**Способы оценки конкурирующих инвестиций**

Один и тот же инвестиционный проект имеет несколько значений одного и того же оценочного показателя (скажем, внутренней нормы прибыли), причем значения эти могут различаться в несколько раз. Именно поэтому в данной главе мы будем разбираться в том, как принимать инвестиционные решения при противоречивости аналитической информации, особенно когда дело. Касается конкурирующих инвестиций.

Возникновение конкуренции между инвестиционными проектами возможно в силу двух причин.

Во-первых, инвестиции могут конкурировать просто в силу того, что они являются взаимоисключающими по причинам внеэкономического характера. Скажем, транспортная компания может нуждаться в покупке грузовиков для перевозки определенного объема грузов. Эти грузовики могут быть, допустим, 3- или 1,5-тонные. И если компания купит количество грузовиков одного типа, достаточное для перевозки всего объема грузов, то грузовики другого типа ей станут просто не нужны — возить на них будет нечего, даже если на такую покупку и останутся денежные средства.

Во-вторых, инвестиции могут конкурировать в силу бюджетных ограничений (иногда эта ситуация определяется как рационирование капитала). В такой ситуации фирма оказывается тогда, когда в ее портфеле находится несколько невзаимоисключающих проектов с положительными величинами NPV и другими хорошими характеристиками, но на реализацию их всех у нее просто не хватает средств.

**Взаимоисключающие инвестиции**

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. Когда Центральный банк России выбирал вид компьютерной техники для повышения технического уровня банковских операций, то предИнвестиции 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. Когда Центральный банк России выбирал вид компьютерной техники для повышения технического уровня банковских операций, то предложения различных фирм представляли собой взаимоисключающие инвестиционные проекты. Взаимоисключающими проектами являются, скажем, для ГУМа предложения по сдаче его помещений в ограниченном по площади здании на Красной площади варенду различным торговым фирмам.

**Система основных экономических показателей оценки экономической эффективности инвестиционного проекта**

Очевидно, что, подобно многим другим экономическим задачам с ограниченностью ресурсов, и данный тип проблем выбора возникает лишь в фиксированных временных рамках, в пределах которых преодолеть эту ограниченность ресурсов оказывается невозможно. Действительно, тот же ГУМ может в принципе выкупить здание торговых рядов, расположенных на противоположной от него стороне улицы Ильинки, переоборудовать его и сдать в аренду фирмам, которым не хватило секций в основном помещении. Но на все это потребуется время, и немалое, а до того «растянуть» ресурс торговых площадей будет просто невозможно.

Если рентабельность инвестиций выше процентной ставки банка, это свидетельствует о целесообразности осуществления инвестиционного Количественная оценка экономической эффективности инвестиций выражается проекта. Если рентабельность ниже, то лучше деньги положить в банк и ожидать дивиденды.

Существует два подхода к расчету эффективности инвестиций. Первый — это метод расчета народнохозяйственной экономической эффективности, который применялся в плановой директивной экономике. В этом случае срок окупаемости рассчитывается путем деления капиталовложений на наибольшую годовую прибыль. Например, стоимость вложения в активы предприятия 50 млн. руб., годовая прибыль — также 50 млн. руб. Тогда простой срок окупаемости будет равен одному году, а рентабельность — 100 %. Периоды вложения средств и получения прибыли не принимаются во внимание. Однако 50 млн. руб. прибыли третьего года не равны 50 млн. руб. инвестиций, затраченных в первом году по причине инфляции и возможности увеличения денег при вложении их в банк, а не в активы предприятия. Традиционный расчет показателей абсолютной и сравнительной народнохозяйственной эффективности производится в статике, не учитывается динамика притока и оттока наличности.

Методология обоснования инвестиционных проектов, принятая в рыночной экономке, принципиально отличается. Она базируется на дисконтировании потоков денежной наличности. Дисконт — это коэффициент увеличения или уменьшения стоимости, зависящий от процентной ставки по кредитам. Например, 50 млн. руб. положены в банк на 3 года (t = 3) под 20 % годовых (R = 0,2). Через 3 года вклад составит 86,4 млн. руб. Расчет ведется с учетом коэффициента дисконтирования (Кд) наращивания стоимости по формуле

Кд = (1 +R)'; Кд = 1,2 1,2 1,2 = 1,728;

50 (1 + 0,2)3 = 86,4.

Чтобы сопоставить 50 млн. руб. прибыли третьего года с инвестициями первого года, необходимо воспользоваться коэффициентом дисконтирования потери стоимости по формуле

Кд = 1 / (1 + Я)'; Кд = 1 / (1,2 1,2 1,2) = 0,5787;

50 1 / (1 + 0,2)3 =28,93.

Приведенные цифры свидетельствуют о том, что прибыль будущих периодов значительно меньше в сравнении с годом начала инвестиций.

Абсолютные показатели вложений в активы (отток) и доходов с последующих лет (приток) несопоставимы, их необходимо дисконтировать. Дисконтированная разница оттока и притока наличности, накопленная за период функционирования проекта, называется чистой текущей стоимостью (ЧТС). Год, в котором отрицательное значение оттока наличности перекрывается положительным притоком наличности, а чистая текущая стоимость равна нулю, является динамическим сроком возврата инвестиций.

Расчет срока окупаемости инвестиционного проекта по динамике притока и оттока наличности с учетом пороговой нормы рентабельности капитала (или внутренней нормы рентабельности) является общепринятой мировой практикой рыночной экономики.

В некоторых странах используют различные модификации этого метода. Так, по методологии ЮНИДО необходимо дисконтировать не только притоки, но и оттоки наличности. Во Франции инвестированный капитал не дисконтируется. В Израиле пороговую норму рентабельности для дисконтирования называют коэффициентом потерь (например, 30 %, или 0,3). В Европейском Союзе основным показателем оценки эффективности инвестиционного проекта считается внутренняя норма рентабельности. Ее можно рассчитать, если будет задан срок возврата капитала, то есть период, при котором разница оттока и притока дисконтированной наличности будет равна нулю.

Расчет осуществляется по следующей формуле:

ЧТС = 0 =(+Приток наличности - Отток наличности) /,

где R — внутренняя норма рентабельности;

t = установленный срок возврата капитала.

В практике инвестиционного проектирования применяется такой метод обоснования, когда пороговая норма рентабельности и внутренняя норма рентабельности не отождествляются, а рассчитываются методом подбора. Например, задается пороговая норма рентабельности по трем вариантам (10, 20 и 30 %) и прогнозируемый срок возврата капитала (4 года), рассчитывается чистая текущая стоимость и откладывается на графике.

Исходя из приведенных выше методических подходов к дисконтированию денежных потоков при расчете коэффициента дисконтирования величина R рассматривается с различных точек зрения.

R — это процентная ставка банка. Такая позиция вполне правомерна, если в составе инвестиций заемные средства занимают незначительный удельный вес. Она означает, что инвесторы планируют рентабельность инвестиций ниже стоимости кредита.

R — это пороговая норма рентабельности, которая в 1,5 – 2 раза выше процентной ставки банка. Инвесторы устанавливают для себя более быструю рентабельность и определяют срок окупаемости вложений.

R — это внутренняя норма рентабельности, рассчитанная по формуле чистой текущей стоимости при заданном плановом сроке возврата капитала.

Критерий экономического обоснования инвестиционного предпринимательского проекта: динамический срок возврата капитала меньше нормативного при внутренней норме рентабельности, превышающей процентную ставку банка по долгосрочным кредитам.

Если в результате расчетов получены нежелательные значения, от такого проекта следует отказаться и искать более выгодное приложение капитала. Можно пересмотреть все исходные данные, принятые для технико-экономического обоснования с целью снижения капитальной стоимости и себестоимости товара. Итоговые показатели при многовариантном подходе к выбору инвестиционного проекта, представленные финансовым профилем проекта, покажут более эффективный вариант инвестиций. В качестве критерия эффективности инвестиций также может быть высокая внутренняя норма рентабельности при малом сроке возврата капитала.

Выбор критериев эффективности инвестиционных проектов и их количественного выражения — одна из основных задач, стоящих перед руководителем предприятия при принятии решения об инвестировании. Финансовые показатели, которые будут достигнуты в будущем, должны контролироваться и измеряться. Однако на выбор инвестиционного проекта оказывают влияние факторы, не поддающиеся количественной оценке. Высшее руководство фирмы, принимающее стратегическое решение об инвестициях, учитывает цели, задачи и риск потери вложенных средств. Руководители и специалисты имеют собственное представление о качественной и количественной характеристике инвестиций. Все это создает объективные и субъективные трудности в выборе оптимального варианта инвестиционной деятельности предприятия.

Качество обоснования инвестиционного проекта считается отличным, если фактические результаты отклоняются от расчетных на ±10 %, и хорошими, если отклонение составляет ±20 %.