряду с выбором коэффициента дисконтирования на результаты оценки инвестиционных проектов могут заметно влиять различия в *сроках жизни инвестиций*.

Для решения такого рода проблем рекомендуется использовать удобный инструмент упрощения расчетов - эквивалентный аннуитет EA (англ. equivalent annuity). Этот метод расчетов иногда называют определением NPV в годовом исчислении, ANPV (англ. annuized net present value).

Эквивалентный аннуитет - это уровневый (стандартный) аннуитет, который имеет ту же продолжительность, что и оцениваемый инвестиционный проект, и ту же величину текущей стоимости, что и NPV этого проекта.

Соответственно, формула для расчета этого аннуитета будет следующей:

$$EA = \frac{NPV}{PVA|n, k}$$

Логика использования эквивалентного аннуитета состоит в том, что если их определить для всех сравниваемых проектов, то проект с наибольшим эквивалентным аннуитетом будет обеспечивать наибольшую величину NPV всех денежных поступлений, если все конкурирующие инвестиции будут предполагать бесконечное реинвестирование или реинвестирование до тех пор, пока сроки жизни всех проектов не завершаются одновременно.

Использование такого упрощения допустимо лишь в тех случаях, когда сопоставляемые проекты имеют один и тот же уровень риска.

При этом метод расчета эквивалентного аннуитета EA отнюдь не альтернативен методу определения NPV - он облегчает выбор инвестиционных проектов, которые обеспечивают максимизацию NPV.

Использование показателя эквивалентного аннуитета будет обеспечивать правильный выбор наиболее предпочтительного из взаимоисключающих проектов по критерию максимизации NPV в случае соблюдения следующих условий:

инвестиции могут воспроизводиться за счет реинвестирования денежных поступлений до достижения одинакового для всех проектов временного горизонта выбытия основных активов;

по крайней мере, один из инвестиционных проектов допускает бесконечное реинвестирование денежных поступлений в рамках обеспечения деятельности фирмы.

В случае взаимоисключающих инвестиций, которые вообще не сопровождаются (непосредственно) денежными поступлениями, проблема состоит в выборе варианта, который будет сопряжен в одной и той же временной перспективе с наименьшими текущими (дисконтированными) затратами.

Если же речь идет о проектах, рассчитанных на разные сроки жизни, и если для продолжения оцениваемой деятельности потребуется замена основных средств (реинвестирование), то необходимо использовать метод определения эквивалентного аннуитета, который в данном случае можно назвать показателем эквивалентности годовых расходов EAC (англ. equivalent annual charge).

Этот метод, именуемый методом затратной эффективности, предпочтителен для выбора вариантов инвестирования бюджетной сферы и неприбыльных организаций, где речь не всегда идет о максимизации

денежных поступлений, а инвестирование осуществляется в условиях необходимого наиболее рационального использования ограниченных инвестиционных ресурсов.

Особым случаем выбора между взаимоисключающими инвестиционными проектами является ситуация принятия решения о ремонте или замене оборудования.

В этом случае в расчет берутся в первую очередь затраты, связанные с ремонтом, а также упущенная выгода от продажи старой техники, т.е. ее ликвидационная стоимость. Анализ возможно проводить используя как сравнение эквивалентности аннуитетов, так и эквивалентности годовых расходов.

Поскольку в данном случае наш анализ базируется не на поступлениях (выгодах), а на затратах, то предпочтительным является тот вариант инвестирования, который обеспечивает минимальную величину эквивалента годовых затрат.

Таким образом, использование показателя чистой текущей стоимости NPV дает надежную основу для выбора даже среди взаимоисключающих проектов именно того, который в наибольшей мере способствует росту ценности фирмы.

Однако, все это справедливо, если фирма не сталкивается с бюджетными ограничениями, т.е. не ведет выбор инвестиционных проектов в условиях рационализации инвестиций.

В случаях, когда речь идет о реализации инвестиционных проектов в крупном промышленном комплексе, т.е. производственно-экономической системе, имеющей высокий уровень концентрации и масштабов производства; органическую взаимосвязь техники производства и техники управления на основе использования автоматизированных систем; высокий уровень специализации и техники освоения производства; обслуживание производства на современной индустриальной основе; стратегию и оперативно-хозяйственную самостоятельность, т.е. возможность самостоятельно планировать свою деятельность, которая обеспечивает реализацию собственных целей функционирования; взаимосвязанное решение производственно-технических и социально-бытовых задач; ускорение научно-технического прогресса в производстве и видах выпускаемой продукции; необходима обязательная оценка бюджетной эффективности и народнохозяйственных эффектов от реализуемых проектов.

Показатели *бюджетной эффективности* отражают влияние результатов осуществления проекта на доходы и расходы соответствующего (государственного, регионального или местного) бюджета.

Основным показателем бюджетной эффективности, используемым для обоснования предусмотренных в проекте мер национальной, региональной финансовой поддержки, является бюджетный эффект.

Бюджетный эффект (B_t) для t -го шага осуществления проекта определяется как превышение доходов соответствующего бюджета (D_t) над расходами (P_t) в связи с осуществлением данного проекта:

$$B_t = D_t - P_t$$

Интегральный бюджетный эффект $B_{\text{инт}}$ рассчитывается как сумма дисконтированных годовых бюджетных эффектов или как превышение интегральных доходов бюджета ($D_{\text{инт}}$) над интегральными бюджетными расходами ($P_{\text{инт}}$).

В состав расходов бюджета включаются:

средства, выделяемые для прямого бюджетного финансирования проекта;

кредиты Национального и уполномоченных банков для отдельных участников реализации проекта, выделяемые в качестве заемных средств, подлежащих компенсации за счет бюджета;

прямые бюджетные ассигнования на надбавки к рыночным ценам на топливо и энергоносители;

выплаты пособий для лиц, оставшихся без работы в связи с осуществлением проекта (в том числе - при использовании импортного оборудования и материалов вместо аналогичных отечественных);

выплаты по государственным ценным бумагам; государственные, региональные гарантии инвестиционных рисков иностранным и отечественным участникам; средства, выделяемые из бюджета для ликвидации последствий, возможных при осуществлении проекта чрезвычайных ситуаций и компенсации иного возможного ущерба от реализации проекта

В состав доходов бюджета включаются:

налог на добавленную стоимость, специальный налог и все иные налоговые поступления (с учетом льгот) и рентные платежи данного года в бюджет с российских и иностранных предприятий и фирм-участников в части, относящейся к осуществлению проекта;

увеличение (со знаком "минус" - уменьшение) налоговых поступлений от сторонних предприятий, обусловленное влиянием реализации проекта на их финансовое положение;

поступающие в бюджет таможенные пошлины и акцизы по продуктам (ресурсам), производимым (затрачиваемым) в соответствии с проектом;

эмиссионный доход от выпуска ценных бумаг под осуществление проекта;

дивиденды по принадлежащим государству, региону акциям и другим ценным бумагам, выпущенным с целью финансирования проекта;

поступления в бюджет подоходного налога с заработной платы украинских и иностранных работников, начисленной за выполнение работ, предусмотренных проектом;

поступления в бюджет платы за пользование землей, водой и другими природными ресурсами, платы за недра, лицензии на право ведения геологоразведочных работ и т.п. в части, зависящей от осуществления проекта;

доходы от лицензирования, конкурсов и тендеров на разведку, строительство и эксплуатацию объектов, предусмотренных проектом;

погашение льготных кредитов на проект, выделенных за счет средств бюджета, и обслуживание этих кредитов;

штрафы и санкции, связанные с проектом, за нерациональное использование материальных, топливно-энергетических и природных ресурсов.

К доходам бюджета приравниваются также поступления во внебюджетные фонды - пенсионный фонд, фонды занятости, медицинского и социального страхования - в форме обязательных отчислений по заработной плате, начисляемой за выполнение работ, предусмотренных проектом.

На основе показателей годовых бюджетных эффектов определяются также дополнительные показатели бюджетной эффективности:

внутренняя норма бюджетной эффективности,

срок окупаемости бюджетных затрат;

степень финансового участия государства (региона) в реализации проекта, рассчитываемая по формуле:

$$d = \frac{P_{\text{инт}}}{Z_{\text{инт}}},$$

где $P_{\text{инт}}$ - интегральные бюджетные расходы,

$Z_{\text{инт}}$ - интегральные затраты по проекту, рассчитываемые на уровне государства и региона.

Показатели **народнохозяйственной экономической эффективности** отражают эффективность проекта с точки зрения интересов всего народного хозяйства в целом, а также для участвующих в осуществлении проекта регионов (субъектов федерации), отраслей, организаций и предприятий [78].

Сравнение различных проектов (вариантов проекта), предусматривающих участие государства, выбор лучшего из них и обоснование размеров и форм государственной поддержки проекта производится по наибольшему значению показателя интегрального народнохозяйственного экономического эффекта.

При расчетах показателей экономической эффективности на уровне народного хозяйства в состав результатов проекта *включаются* (в стоимостном выражении):

конечные производственные результаты (выручка от реализации на внутреннем и внешнем рынке всей произведенной продукции, кроме продукции, потребляемой российскими предприятиями-участниками). Сюда же относится и выручка от продажи имущества и интеллектуальной собственности (лицензий на право использования изобретения, ноу-хау, программ для ЭВМ и т.п.), создаваемых участниками в ходе осуществления проекта;

социальные и экологические результаты, рассчитанные исходя из совместного воздействия всех участников проекта на здоровье населения, социальную и экологическую обстановку в регионах, прямые финансовые результаты:

кредиты и займы иностранных государств, банков и фирм, поступления импортных пошлин и т.п.

Необходимо учитывать также косвенные финансовые результаты, обусловленные осуществлением проекта, изменения доходов сторонних предприятий и граждан, рыночной стоимости земельных участков, зданий и иного имущества, а также затрат на обусловленную реализацией проекта консервацию или ликвидацию производственных мощностей, потери природных ресурсов и имущества от возможных аварий и других чрезвычайных ситуаций.

Социальные, экологические, политические и иные результаты, не поддающиеся стоимостной оценке, рассматриваются как дополнительные показатели народнохозяйственной эффективности и учитываются при принятии решения о реализации и (или) о государственной поддержке проектов.

В состав затрат проекта *включаются* предусмотренные в проекте и необходимые для его реализации текущие и единовременные затраты всех национальных участников осуществления проекта, исчисленные без повторного счета одних и тех же затрат и без учета затрат одних участников в составе результатов других участников. В этой связи *не включаются* в расчет:

затраты предприятий-потребителей некоторой продукции на приобретение ее у изготовителей - других участников проекта;

амортизационные отчисления по основным средствам, созданным (построенным, изготовленным) одними участниками проекта и используемым другими участниками;

все виды платежей украинских предприятий-участников в доход государственного бюджета, в том числе - налоговые платежи. Штрафы и санкции за невыполнение экологических нормативов и санитарных норм учитываются в составе народнохозяйственных затрат только в том случае, если экологические последствия нарушений указанных норм не выделены особо в составе экологических результатов проекта и не включены в состав результатов проекта в стоимостном выражении;

проценты по кредитам Национального банка Украины, его агентов и коммерческих банков, включенных в число участников реализации инвестиционного проекта;

затраты иностранных участников.

Основные средства, временно используемые участником в процессе осуществления инвестиционного проекта, учитываются в расчете одним из следующих способов:

остаточная стоимость основных средств на момент начала их использования включается в единовременные затраты: на момент прекращения использования единовременные затраты уменьшаются на величину (новой) остаточной стоимости этих средств;

арендная плата за указанные основные средства за время их использования включается в состав текущих затрат.

При расчетах показателей экономической эффективности на уровне региона (отрасли) в состав результатов проекта включаются:

региональные (отраслевые) производственные результаты — выручка от реализации продукции, произведенной участниками проекта — предприятиями региона (отрасли), за вычетом потребленной этими же или другими участниками проекта;

социальные и экологические результаты, достигаемые в регионе (на предприятиях отрасли);

косвенные финансовые результаты, получаемые предприятиями и населением региона (предприятиями отрасли).

В состав *затрат* при этом включаются только затраты предприятий-участников проекта, относящихся к соответствующему региону (отрасли) также без повторного счета одних и тех же затрат и без учета затрат одних участников в составе результатов других участников.

При расчетах показателей экономической эффективности на уровне предприятия (фирмы) в состав результатов проекта включаются:

производственные результаты - выручка от реализации произведенной продукции, за вычетом израсходованной на собственные нужды;

социальные результаты в части, относящейся к работникам предприятий и членам их семей.

В состав *затрат* при этом включаются только единовременные и текущие затраты предприятия без повторного счета (в частности, не допускается одновременный учет единовременных затрат на создание основных средств и текущих затрат на их амортизацию).

При реализации с участием иностранных государств крупномасштабных проектов, оказывающих существенное воздействие на экономику других государств или на состояние мирового рынка, целесообразно убедиться в мирохозяйственной эффективности проекта. В этих целях рекомендуется определить интегральный мирохозяйственный экономический эффект проекта. Соответствующий расчет производится с использованием мировых цен на все виды продукции, товаров и услуг.

При этом в состав результатов проекта включаются (в стоимостном выражении):

- конечные производственные результаты (выручка от реализации произведенной продукции, за вычетом потребляемой всеми предприятиями-участниками);
- социальные и экологические результаты, рассчитанные исходя из совместного воздействия всех участников проекта на здоровье населения, социальную и экологическую обстановку во всех затрагиваемых проектом регионах;
- косвенные финансовые результаты (обусловленные реализацией проекта изменения доходов украинских и иностранных сторонних предприятий и граждан, рыночной стоимости земельных участков, зданий и иного имущества, а также затрат

на обусловленную реализацией проекта консервацию или ликвидацию производственных мощностей, потери природных ресурсов и имущества от возможных аварий и других чрезвычайных ситуаций).

В состав *затрат* проекта в этом случае включаются текущие и единовременные затраты всех участников реализации проекта (украинских и иностранных), исчисленные без повторного счета одних и тех же затрат и без учета затрат одних участников в составе результатов других участников. В этой связи *не включаются в расчет*:

затраты предприятий-потребителей некоторой продукции на приобретение у изготовителей - других участников проекта;

амортизационные отчисления по основным средствам, созданным (построенным, изготовленным) одними участниками проекта и используемым другими участниками;

все виды платежей предприятий-участников в доход государственного бюджета, в том числе - налоговые платежи, экспортные и импортные пошлины. Штрафы и санкции за невыполнение экологических нормативов и санитарных норм учитываются в составе мирохозяйственных затрат только в том случае, если экологические последствия нарушений указанных норм не выделены особо в составе экологических результатов проекта и не включены в состав результатов проекта в стоимостном выражении;

проценты по кредитам Национального банка и коммерческих банков, включенных в число участников реализации проекта.

Для пересчета затрат на оплату труда (по украинским и иностранным предприятиям-участникам) в мировые цены используется коэффициент пересчета ($K_{пз}$), рассчитываемый по формуле:

$$K_{пз} = \frac{C_{км}}{C_{кв}}$$

где $C_{км}$ - общая стоимость товаров и услуг, входящих в "потребительскую корзину" соответствующей категории населения в мировых ценах;

$C_{кв}$ - то же, во внутренних ценах соответствующей страны.

Как минимум, систематический количественный анализ способен обеспечить лицу, принимающему решение, более полное понимание стоящих перед ним проблем, что, бесспорно, есть шаг в сторону принятия более правильных решений.

Контрольные вопросы:

1. Рассмотреть этапы "жизненного цикла" инвестиционных проектов
2. Охарактеризовать порядок разработки инвестиционного проекта
3. Привести критерии отбора наиболее целесообразных инвестиционных проектов

РЕКОМЕНДУЕМАЯ ЛИТЕРАТУРА

1. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. – К.: МП «ИТЕМ» ЛТД, 1995.
2. Губський Б.В. Інвестиційні процеси в глобальному середовищі. К.: Наукова думка, 1998.
3. Захарін С. В. Механізм державного регулювання іноземного інвестування. - К.: 2003
4. Лук'яненко Д.Г., Мозговий О.М., Губський Б.В. Міжнародна інвестиційна діяльність: Навчальний посібник. – К.: КДЕУ, 1996.
5. Макогон Ю.В., Аптекарь С.С., Абсаева Л.О. та інші. Інвестиційна політика в Україні: досвід, проблеми, перспективи / монографія ІЕП НАН України. - Донецьк: ІЕП НАН України, 2003. – 292 с.
6. Макогон Ю.В., Орехова Т.В. Организация и функционирование предприятий с иностранными инвестициями. – Д. : ДонГУ, 2000
7. Макогон Ю.В., Орехова Т.В., Юрченко И.В. Украина в мировой экономике. – Донецк: ДонГУ, 1999.
8. Макогон Ю.В., Орехова Т.В. Динамика процесса интеграции Украины в мировой рынок капитала в контексте структурной трансформации ее экономики// Economics and Business. Economy: Theory and Practice. – Riga: RTU – 2004. – p. 75-82
9. Міжнародна інвестиційна діяльність: Підручник / Д.Г. Лук'яненко, Б.В. Губський, О.М. Мозговий та ін.; За ред. д-ра екон. наук, проф. Д.Г. Лук'яненка. – К.: КНЕУ, 2003. – 387 с.
10. Международная экономика. Учебное пособие / Ю.В. Макогон, В.С. Миронов, Н.А. Бударина. Под ред. проф. Ю.В. макогона. Донецк, ИД, 2006 – 340 с.
11. Иностранные инвестиции в промышленности Донбасса: история, статистика, проблемы современного развития / Колективна монографія. За ред. Ю.В. Макогона. - Донецьк: ДонНУ-ДонФНИСИ, 2007. – 188 с. – 6,95 др. ар.
12. Орехова Т.В., Бардакова А.В. Диверсифікація міжнародної інвестиційної діяльності транснаціональних корпорацій в умовах динаміки світових макроекономічних показників// Вісник Донецького національного університету, Серія В: економіка і право, №2/2006. – С. 62-67.
13. Орехова Т.В. Методологические основы транснационального инвестиционного сотрудничества в рамках ОЧЭС//«Проблемы и перспективы сотрудничества между странами Юго-Восточной Европы в рамках Черноморского экономического сотрудничества и ГУУАМ» // Сборник научных работ. – 2006 р., м. Албена (Болгария), Хозяйственная академия им. Ценова, Донецкий национальный университет. - С. 407-412
14. Орехова Т.В. Механизм влияния процесса транснационализации и притока прямых иностранных инвестиций на экономический рост

государства // Вісник Донецького національного університету, Серія В економіка і право №1/2004 с. 22-23

15. А.В.Пехник. Іноземні інвестиції в економіку України: Навч. посіб. – К.: Знання, 2007. -335с.

16. Рогач О. І. Міжнародні інвестиції: Теорія та практика бізнесу транснаціональних корпорацій: підручник. – К.: Либідь, 2005. – 720с.

17. Сазонець І.Л., Джусов О.А., Сазонець О.М. Міжнародна інвестиційна діяльність: Підручник – К.: Центр Учбової Літератури, 2007 – 304 с.

18. Трансформація світового ринку капіталу в умовах транснаціоналізації / Колективна монографія. За ред. Ю.В. Макогон. Донецьк: ДонНУ, 2006. – 248 с. – 10,25 др. ар.

19. Инвестиционная стратегия корпораций и институциональных инвесторов: Монография / С.В. Богачов, А.А. Джусов, С.В. Екимов и др.; Под ред. И.Л. Сазонца. – Днепропетровск: Наука и образование, 2003. – 132 с.

20. Інвестиційні стратегії конкурентноспроможної економіки: Моногр. / С.В. Рогачов, О.А. Джусов, С.К. Лапушкіна та ін.; Під ред.. І.Л. Сазонця. – Дн.: Наука і освіта, 2004. – 416 с.

21. Котлер Ф. Основы маркетинга: пер.с.англ. - М.: Прогресс, 1992 - 736 с.

22. Макогон Ю.В., Дергачова В.В., Пашко Е.А., Фильянов П.А. Глобализация и экономическое развитие: национальный аспект. Монографія. Донецьк: ДонНУ, 2006. – 260с.

23. Макогон Ю.В., Пашко Є.О. Міжнародне інвестування та зовнішньоекономічна діяльність на регіональному рівні: Україна – Європейський Союз/ Вісник Донецького університету №2/2004. Донецьк: ДонНУ – 2004. С.27-37

24. Макогон Ю.В., Рижиков В.С., Касьянюк С.В. та інш. Зовнішньоекономічна діяльність підприємства. Навчальний посібник. Київ: Центр навчальної літератури, 2006. – 424с.

25. Макогон Ю.В., Кравченко В.О. Підходи до оцінювання результатів функціонування спеціальних режимів інвестування в Україні (на прикладі Донецької області)//Спеціальні економічні зони і території пріоритетного розвитку України „Економічні ЕСЕ” – серія видань аналітичного центру „Інститут Реформ”. - Київ: Інститут Реформ – 2005. – С. 81 – 89.

26. Макогон Ю.В., Орехова Т.В. Глобализация и Украина в мировой экономике. Начальный посібник з грифом МОН України. Видання друге перероблене. - Донецьк: ДонНУ, 2006. – 478 с.

27. Международный менеджмент. Начальный посібник з грифом МОН України / За ред.. Ю.В. Макогон - Донецьк, ДонНУ, 2007. – 240 с.

28. Новицький В.Є. Міжнародна економічна діяльність України: Підручник - К., 2003

29. Орехова Т.В. Інвестиційна привабливість України в контексті її участі в європейських процесах транснаціоналізації// Міжнародна науково-практична конференція „Інтеграційна стратегія України у Європейський економічний простір”, Київський інститут міжнародних відносин КНУ ім. Т. Шевченка, 19-20 жовтня, 2006 р.

30. Орехова Т.В. Перспективы и направления расширения торгового и инвестиционного сотрудничества стран-членов ОЧЭС//«Проблемы и перспективы сотрудничества между странами Юго-Восточной Европы в рамках Черноморского экономического сотрудничества и ГУУАМ» Сборник научных трудов. – Донецк, Свистов, Албена. ДонНУ, 2003. – 519 с. ISBN 966-639-156-2, с. 237-241

31. Рут Ф.Р., Філіпенко А.С. Міжнародна торгівля та інвестиції. – К., 1998.

32. Фабоцци Ф. Дж. Управление инвестициями. М.: ИНФРА – М., 2000. 930 с.

33. Об инвестиционной деятельности [Текст]: закон Украины // Ведомости Верховной Рады Украины. - 1991. - № 47. - Ст.646.

34. О режиме иностранных инвестиций [Текст]: закон Украины // Ведомости Верховной Рады Украины.- 1996. - № 19. - Ст.80.

35. О специальном режиме и инвестиционной и инновационной деятельности технологических парков [Текст]: закон Украины // Ведомости Верховной Рады Украины. - 2002. - № 33. - Ст. 228.

36. Консультативного совета по вопросам иностранных инвестиций в Украине [Текст]: указ Президента Украины от 11 апреля 2005 года №625 // Правительственный курьер. - 2005. - № 73. - 20 апреля.

37. Вопрос Консультативного совета по вопросам иностранных инвестиций в Украине: О налоговых мероприятиях по улучшению эффективности деятельности [Текст] указ Президента Украины от 14 октября 2005 года № 1447 // Правительственный курьер. - 2005. - № 197.

38. О мероприятиях по улучшению инвестиционного климата в Украине [Текст]: постановление Кабинета Министров Украины от 28 октября 2005 года № 1513 // Правительственный курьер. - 2005. - № 204. - 1 ноября.

39. Некоторые вопросы Государственного агентства Украины из инвестиций и инноваций [Текст]: постановление Кабинета Министров Украины от 16 мая 2007 года №749 // Официальный вестник Украины. - 2007. - № 37. - Ст. 1497.

40. Об утверждении Государственной целевой научно - технической программы разработки и создания сенсорных научных продуктов на 2008-2012 года [Текст]: постановление Кабинета Министров Украины от 5 декабря в 2007 г. № 1395 // Официальный вестник Украины. - 2007. - № 94. - Ст. 3440.

41. О привлечении Национальной акционерной компанией «Украгролизинг» в 2009 году иностранного кредита под государственную гарантию ресурсозабирающих технологий с закупкой технических средств

для заготовки молока и его хранения [Текст]: постановление Кабинета Министров Украины от 29 октября 2009 года №1183 //Официальный вестник Украины. - 2009. - №86. - Ст.2908.

42. Об одобрении Концепции создания и развития социотехнополисов [Текст]: распоряжение Кабинета Министров Украины от 22 февраля 2006 года № 14-р. // ЗУНАУ. - 2006. - № 11. - Ст.283.

43. О внесении изменений в план мероприятий по выполнению Программы развития инвестиционной деятельности на 2002-2010 годы [Текст]: распоряжение Кабинета Министров Украины от 1 марта 2006 года № 119-р // ЗУНАУ. - 2006. - № 12. - Ст. 307.

44. Об одобрении Концепции Государственной программы развития системы информационно - аналитического обеспечения реализации государственной инновационной политики и мониторинга состояния инновационного развития экономики [Текст]: распоряжение Кабинета Министров Украины от 16 мая в 2007 г. № 285-р // Официальный вестник Украины. - 2007. - № 37. - Ст. 1500.

45. Об одобрении Концепции реформирования местных бюджетов [Текст]: распоряжение Кабинету Министров Украины от 23 мая 2007 года № 308-р // Официальный вестник Украины. - 2007. - № 38. - Ст. 1526.

46. Об одобрении Концепции Государственной целевой экономической программы «создание в Украине инновационной инфраструктуры на 2008-2012 года» [Текст]: распоряжение Кабинета Министров Украины от 6 июня 2007 года № 381-р // Официальный вестник Украины. - 2007. - № 43. - Ст. 1726.

47. Балануца А. Особенности финансово-экономической регуляции иностранных инвестиций в Украину [Текст] / Александр Балануца // Высшая школа. - 2008. - № 12. - С. 54-62.

48. Бень Т. К определению экономической эффективности инвестиций [Текст] /Т.Бень // Экономика Украины. - 2007. - № 4. - С. 12-19.

49. Бень Т. Методы определения экономической эффективности инвестиций: сравнительный анализ [Текст] /Т.Бень // Экономика Украины. - 2006. - № 6. - С. 41-46.

50. Билецка Г.М. Инвестиционный климат: проблемы современности и пути улучшения [Текст] / Г.М.Билецка, Н.Л.Ковтунович // Экономика. Финансит. Право. - 2007. - № 11. - С. 17-20.

51. Благодарный О.И. Инвестиционное обеспечение предприятий энергетического комплекса Донецкой области [Текст] / О.И.Благодарный, О.С.Осадча // Экономический вестник Донбасса. - 2008. - № 2. - С. 27-30.

52. Бондар М.И. Состояние и совершенствование анализа эффективности инвестиций [Текст] /М.и.Бондар // Экономика и государство. - 2008. - № 2. - С. 8-11.

53. Бутко А. Влияние нормативно-правового обеспечения на инвестиционную привлекательность предприятий [Текст] /А.Бутко // Финансы Украины. - 2004. - № 4. - С .76-86.

54. Бутко Н. Современная проблематика оценки инвестиционной привлекательности регионов [Текст] / Н.Бутко, С.Зеленский, Е.Акименко // Экономика Украины. - 2005. - № 11. - С. 30-37.
55. Ванькович д.В. Анализ финансовых источников формирования инвестиционных ресурсов в Украине [Текст] / Д.В.Ванькович, Н.Б.Демчишак // Финансы Украины. - 2007. - № 7. - С. 72-84.
56. Ванькович Д. Инвестиционный климат в Украине и пути его улучшения: экономико-правовой аспект [Текст] / Д.Ванькович, Н.Демчишин // Экономист. - 2007. - № 4. - С. -79-81.
57. Василик О.Д. Государственные финансы Украины [Текст]: Учебное пособие / О.Д.Василик, К.В.Павлюк. - К.: Центр обуч. лит., 2004. - Г. 5. Местные бюджеты. - С. 94-117.
58. Василик Д.О. Оценка эффективности инвестиционных проектов [Текст] /Д.О.Василик // Финансы Украины. - 2005. - № 6. - С. 93-102.
59. Ведькал В.А. Правовой режим специальных (свободных) экономических зон в Украине [Текст] / В.А.Ведькал, О.П.Гузенко, А.О.Чигрин // Экономика. Финансы. Право [Текст] // Финансы Украины. - 2004. - № 10. - С. 82-88.
60. Винниченко И.И. Методология оценки инвестиционных процессов в регионе [Текст] /И.И.Винниченко // Экономика и государство. - 2007. - № 7. - С. 28-30.
61. Гаврилов А. Использование бизнес-планирование как инструмента для принятия инвестиционных решений [Текст] / А. Гаврилов // Экономика и государство. - 2009. - № 5. - С. 87-92.
62. Гаврилюк О.В. Инвестиционный имидж и инвестиционная привлекательность Украины [Текст] /О.В.Гаврилюк // Финансы Украины. - 2008. - № 2. - С. 68-81 № 3. - С. 79-93.
63. Гаврилюк О.В. Инвестиционные фонды: сущность и направления деятельности [Текст] /О.В.Гаврилюк Финансы Украины. - 2008. - № 11. - С. 47-63.
64. Гальчинский А. Становление инвестиционной модели экономического роста Украины [Текст]/ А.Гальчинский // Экономика Украины. - 2004. - № 6. - С.4-11.
65. Герасимова С.В. Роль финансовых посредников в организации инвестиционной деятельности акционерных обществ [Текст] /С.В.Герасимова // Финансы Украины. - 2007. - № 4. - С. 103-111.
66. Гончаров В. Факторы инвестиционной привлекательности промышленных отраслей Украины [Текст] / В. Гончаров, О.Горова // Восток. - 2006. - № 1. - С. 35-39.
67. Демидович В. Регулирование инвестиционных процессов на региональном уровне [Текст] / В. Демидович // Вестник НАДУ.- 2006. - № 2. - С. 162-167.
68. Детюк Т.Г. Инвестиционный климат в Украине [Текст] /Т.Г.Детюк // Экономика и государство. - 2009. - № 1. - С. 31-33.

69. Довбня С.Б. Новый подход к оценке экономической эффективности инвестиционных проектов [Текст] / С.Б.Довбня, К.А.Ковзель // Финансы Украины. - 2007. - № 7. - С. 62-71.
70. Драбик И. Рост прямых иностранных инвестиций в стратегиях развития современных предприятий [Текст] /И.Драбик / Экономика и государство. - 2008. - № 4. - С. 23-26.
71. Дудин Т. Экономическая сущность инвестиционной деятельности в условиях развития рыночных отношений [Текст] /Т.Дудин // Финансы Украины. - 2005. - № 7. - С. 185-192.
72. Дука А.П. Теория и практика инвестиционной деятельности инвестирования [Текст] : Навч. пособие /А.П.Дука. - К.: Каравелла, 2008. - 432 с.
73. Затонацкая Т.Г. Экономико-правовые аспекты бюджетного инвестирования в инновационной сфере[Текст] /Т.Г.Затонацкая // Финансы Украины. - 2007. - № 4. - С. 36-43.
74. Затонацкая Т.Г. Стратегия наращивания инвестиционного потенциала национальной экономики [Текст] / Т.Г.Затонацкая, В.Л.Осецкий // Финансы Украины. - 2006. - № 7. - С. 38-49.
75. Захарин С. Инвестиционное обеспечение экономического развития [Текст] /С.Захарин // Финансы Украины. - 2004. - № 10. - С. 72-81.
76. Захарин с.В. Регуляция развития инвестиционного рынка [Текст] /С.В.Захарин // Финансы Украины. - 2005. - № 7.- С. 98-105.
77. Захожай В. Статистика инвестиционной деятельности [Текст] /В.Захожай // Персонал. - 2007. - № 8. - С. 10-17.
78. Заец В.С. Механизм трансформации доходов населения в инвестиционный ресурс региона [Текст] /В.С.Заец // Экономика и государство. - 2008. - № 3. - С. 32-34.
79. Инвестирование [Текст] : Учебник / В.М.Гринева, В.О.Коюда, Т.И.Лепейко, О.П.Коюда. - К.: Знання, 2008. - 452 с.
80. Кашеева В.Ю. Анализ инвестиционной привлекательности Украины на этапе вступления во ВТО [Текст] / В.Ю.Кашеева, Н.З.Карацева, Е.А.Шатравка // Экономика. Финансы. Право. - 2007. № 4. - С. 16-19.
81. Кочерга О. Моделирование риску инвестиционной деятельности [Текст] /О.Коцюба // Финансы Украины. - 2004. - № 7. - С. 56-67.
82. Коюда в.О. Основы инвестиционного менеджмента [Текст]: Навч. пособие / В.О.Коюда, Т.И.Лепейко, О.П.Коюда. - К.: Кондор, 2008. - 338 с.
83. Кравченко М. Проблемы привлечение прямых инвестиций транснациональных корпораций в экономику Украины [Текст] /М.Кравченко // Персонал. - 2007. - № 3. - С. 77-80.
84. Крайник О. Финансирование инвестиционных проектов органами местной власти [Текст] /О.Крайник // Зб. наук. трудов НАДУ. - К.: НАДУ, 2006. - Вип.1. - С. 113-121.
85. Кризская Р.Ю. Специфика и приоритетные направления внедрения кластерной модели регуляции инвестиционно-инновационных

процессов в Украине [Текст] /Р.Ю.Кризская // Экономика и государство. - 2009. - №8. - С.62.

86. Крупка И. Формирование макроэкономической инвестиционной среды в Украине [Текст] / И.Крупка // Финансы Украины. - 2004. - № 4. - С. 87-96.

87. Кубликова Т. Институционные инвесторы: основные факторы развития [Текст] /Т.Кублікова // Восток. - 2008. - № 6. - С. 26-29.

88. Лабенюк О.М. Инвестирование и финансирование: соотношение экономических понятий [Текст] / О.М.Лабенюк // Экономика. Финансы. Право. - 2005. - № 7. - С. 10-12.

89. Лемишко О.О. Инвестиции в основной капитал и их влияние на экономику Украины [Текст] / О.О.Лемишко // Финансы Украины. - 2007. - № 7. - С. 46-61.

90. Лисенко Б.В. Привлечение инвестиций в строительство социального жилья в малых городах Украины [Текст] /Б.В.Лисенко // Экономика то государство . - 2009. - №8. - С.68.

91. Лобас И.В. Сравнительная характеристика инновационно-инвестиционных подходов к реализации экономической политики в зарубежных странах [Текст] /И.В.Лобас // Экономика и государство. - 2009. - №8. - С.65.

92. Лоскутова Я. Формирование структуры инвестиционных ресурсов на отечественных предприятиях [Текст] / Я.Лоскутова, И.Романровский, Л.Сомова // Восток. - 2008. - № 3. - С. 31-34.

93. Мазур О.Е. Инвестиционная деятельность малого предпринимательства в Украине [Текст]/О.Е. Мазур // Финансы Украины. - 2005. - № 11. - С. 32-37.

94. Мортиков В.В. Инвестиции и внешние эффекты [Текст] /В.В.Мортиков // Финансы Украины. - 2007.- № 2. - С. 120-126.

95. Орлов П.А. Определение эффективности реальных инвестиций [Текст] /П.А.Орлов // Финансы Украины.- 2006. - № 1.- С. 51-57.

96. Оскольский В. Совершенствование корпоративного управления как средство привлечения инвестиций при помощи механизмов фондового рынка [Текст] /В.Оскольский // Экономика Украины. - 2006. - № 8.- С. 4-9.

97. Перощук З. Усовершенствование правового обеспечения самостоятельности местных бюджетов как финансовой основы местного самоуправления [Текст] /З.Перощук // Право Украины. - 2007 - № 12. - С. 74-77.

98. Петренко Ю. В. Местные финансы [Текст]: Опорный конспект лекций / Ю.В.Петренко, О.Д.Рожко. - К.: Кондор, 2004. - 281 с.

99. Пешко А. Совместные предприятия как форма прямого иностранного инвестирования [Текст] /А.Пешко // Вестник НАДУ. - 2006. - № 3. - С. 132-137.

100. Подгайна О. Государственный аспект инвестиционных процессов в Украине [Текст] /О.Подгайна // Актуальные проблемы

государственного управления на новом этапе создания государства: Матер. н. - п. конф. 31.05.2005р., г. Киев. - К.: НАДУ, 2005. - Т. 2. - С. 233-234.

101. Подлесная О. Эффективность привлечение инвестиций в Украину: инновационно-инвестиционные системы [Текст] /О.Подлесная // Экономист. - 2005. - № 4. - С. 80-83.

102. Пилипняк А. Инвестиционная привлекательность регионов Украины: социально-демографический аспект [Текст] /А.Пилипняк // Экономика Украины. - 2004. - № 8. - С. 82-85.

103. Плахтий М. Влияние инвестиционных процессов на экономическое развитие региона [Текст] /М.Плахтий // Финансы Украины. - 2004. - № 8. - С. 54-62.

104. Поплавская Ж.В. Инвестиционный имидж: региональные аспекты [Текст] / Ж.В. Поплавская, В.Г.Поплавский // Финансы Украины. - 2004. - № 7. - С. 47-55.

105. Поп В. Итоги и направления инвестиционной политики в Украине [Текст] / В.Попова, В.Попов // Экономика Украины. - 2007. - № 5. - С. 35-42.

106. Рожманов В. Организационные аспекты привлечения инвестиций в производственное предприятие [Текст] /В.Рожманов // Экономист. - 2005. - № 2. - С. 48-49.

107. Рибак В.В. Рыночная трансформация системы доходов местного самоуправления : теория и практика. [Текст] /В.В.Рибак - Донецк: ИЭП НАН Украины, 2000. - 280 с.

108. Сизоненко В.О. Финансовое обеспечение инновационных конкурентных преимуществ в контексте интеграционных процессов [Текст] / В.О. Сизоненко, С.А. Циганов // Внешняя торговля: право и экономика. - 2007. - № 5. - С. 114-119.

109. Ткаченко А.М. Инвестиционная привлекательность Украины и ее регионов [Текст] /А.М.Ткаченко // Экономический вестник Донбасса . - 2008. - № 2. - С. 73-75.

110. Федоренко В.Г. Инвестиции и занятость: механизм взаимодействия [Текст] / В.Г.Федоренко, А.М.Гаврилюк // Экономика и государство. - 2006. - № 1. - С. 6-8.

111. Федоренко В. Инвестиции и экономика Украины [Текст] / В.Федоренко // Экономика Украины. - 2007. - № 5. - С. 12-16.

112. Федоренко В. Инвестиционные процессы в Украине [Текст] / В.Федоренко // Персонал.- 2007. - №5. - С. 16-20.

113. Федоренко В.Г. Инвестознание [Текст]: Учебник /В.Г.Федоренко. - К.: МАУП, 2004. - 480 с.

114. Филипшин И. Инвестиционно-инновационная деятельность промышленных предприятий /И.Филипшин// Восток. - 2005. - № 6. - С. 53-59.

115. Циганова Н.В. Потенциал развития отечественного рынка общего инвестирования [Текст]: / Н.В.Циганова, А.С.Шпанько // Финансы Украины. - 2007. - № 8. - С. 100-108.

116. Чабан В. Составляющие инвестиционной инфраструктуры: венчурный капитал [Текст]: /В.Чабан // Финансы Украины. - 2005. - № 4. - С. 35-40.
117. Червовая Л. Правовая регуляция инвестиционной деятельности [Текст] /Л.Червоная // Финансы Украины. - 2005. - № 4.- С. 68-73.
118. Чечетов Г. Иностранные инвестиции: макроэкономический аспект /М.Чечетов // Экономика Украины. - 2004. - № 8. - С. 4-15.
119. Шутаева О. Научно-технологические парки как приоритетные объекты инвестирования [Текст] / О.Шутаева // Восток. - 2005. - № 1. - С. 27-29.
120. Щербак А.В. Инвестиционный анализ в условиях неопределенности денежных потоков [Текст] /А.В.Щербак // Финансы Украины. - 2005. - № 11. - С. 61-69.

**ПОРЯДОК РАЗРАБОТКИ И РЕАЛИЗАЦИИ
ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ**
Учебно-методическое пособие

Составитель:

Татьяна Викторовна Орехова, заведующая кафедрой прикладной экономики и бизнес-администрирования Донецкого национального университета, доктор экономических наук, доцент.

Редактирование текста: Опанасюк Л.В.

Ответственный за выпуск: Савченко В.Л.

Тираж 20 экземпляров. Размножено на копировальном аппарате Донецкого республиканского центра повышения квалификации работников органов государственной власти, органов местного самоуправления, государственных предприятий, учреждений и организаций 83105, Донецк, бул. Пушкина, 32.