

**ПРОБЛЕМЫ И ОШИБКИ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ  
ПРОЕКТОВ В СООТВЕТСТВИИ С ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВОМ  
РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ**

*А.С. Голикова*

*Научный руководитель – М.И. Лисовский, к.э.н., доцент  
Полесский государственный университет*

Незначительные ошибки, допущенные в ходе анализа инвестиционного проекта, могут существенно повлиять на сам проект. В лучшем случае реальные показатели эффективности окажутся ниже спрогнозированных, в худшем – после нескольких лет реализации станет очевидно, что идея реализации данного проекта была изначально ошибочной, а денежные средства и время потрачены впустую.

По нашему убеждению, все возникающие трудности при оценке эффективности инвестиционных проектов можно разделить на две группы. В первую группу включаются недостаточная проработанность методических рекомендаций по оценке эффективности инвестиционных проектов на государственном уровне, а во вторую – проблемы и ошибки, с которыми непосредственно сталкиваются разработчики инвестиционных проектов. Рассмотрим каждую из выделенных групп более подробно.

Необходимость доработки белорусского законодательства в области оценки эффективности инвестиционных проектов отмечалась многими белорусскими экономистами [1, 2, 4], однако нам бы хотелось указать на недоработки, не отмеченные ранее:

1. В Правилах по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов (далее – Правила) не определено значение основных понятий, а также не выделены принципы, на которых основывается оценка эффективности инвестиционных проектов;

2. Для оценки эффективности бюджетных вложений в инвестиционный проект используется только показатель окупаемости государственной поддержки, который не всегда отображает все аспекты данного вида эффективности. Поскольку в Беларуси предусмотрен ряд мер, направленных на государственную поддержку реализации инвестиционных проектов в виде не только прямого финансирования (субсидии, денежные средства из различных, создаваемых для данных целей, фондов), но и посредством косвенного воздействия (в виде налоговых льгот, гарантий Правительства), то необходимо оценить не только срок окупаемости государственной поддержки, но и показатели эффективности, рассчитанные без данных предоставленных льгот, чтобы оценить вклад государства в данный проект;

3. Нарушена методика расчета эффективности инвестиционного проекта за счет включения в денежный поток платы за кредит и исключения из него остаточной стоимости на конец периода реализации проекта;

1. В анализ эффективности инвестиционных проектов в соответствии с Правилами включена система показателей, которые используются для оценки платежеспособности предприятия, а также те, которые не имеют значительного веса в инвестиционном анализе в силу прогнозных расчетов многих данных (выручки от реализации продукции, наличие (отсутствие) дебиторской/кредиторской задолженности и т.д.);

2. Отсутствие сравнительных таблиц, и, следовательно, сравнительных показателей ”без проекта“ и ”с проектом“. В Правилах не указана необходимость анализа полученных данных, а также их сопоставления, и поэтому важный этап оценки эффективности упускается и не оценивается ни со стороны разработчиков, ни со стороны других участников инвестиционных проектов;

3. В Правилах по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов дается характеристика возможных рисков при реализации инвестиционного проекта, а также необходимость проведения анализа устойчивости (чувствительности) проекта к изменениям входных показателей, однако никакая методика расчетов и определения не представлена.

Как видим, наши заявления о необходимости доработки документа, который является основополагающим в разработке инвестиционных проектов, не являются голословными, а также подтверждены рядом других экономистов.

Анализ бизнес-планов инвестиционных проектов предприятий показывает, что при их составлении наиболее часто встречаются следующие **неточности и ошибки**:

1) **излишняя оптимистичность инвестиционного проекта**, то есть базирование финансовых прогнозов на излишне оптимистичных предположениях, цель которых состоит в выполнении заданных критериев эффективности проекта, которые не могут быть выполнены при пессимистическом анализе;

2) **завышение уровня продажных цен**. Таким образом, разработчики, по сути, не учитывают стандартное правило "завоевания рынка" с товаром нового производителя по более низким ценам, даже если качество новой продукции соответствует или превосходит уже представленные на рынке аналоги, что также приводит к завышению показателей эффективности инвестиционного проекта;

3) **ошибки в расчете и интерпретации показателей эффективности проекта**, вызванные непониманием методологии инвестиционной оценки. Некорректно рассчитанные показатели эффективности или их неправильная интерпретация приводит к невозможности принятия обоснованного инвестиционного решения;

4) **игнорирование рисков проекта**, и соответственно выполнение расчета и анализ чувствительности проекта на формальном уровне;

5) **несоответствие расчетов описательной части бизнес-плана**. Типичен случай, когда исходные данные для расчетов, основанные на информации отдела маркетинга, технологического анализа, исторических данных компании, включенные в описательную часть бизнес-плана, отличаются от тех, которые были использованы в расчетной части. Это может быть связано как с так называемой "подгонкой" расчетов под желаемый финансовый результат, так и с невнимательным заполнением расчетных таблиц;

6) **игнорирование потребности в финансировании прироста оборотного капитала**. Часто это оправдывается тем, что невозможно определить сроки предоплаты материалов поставщикам, предоплаты готовой продукции покупателями и так далее. Тем самым не учитывается возможный прирост потребности в оборотном капитале, который может возникнуть вследствие сезонности производства, изменений взаимоотношений с поставщиками и покупателями;

7) **игнорирование косвенных налоговых эффектов при определении сроков окупаемости государственной поддержки инвестиционных проектов**. Зачастую разработчиками инвестиционного проекта при определении оттоков денежных средств из бюджета включаются только так называемые "прямые расходы" бюджета в виде бюджетных ссуд, займов, субсидий, средств из республиканских целевых фондов и так далее, в то время как льготы по налоговым платежам не учитываются, что естественным образом искажает денежный поток, а также рассчитываемые показатели бюджетной эффективности инвестиционного проекта.

Таким образом, выделенные нами группы возникающих трудностей в оценке эффективности инвестиционных проектов – недостаточная проработанность методических рекомендаций по оценке эффективности инвестиционных проектов на государственном уровне и проблемы и ошибки, допускаемые разработчиками инвестиционных проектов – указывают на то, что необходимо как внесение изменений в нормативно-правовую базу Республики Беларусь, так и повышение уровня образованности разработчиков бизнес-планов инвестиционных проектов, которые должны составлять данный документ не только для получения государственной поддержки либо банковского кредита под более низкие проценты, но и для правильного планирования инвестиционного процесса на предприятии.

#### **Список использованных источников**

1. Бевзелюк, А.А. Методы оценки инвестиционных проектов /А.А. Бевзелюк // Банкаўскі веснік. – 2008. – №7. – С. 12–18.

2. Матвеев, Д.Г. Актуальные вопросы совершенствования методики разработки бизнес-планов инвестиционных проектов / Д.Г. Матвеев // Белорусский экономический журнал. – 2010. – №4. – С. 44–54.

3. Об утверждении Правил по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов: одобрено Постановлением Министерства экономики Республики Беларусь 31.08.2005 № 158; в ред. от 29.02.2012 № 15 // Национальный правовой интернет-портал Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – 2006–2013. – Режим доступа: <http://www.pravo.by/main.aspx?guid=3961&p0=W20513184>. – Дата доступа: 21.02.2014.

4. Устинович, В. Инвестиционное бизнес–планирование в Беларуси / В. Устинович // Банкаўскі веснік. – 2010. – №8. – С. 47–50.