

УДК 336. 6

V.A. Chernenko, S.V.Yuryev

### THEORETICAL AND METHODOLOGICAL ASPECTS OF INVESTMENT DESIGN IN THE CORPORATION

The article discusses the active implementation of investment projects are an important factor in the development of the national economy, individual regions and municipalities of the Russian Federation. The importance of these projects is due to the fact that their implementation can be accompanied by the introduction of modern technologies, the creation of new highly productive jobs, the growth of payments to budgets of different levels, multiplier effects, etc.

Improving the investment climate, stimulating investment and investment activity, in this regard, is one of the priorities of the state. At the same time, the implementation of any investment project requires its qualitative economic justification. In this regard, there should be qualitative, scientifically sound methodological recommendations for assessing the economic efficiency of such projects, approved by the relevant public authorities.

**Keywords:** investment policy of the corporation, investment business planning, methods, volume of investments, sources of financing.

В.А.Черненко<sup>1</sup>, С.В. Юрьев<sup>2</sup>

### ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТИРОВАНИЯ В КОРПОРАЦИИ

В статье рассматривается активная реализация инвестиционных проектов, являющихся важным фактором развития национальной экономики, отдельных регионов и муниципалитетов РФ. Важность данных проектов обуславливается тем, что их реализация может сопровождаться внедрением современных технологий, созданием новых высокопродуктивных рабочих мест, ростом платежей в бюджеты различных уровней, мультипликационными эффектами и т.д. Улучшение инвестиционного климата, стимулирование инвестиционной деятельности, в связи с этим, является одной из приоритетных задач государства. Вместе с тем реализация любого инвестиционного проекта требует его качественного экономического обоснования. В связи с этим должны существовать качественные, научно обоснованные методические рекомендации по оценке экономической эффективности подобных проектов, утверждённые соответствующими органами государственной власти.

**Ключевые слова:** инвестиционная политика корпорации, инвестиционное бизнес-планирование, методики, объём инвестиций, источники финансирования.

Для любой корпорации вопрос эффективного использования капитальных вложений является одним из основных. Инструментом же в этом вопросе выступает инвестиционная деятельность предприятия.

Рациональная инвестиционная политика, в свою очередь, затратна и имеет большие риски. Невозможно представить инвестиции без первоначальных вложений, так как эта политика затратна по своему определению. На первоначальном этапе необходимы вложения, которые в дальнейшем могут окупиться, а могут не окупиться, что напрямую зависит от расчётов, сделанных в процессе формирования бизнес-плана проекта.

Экономическая природа инвестиций такова, что получение желаемого дохода обусловлено временным фактором и фактором неопределённости. Наряду с этим очевидна важность оценки инвестиционного проекта и его альтернативных вариантов, в связи с непостоянством и изменением рыночных условий.

<sup>1</sup> Черненко В.А., заведующий кафедрой корпоративных финансов и оценки бизнеса, доктор экономических наук, профессор, Почётный работник высшего профессионального образования РФ; Санкт-Петербургский государственный экономический университет, г. Санкт-Петербург

Chernenko V.A. Head of the Department of Corporate Finance and Business Valuation, Doctor of Economics, Professor, Honorary worker of higher professional education of the Russian Federation; St. Petersburg State University of Economics, St. Petersburg

E-mail: chernenko1003@yandex.ru

<sup>2</sup> Юрьев С.В., доцент кафедры корпоративных финансов и оценки бизнеса, кандидат экономических наук; Санкт-Петербургский государственный экономический университет, г. Санкт-Петербург

Yuryev S.V., Associate Professor of the Department of Corporate Finance and Business Valuation, PhD in Economics; St. Petersburg State University of Economics, St. Petersburg

E-mail: piton1982@yandex.ru

Инвестиции – это чрезвычайно объемное понятие, включающее в себя самые разнообразные формы вложения средств. В наиболее широком смысле слово "инвестиции" означает: вложение средств для дальнейшего получения большей суммы.

Ранее считалось, что основной характеристикой инвестиций, объединяющей различные виды расходования средств, является то, что все эти вложения осуществляются на длительный срок, т.е. являются долгосрочными. В настоящее время инвестиции не связывают в обязательном порядке с длительностью вложения средств, считая, что они могут быть среднесрочными и краткосрочными.

Основными этапами инвестирования являются:

1 этап: Процесс преобразования ресурсов в затраты, трансформация инвестиций непосредственно в объекты инвестирования.

2 этап: Прирост капитальной стоимости, что характеризует конечное потребление инвестиций и получение новой потребительской стоимости.

3 этап: Реализация конечной цели, получение дохода.

Цели инвестиций и их результаты формируются и реализуются в форме инвестиционного проекта.

Инвестиционный проект – это комплекс мероприятий, направленный на создание нового или модернизацию действующего производства, с целью получения экономической или социальной выгоды. Существует следующая классификация инвестиционных проектов:

По содержанию проекты делятся на:

Внутренние инвестиции:

- увеличение производственных мощностей;
- модернизация оборудования;
- разработка новой продукции;
- подготовка кадров, повышение их квалификации.

Внешние инвестиции:

- развитие социальной инфраструктуры;
- налаживание системы сбыта;
- развитие смежных производств.

Инвестиционные проекты по продолжительности разделяются на 2 типа: краткосрочные и долгосрочные.

Краткосрочные – это проекты, реализуемые за 1 год, чаще всего связанные с освоением новых технологий или обновлением оборудования.

Долгосрочные – это проекты, реализуемые сроком более 1 года, включающие в себя научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы.

Также существует и классификация с позиции управленческого персонала, которая представлена на Рис. 1.



Рис. 1 – Классификация инвестиционных проектов [6. С. 23]

По уровню головной организации, координирующей или финансирующей инвестиционный проект, определяют следующие виды:

- международные – играют большую роль в экономике и политике;
- федеральные – предназначены для решения проблем, связанных с отдельными отраслями или регионами страны. Реализация этих проектов предусматривает полное или частичное финансирование за счёт средств госбюджета;
- региональные – направлены на реализацию отдельных целей региона;
- корпоративные – проекты, реализуемые на базе фирм, компаний, предприятий, корпораций.

По масштабам принято выделять:

- а) малые;
- б) крупные;
- в) мегапроекты.

Помимо приведённых ранее классификаций принято разделять инвестиционные проекты на проекты расширения производства и проекты реабилитации. Проекты развития предполагают реализацию мероприятий, направленных на увеличение количества выпускаемой продукции без изменения номенклатуры или на изменение производственной программы путём освоения новой продукции. Эти результаты могут быть достигнуты за счёт инвестиций в факторы производства.

Стоит отметить, что необходимо выделять тип отношения между инвестиционными проектами. Проекты называются независимыми в том случае, если решение о принятии одного проекта никоим образом не противоречит интересам другого проекта.

Если решение о реализации инвестиционного проекта принято, то за ним последует отказ от других проектов, такие проекты называются взаимоисключающими. Такое подразделение на независимые и взаимоисключающие считается важным, так как в условиях ограничения объёма капиталовложений меняется и инвестиционный портфель.

Также существует деление проектов, которое подразумевает рассмотрение проектов в комплексе. В таком случае, проекты связаны между собой отношениями комплиментарности, если принятие проекта провоцирует рост доходов по одному или группе проектов. Когда критерий выбора проекта не является очевидным, используются иные критерии, в том числе степень комплиментарности. Противоположный эффект, т.е. снижение доходов по одному или группе проектов, связывает проекты отношениями замещения [1].

Каждый проект требует контроля на любой его стадии. Для этого было разработано такое понятие, как жизненный цикл проекта [5. С. 122]. Жизненный цикл проекта – это время от начала осуществления до получения конечного результата, прибыли.

Для реализации проекта необходимо провести комплекс мероприятий, таких как: составление технико-экономического обоснования, рабочий проект, обеспечение ресурсами, организация финансирования, заключение контрактов с агентами, строительство, а также сдача объекта.

Жизненный цикл инвестиционного проекта состоит из 3 фаз, каждая из которых подразумевает совокупность целей и задач:

- 1) преинвестиционная;
- 2) инвестиционная;
- 3) эксплуатационная.

Первая стадия, преинвестиционная – время от начала исследования до принятия решения об осуществлении данного проекта. Данная стадия включает в себя следующие этапы:

Исследование и анализ инвестиционных возможностей.

Анализ инвестиционных альтернатив по технико-экономическим, архитектурным характеристикам, по итогу которого принимается предварительное решение.

Предварительное технико-экономическое обоснование – временной промежуток между исследованием, анализом инвестиционных возможностей и окончательным принятием решения о реализации данного проекта. По структуре предварительное технико-экономическое обоснование схоже с технико-экономическим обоснованием, но не является настолько детальным, хотя и схоже по структуре.

Хотелось бы уточнить, что именно принимается на основе данного документа: рассмотрение возможных вариантов проекта, анализ маркетинговых исследований, концепция проекта, определяющая дальнейший анализ с помощью ТЭО, вероятность осуществления проекта с выбранными механизмами и предлагаемым планом, определение привлекательности проекта для данного инвестора или группы инвесторов.

ТЭО – документ, разработка которого входит в прединвестиционную фазу, содержащий как исходные, так и расчётно-сметные данные [2. С. 159].

Поиск и анализ инвестиционных альтернатив на второй стадии, о которых говорилось ранее, осуществляется в следующих областях:

- сырьё и материалы;
- месторасположение, окружающая среда;
- архитектурные решения;
- трудовые ресурсы;
- график осуществления проекта;
- рынок и концепция маркетинга;
- стратегия проекта.

Инвестиционная стадия – стадия, в процессе которой принимается окончательное решение, заключается договор или контракт.

Эксплуатационная стадия – этап функционирования объекта. Данная стадия составляет основную часть реализации, а также оценивает достаточность денежных потоков для покрытия исходных инвестиций.

Каждая из стадий в своё время подразделяется на этапы и периоды, прединвестиционная и инвестиционная стадия относятся к области проектирования, а вот эксплуатационная – непосредственно к стадии осуществления проекта.

Такое деление на три стадии осуществляется в отечественной практике, в то время как на Западе инвестиционный проект разделяют на четыре стадии.

Подробнее хотелось бы остановиться на содержании стадий и этапов инвестиционного проекта.

Прединвестиционная фаза включает в себя несколько стадий, таких как: исследование возможностей, подготовка ТЭО проекта и разработка, анализ и оценка бизнес-плана, что представлено в Табл. 1.

Каждая из стадий имеет определённые этапы, у которых есть цели и содержание.

Таблица 1 – Прединвестиционная фаза [4. С. 23]

Стадия	Этап	Цели и содержания этапов
Прединвестиционная фаза		
Исследование возможностей	Анализ и уточнение идей инвестиционного проекта. Формирование инвестиционного предложения.	Обсуждение идей проекта, возможных результатов. Анализ инвестиционной ситуации в регионе, отрасли. Оформление идей инвестиционного проекта в виде предложений. Привлечение потенциальных инвесторов.
Подготовка ТЭО проекта	Предварительное технико-экономическое обоснование. Детальная проработка инвестиционного предложения. Подготовка и анализ ТЭО.	Основная цель – оценка целесообразности затрат на разработку ТЭО. Оценка рисков, необходимых ресурсов. Если положительно оценивается ТЭО, то приступают к разработке бизнес-плана.
Разработка, анализ и оценка бизнес-плана	Разработка бизнес-плана. Обсуждение плана с инвесторами. Доработка бизнес-плана и принятие решения.	Обсуждения бизнес-плана специалистами в разных областях. Принятие решение на основе объективной оценки.

Преинвестиционная фаза имеет 3 стадии, каждая из которых подразделяется на несколько этапов. Первую стадию можно характеризовать как подготовительную, в момент этой фазы происходит анализ предложения и формирование идей. Вторая же стадия более конкретно рассматривает проект, формируя ПТЭО и ТЭО, оценивая его риски, на основе полученных данных приступают к разработке бизнес-плана. Последняя, заключающая стадия выявляет объективную оценку проекта, а также несёт за собой принятие или отказ от инвестирования данного проекта.

Фаза, следующая за преинвестиционной, – инвестиционная, она состоит из 4 стадий, содержание данной фазы сформулировано в виде Табл. 2.

Таблица 2 – Инвестиционная фаза [3. С. 78]

Стадия	Этап	Цели и содержание этапов
Инвестиционная фаза		
Правовая подготовка реализации проекта	Проведение переговоров и заключение контрактов и договоров. Создание при необходимости юр. лица.	Подготовка и заключение договоров со всеми участниками разработки и реализации проекта. Назначение руководителя проекта.
Научно-техническая проработка проекта	Техническая подготовка производства. Организационная подготовка производства.	Подготовка новой технической документации. Заключение договоров на поставку комплектующих. Изменение структуры.
Формирование спроса и стимулирование сбыта	Формирование товаропроводящей сети. Реклама. Формирование стратегии сбыта.	Заключение договоров на поставку. Разработка ценовой политики.
Строительная	Подготовка строительной документации. Строительно-монтажные работы. Приёмо-сдаточные испытания.	В соответствии с названиями этапов.

Данная фаза отличается началом операционной деятельности: закупка оборудования, начало строительства. В процессе данных этапов происходит изменение производственной, а также административной структуры. Формируется ценовая политика, проводится рекламная кампания.

Заключающая фаза проекта, эксплуатационная, характеризуется непосредственно учётом, контролем и анализом на всех дальнейших стадиях производства.

Значительную роль в реализации инвестиционного проекта играет управление рисками, так как связь инвестиционной деятельности и разных видов рисков неоспорима. Любой проект может быть подвержен влиянию природного, экономического, политического или социального риска.

Инвестиционный риск характеризуют, как потерю вложенных средств, отсутствие желаемых доходов и в некоторых случаях появление дополнительных расходов.

Каждый участник подвержен в свою очередь общим и специфическим рискам. В связи с этим, на предприятии комплексно рассматриваются все риски, присущие инвесторам. Комплекс данных рисков имеет своё название – "Проектные риски". Проектные риски – это совокупность рисков, способная повлиять на эффективность и реализацию инвестиционного проекта.

По характеру последствий риски подразделяются на чистые и спекулятивные.

Чистые риски – риски, причиной которых стали стихийные бедствия, преступные действия, техногенные катастрофы, войны и т.д. Управлять такими рисками невозможно, так как их возникновение просто неконтролируемо, компании в таком случае остаётся воспользоваться услугами страховщиков.

Следующий вид рисков – это спекулятивные риски, ключевой особенностью которых является то, что они могут нести как потерю вложений, так и приобретение дополни-

тельной прибыли по отношению к ожидаемому от инвестиций результату. Чаще всего представителем этого вида рисков является финансовый риск.

По уровню возможных потерь риски подразделяют на следующие группы:

- допустимый;
- критический;
- катастрофический.

Также риски выделяют в соответствии с фазой проекта прединвестиционной, инвестиционной и операционной стадии его реализации.

По возможности и степени влияния участников на факторы риска проекта их можно разделить на:

- а) внутренние;
- б) внешние.

Внешние риски, как правило, присутствуют на всех фазах инвестиционной деятельности. К наиболее важным стоит отнести: макроэкономические, политические, экологические и природно-климатические.

К внутренним же рискам относятся риски, обусловленные деятельностью участников и их контрагентов. На уровень данных рисков влияют такие факторы, как производственный потенциал, выбор оптимальной инвестиционной стратегии, компетентность руководства, уровень производительности труда и др.

Наиболее часто мы можем встретить следующий список рисков инвестиционных проектов:

- финансовый риск;
- управленческий риск;
- риск участников проекта;
- риск превышения сметной стоимости проекта;
- риск несвоевременного завершения строительства;
- производственный риск;
- сбытовой риск;
- форс-мажор;
- юридический риск;
- административный риск.

Данный список подлежит изменению с учётом отраслевых особенностей, что провоцирует появление специфических рисков.

На практике, управление рисками это неотъемлемая часть инвестиционного процесса. Так называемый риск-менеджмент направлен на полное устранение или снижение влияния неблагоприятных процессов.

Современная практика разделяет следующие три подхода к оценке рисков: активный, адаптивный и консервативный. Далее рассмотрим, в чём же их разница.

Активный подход предполагает использование всех средств и материалов для минимизации рисков. При данном подходе, организация должна опережать и устранять рисковые факторы, которые могут повлиять на инвестиционный проект. Для такой непрерывной оценки и постоянного контроля требуется организация процесса и осуществление затрат по данной статье.

Следующий подход, адаптивный, он строится на принципе "выбора меньшего из зол", т.е. путём адаптации к сложившейся ситуации. При таком подходе воздействие осуществляется во время инвестиционной операции, как реакция на изменение среды. Из этого следует, что данный подход предотвращает лишь часть ущерба.

При консервативном подходе затраты на управление риском минимальны, а ущерб может быть велик. В случае если рисковое событие наступило, оно поглощается участниками проекта, далее предпринимаются действия по нейтрализации влияния на последующие события.

Важнейшим фактором в управлении инвестиционными рисками является качественное информационное обеспечение, которое состоит из следующих видов информации: статистической, экономической, коммерческой, финансовой, юридической и т.д.

Риск-менеджмент основывается на некоторых принципах, основными из которых являются:

1. Осознанность принятия рисков. Для получения наибольшей выгоды, менеджеру необходимо идти на риск. В некоторых случаях можно использовать тактику уклонения, но полностью исключить вероятность наступления риска невозможно, так как риск является объективным явлением.

2. Сопоставимость принимаемых рисков с уровнем ожидаемой доходности. Суть данного принципа состоит в том, что в процессе инвестиционной деятельности организация должна оценивать уровень рисков и ожидаемой доходности. В случае несоответствия, проект должен быть отвергнут.

3. Управляемость принимаемыми рисками. В составе рисков рассматриваются только те, на которые есть возможность оказать воздействие, с помощью инструментов снизить или нейтрализовать последствия.

4. Сопоставимость уровня принимаемых рисков с финансовыми возможностями предприятия. Возможный размер финансовых, материальных и иных потерь должен быть сопоставим с долей страхового резерва, выделенного или предусмотренного для погашения. Иначе данное событие повлечёт за собой полную или частичную потерю активов.

5. Учёт временного фактора. Диапазон рисков напрямую зависит от сроков осуществления проекта, соответственно у проекта с длительным сроком реализации расширяется рискованная спектр.

6. Учёт стратегии предприятия в процессе управления рисками. Управление рисками должно соответствовать политике предприятия.

Оценка инвестиционного проекта – это способ обоснования целесообразности проекта. Безусловно, любой проект можно отобрать к реализации с помощью интуиции, но необходимо использовать количественные методы.

Как правило, компании имеют множество проектов, рекомендуемых к осуществлению, но главным ограничителем является возможность их финансирования. Стоит отметить, что стоимость капитала в ходе реализации может меняться, как правило, в большую сторону.

В теории и практике разработаны критерии оценки инвестиционных проектов. Эти критерии можно разделить на критерии, основанные на дисконтированных оценках и на учётных. В дисконтированных оценках фактор времени имеет место быть, а в учётных нет. К первой группе относятся: чистая дисконтированная стоимость, чистая терминальная стоимость, индекс рентабельности инвестиций, внутренняя норма прибыли, модифицированная внутренняя норма прибыли и дисконтированный срок окупаемости инвестиций. Во вторую же группу входят срок окупаемости инвестиций и учётная норма прибыли.

1. Чистая дисконтированная стоимость.

Под данным критерием понимается разность суммы возвратного потока и инвестиций, дисконтированных к началу действия проекта.

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k} - IC \quad (1)$$

где:

CF – платёж на  $n$  лет;

IC – инвестированный капитал;

$k$  – количество лет;

$r$  – ставка дисконтирования.

Экономическая интерпретация чистой дисконтированной стоимости такова.

Если  $NPV < 0$ , то в случае принятия проекта к реализации, собственники понесут убыток. Это значит, что проект стоит отвергнуть.

Если  $NPV = 0$ , то благосостояние собственников не уменьшится, проект в таком случае не приносит прибыли, и не несёт потери.

Если  $NPV > 0$ , то в случае принятия проекта к реализации, ценность компании увеличится, проект следует принять.

2. Чистая терминальная стоимость.

Чистая терминальная стоимость – это разность элементов возвратного потока и исходных инвестиций к моменту окончания проекта.

Формула расчёта следующая:

$$NTV = \sum_{k=1}^n CF_k (1+r)^{n-k} - IC(1+r)^n \quad (2)$$

Условия принятия проекта такие же, как и у NPV. Стоит отметить, что данные критерии взаимнообратны, т.е. отбор проекта по одному из них даёт такой же результат, что и

второй. В практике же в основном применяется чистая дисконтированная стоимость [5. С. 650].

### 3. Индекс рентабельности инвестиций.

Критерий принято определять как следствие расчёта чистой дисконтированной стоимости. Но в отличие о NPV, PI является относительным показателем, характеризующим эффективность вложений.

Данный критерий принимает во внимание временную ценность денежных средств. В виде отношения индекс рентабельности инвестиций сопоставляет дисконтированные элементы возвратного потока и первоначальных инвестиций.

Расчёт ведётся по формуле:

$$PI = \frac{NPV}{IC} = \frac{\sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k}}{IC} \quad (3)$$

где:

CF – платёж на n лет;

IC – инвестированный капитал;

k – количество лет;

r – ставка дисконтирования.

Сумма же, сравниваемая с первоначальными вложениями, является величиной доходов, дисконтированных к моменту инвестирования в проект.

Логика применения критерия:

– если  $PI > 1$ , то проект следует принять;

– если  $PI < 1$ , то проект следует отвергнуть;

– если  $PI = 1$ , то проект не приносит ни прибыли, ни убытков.

### 4. Внутренняя норма прибыли инвестиции.

Критерий имеет обозначение IRR, часто синонимами к внутренней норме прибыли инвестиций выступают: внутренняя доходность или внутренняя окупаемость. Численно критерий равен ставке дисконтирования, при которой  $NPV = 0$ .

IRR измеряется в процентах и означает максимально допустимый уровень затрат по финансированию проекта [7. С. 164].

Расчитать IRR можно по формуле:

$$NPV(IRR) = \sum_{k=0}^n \frac{CF_k}{(1+IRR)^k} - \sum_{k=0}^n \frac{I_k}{(1+IRR)^k} = 0 \quad (4)$$

где:

$CF_k$  – поток денежных поступлений от инвестиционного проекта в период k;

$I_k$  – затраты в инвестиционный проект в период t;

r – ставка дисконтирования (иногда её называют барьерной ставкой);

n – сумма числа периодов.

### 5. Срок окупаемости инвестиций.

Данный критерий предусматривает расчёт базисных периодов, за который произойдёт возмещение инвестиционных расходов. Этот метод широко известен и применяется в мировой учётно-аналитической практике. Расчёт окупаемости инвестиций зависит от распределения доходов от инвестиций.

Общая формула расчёта показателя имеет вид:

$$PP = \min n, \text{ при котором } \sum_{k=1}^n CF_k \geq IC \quad (5)$$

где:

$CF_k$  – поступление по годам,  $n \leq m$ ;

m – срок продолжительности проекта.

Недостатком же данного критерия является игнорирование временного фактора, для этого разработали такое понятие, как дисконтированный срок окупаемости инвестиций.

Формула следующая:



$$DPP = \min n, \text{ при котором } \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k} \geq IC \quad (6)$$

В качестве ставки дисконтирования в данной формуле можно воспользоваться средневзвешенной стоимостью капитала WACC.

6. Учётная норма прибыли.

Критерий предусматривает соотношение средних значений прибыли и инвестиций. Доходом в данном случае выступаем чистая прибыль.

Формула имеет следующий вид:

$$ARR = \frac{PN}{\frac{1}{2}(IC + RV)} \quad (7)$$

где:

PN – среднегодовая прибыль;

IC – инвестиционный капитал;

RV – ликвидационная стоимость.

Данная формула имеет широкое применение, иногда даже сравнивается с рентабельностью активов (ROA).

Немаловажным пунктом является представленная классификация рисков. Конечно, риски варьируются зависимо от специфики отрасли и самого предприятия, но основными же рисками по сей день являются:

- финансовый риск;
- управленческий риск;
- риск участников проекта;
- риск превышения сметной стоимости проекта;
- риск несвоевременного завершения строительства;
- производственный риск;
- сбытовой риск;
- форс-мажор;
- юридический риск;
- административный риск.

Оценка инвестиционного проекта является решающим критерием в принятии решения по инвестиционному проекту. Она позволяет сделать выбор в пользу наиболее прибыльного проекта, а также совершенствовать инвестиционную программу в процессе осуществления. Что касается оценки эффективности инвестиционного проекта, были приведены основные критерии и понятия, способы расчётов данных критериев.

#### Список использованных источников

1. Об инвестиционной деятельности в РСФСР: Закон РСФСР от 26.06.1991 г. № 1488-1 [Электронный ресурс] ЭПС "Система Консультант" – Режим доступа: [http://consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_89/](http://consultant.ru/document/cons_doc_LAW_89/)[Дата обращения: 09.10.2019].
2. Абрютин М.С. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия / М.С. Абрютин, А.В. Грачёв. – М.: Дело и сервис; Издание 3-е, перераб. и доп., 2016. – 272 с.
3. Брусов П.Н., Филатова Т.В. Современные корпоративные финансы. Учебное пособие / П.Н. Брусов, Т.В. Филатова, Н.П. Орехова. – М.: КНОРУС, 2017. – 338 с.
4. Вайн С. Инвестиции и трейдинг. Формирование индивидуального подхода к принятию инвестиционных решений / С. Вайн. – М.: Альпина Паблишер, 2015. – 663 с.
5. Тихомирова И. Инвестиционный климат в России: региональные риски / И. Тихомирова. Инвестиции: Учебное пособие / Под ред. М.В. Чиненова. – М.: КНОРУС, 2017. – 368 с.
6. Федотова М.А. Проектное финансирование и анализ: учеб. пособие для бакалавриата и магистратуры / М.А. Федотова, И.А. Никонова, Н.А. Лысова. – М.: Издательство Юрайт, 2017. – С. 144.