

6.8. АНАЛИЗ ОСНОВНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ И МЕТОДОВ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ В УСЛОВИЯХ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

Шалагин М.Ю., аспирант;
Виленский П.Л., к.э.н.

Институт системного анализа Российской Академии наук

В работе рассматриваются показатели эффективности проектов типа *NPV/NFV*, обосновывается их универсальность с точки зрения предпочтений того или иного инвестора и описывается соответствующая этим показателям модель поведения инвестора. Ключевое место в работе отводится оценке эффективности проекта для акционера. Получено условие, при котором оценка эффективности по методу скорректированной приведенной стоимости (*APV*) получается корректной. Для проектов, реализуемых с использованием заемных средств, обоснован и представлен алгоритм вычисления ставки дисконтирования в зависимости от величины долга на каждом этапе проекта. На основе данного метода представлены расчеты, учитывающие особенности российской экономики.

Литература

1. Налоговый кодекс РФ [Электронный ресурс] : часть первая от 31 июля 1998 г. №146-ФЗ ; часть вторая от 5 авг. 2000 г. №117-ФЗ. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
2. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов [Текст] / Р. Брейли, С. Майерс. – М. : Олимп-Бизнес, 2008.
3. Бриггем Ю. Финансовый менеджмент. Полный курс в 2 т. [Текст] / Ю. Бриггем, Л. Гапенски ; пер. с англ. под ред. В.В. Ковалева. – СПб. : Экономическая школа, 1997.
4. Виленский П.Л. Инвестиционный анализ [Текст] : учеб.-метод. пособие для слушателей программы MBA / П.Л. Виленский, В.Н. Лившиц. – М. : Бизнес Элаймент, 2010.
5. Виленский П.Л. и др. Оценка эффективности инвестиционных проектов: теория и практика [Текст] : учеб. пособие / П.Л. Виленский, В.Н. Лившиц, С.А. Смоляк. – 4-е изд., дораб. и доп. – М. : Дело, 2008. – 1103 с.
6. Вэриан Х.Р. Микроэкономика. Промежуточный уровень. Современный подход [Текст] / Х.Р. Вэриан ; пер. с англ.– М. : ЮНИТИ, 1997.
7. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов [Текст] / А. Дамодаран. – 2-е изд. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2004.
8. Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции. Неоклассические основы теории финансов [Текст] / Л. Крушвиц ; пер. с нем. – СПб. : Питер, 2000.
9. Лившиц В.Н. Об одном подходе к оценке эффективности производственных инвестиций в России [Текст] / В.Н. Лившиц, С.В. Лившиц // Оценка эффективности инвестиций : сб. тр. – М. : ЦЭМИ РАН, 2000.
10. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов [Текст]. – М. : Экономика, 2000. – 423 с.
11. Модильяни Ф. Сколько стоит фирма? Теорема ММ [Текст] / Ф. Модильяни, М. Миллер ; Академия народного хозяйства при Правительстве РФ. – М. : Дело, 1999.
12. Орлова Е.Р. Инвестиции [Текст] : курс лекций / Е.Р. Орлова. – М. : Омега-Л, 2003.
13. Чеканский А.Н. Микроэкономика. Промежуточный уровень [Текст] : учеб. / А.Н. Чеканский, Н.Л. Фролова. – М. : ИНФРА-М, 2005.

Ключевые слова

NPV; инвестиционный проект; инвестор; *WACC*; *APV*; *CAPM*; займ; инфляция.

Михаил Юрьевич Шалагин

Пётр Львович Виленский

РЕЦЕНЗИЯ

Статья написана на актуальную тему и продолжает цикл исследований авторов по инвестиционной тематике. В настоящей статье в рамках этого продолжения новым является алгоритм определения ставки дисконта для проекта в зависимости от величины долга и полученное условие надежности созданного алгоритма. Приведен пример использования данного алгоритма, учитывающий особенности Российской экономики. Правда, макроэкономические параметры, используемые в расчетах, ограничены 2011 годом. Было бы целесообразно привести примеры расчетов с учетом современной экономической ситуации. Тем не менее, данное замечание не умаляет научной значимости результатов, изложенных в статье. Поэтому полагаю, что рассматриваемую статью целесообразно опубликовать в журнале «Аудит и финансовый анализ». *Лившиц В.Н., д.э.н., проф., заслуженный деятель науки РФ, заведующий лабораторией Института системного анализа Российской Академии наук*

6.8. ANALYSIS OF THE MAIN METHODS OF EVALUATION OF INVESTMENT PROJECTS IN RUSSIA

M.Y. Shalagin, postgraduate;
P.L. Vilenskiy, Ph.D. in Economics

Institute For Systems Analysis Of Russian Academy Of Sciences

In the article the efficiency indicators such as **NPV** and **NFV** are discussed, the generality of these indicators for all investors from the point of their demands is proved and the behavior of investors that corresponds **NPV/NFV** indicators is described. The main part of the article is devoted to the problem of the efficiency evaluation of auctioneer's part in the investment project. As one of the results of the article the validation rule for the Adjusted Present Value (**APV**) method is deduced. For projects with debt financing the method of calculating the discount rate in relation to the debt volume is explained and proved. In addition an example of this method considering specificity of Russian economy is given.

Literature

1. The Tax code of Russian Federation (second part) 05.08.2000 N 117-fz (ver. 28.12.2013) [Electronic resource]. Access from the Ref.-legal system "ConsultantPlus".
2. Brealey R. Principles of corporate finance [Text] / Brealey R., Myers S. – 2008. – 978 p.
3. Brigham E. Intermediate financial management [Text] / Brigham E., Gapenski L. – Fourth edition. – The Dryden Press.
4. Chekanskiy A.N. Microeconomics. Intermediate. Studybook [Text] / Chekanskiy A.N., Frolova N.L.]. – M. : INFRA-M, 2005.
5. Damodaran A. Tools and techniques for determining the value of any asset [Text] / Damodaran A. – Second Edition. – John Wiley & Sons, Inc., 2004. – 1340 p.
6. Guidelines on the assessment of efficiency of investment projects [Text]. – M. : Ekonomika. 2000. – 423 p.
7. Krushvits L. Financing and investments. The neoclassical theory of Finance [Text] / Krushvits L. – 2000. – 400 p.
8. Livshits V.N. One approach to assessing the efficiency of productive investment in Russia [Text] / Livshits V.N., Livshits S.V. // Assessment of efficiency of investments. – M. : CEMI RAS, 2000
9. Modigliani F. The cost of capital, corporate finance and the theory of investment [Text] / Modigliani F., Miller M. // The American economic review. – 1958. – Vol. 48 ; no. 3. – Pp. 261-297
10. Orlova E.R. Investments: lectures [Text] / Orlova E.R. – M. : IKF Omega-L, 2003.
11. Varian H. Intermediate: Microeconomics: A modern approach [Text] // Varian H. – 1997.
12. Vilenskiy P.L. et al. Assessment of efficiency of investment projects : theory and practice [Text] / Vilenskiy P.L., Livshits V.N., Smolyak S.A. – Fourth Edition. – M. : DELO, 2008. – 1103 p.
13. Vilenskiy P.L., Livshits V.N. Investment analysis [Text] : study guide for MBA-program students / Vilenskiy P.L., Livshits V.N. – M. : Business Eliment, 2010.

Keywords

NPV, Investment project, Investor, WACC, APV, CAPM, Debt, Inflation.