

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

На правах рукописи

Савостьянов Денис Александрович

АНАЛИТИЧЕСКОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ
БИЗНЕС-ПРОЦЕССА ОТБОРА ПРОЕКТОВ
В ИНВЕСТИЦИОННУЮ ПРОГРАММУ
КОРПОРАЦИИ

5.2.3. Региональная и отраслевая экономика: бухгалтерский учет,
аудит и экономическая статистика

ДИССЕРТАЦИЯ
на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Никифорова Наталья Александровна,
кандидат экономических наук, доцент

Москва - 2023

Оглавление

Введение.....	4
Глава 1 Теоретические основы формирования аналитического обеспечения бизнес-процесса отбора инвестиционных проектов	17
1.1 Дорожная карта анализа проектов в рамках бизнес-процесса их отбора	17
1.2 Система аналитических показателей инвестиционных проектов на прединвестиционном этапе	39
1.3 Характеристика процесса выделения финансирования на проекты на этапе их включения в инвестиционную программу корпорации	49
Глава 2 Аналитическое обеспечение отбора инвестиционных проектов корпораций.....	63
2.1 Прединвестиционный анализ факторов внешней и внутренней среды инвестиционного проекта.....	63
2.2 Аналитические инструменты и механизмы взаимодействия корпорации с заинтересованными сторонами	73
2.3 Методики анализа приоритизации инвестиционных проектов, объектов внутри них и возможных альтернатив	84
Глава 3 Аналитическое обоснование утверждения инвестиционных проектов	104
3.1 Анализ рациональности процесса согласования и утверждения инвестиционных проектов корпораций.....	104
3.2 Анализ оптимальности структуры инвестиционной программы корпорации.....	116
3.3 Методика аналитического обоснования альтернатив инвестиционных проектов корпорации	126

Заключение	137
Список сокращений и условных обозначений.....	139
Список литературы	141
Список иллюстративного материала.....	164
Приложение А Проект раздела регламента «Основные этапы процесса планирования, формирования, рассмотрения инвестиционных проектов»	169
Приложение Б Проект служебной записки об утверждении инвестиционного проекта с финансовой отдачей	171
Приложение В Проект служебной записки об утверждении инвестиционного проекта без финансовой отдачи	172
Приложение Г Шаблон таблицы анализа чувствительности NPV инвестиционного проекта	173
Приложение Д Шаблон финансовой модели проекта.....	174
Приложение Е Инвестиционные проекты.....	175
Приложение Ж Инвестиционный проект 277 «Закупка стеллажей для розницы».....	176
Приложение И Инвестиционный проект 081 «Установка постаматов»	178

Введение

Актуальность темы исследования. На протяжении всей своей истории инвестиционный процесс оказывают влияние не только на положение организаций, но и на всю экономику страны. При помощи вложений воспроизводятся не только основные средства, которые участвуют в производстве и относятся непосредственно к непроекционным процессам. Таким образом, организации наращивают объемы производства, поднимают уровень качества условий труда для работников, а также изменяют свою финансовую ситуацию. Кроме того, инвестиционная программа корпорации ускоряет научно-технический прогресс и улучшает качество продукции, способствует развитию инноваций разных видов экономической деятельности национального хозяйства [109; 124].

Корпорации являются главным драйвером развития экономики России и имеют сложную организационную структуру. От реализации инвестиционных программ корпораций зависит благосостояние всего населения страны. Зачастую портфель проектов корпорации насчитывает от нескольких десятков до сотен инициатив. Однако в связи с ограниченными финансовыми ресурсами необходимо отобрать в инвестиционную программу наиболее важные и выгодные проекты. Таким образом, обоснование аналитического инструментария для сопровождения бизнес-процесса отбора проектов в инвестиционную программу занимает существенное место в науке и практике.

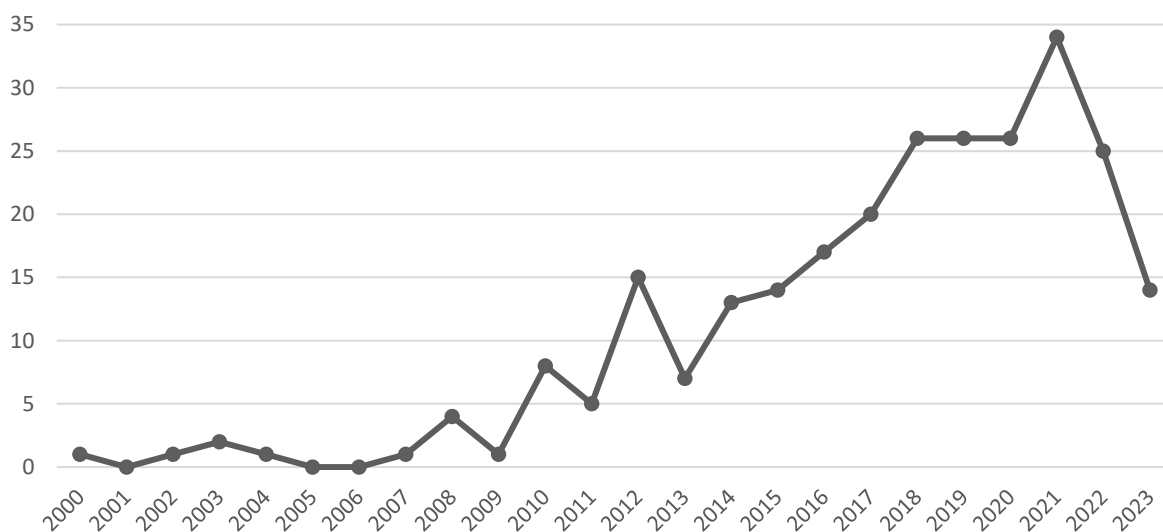
Бизнес-процесс отбора и утверждения инвестиционных проектов является стратегически важным направлением инвестиционной деятельности любой корпорации, включающим элементы классического экономического анализа и бизнес-анализа. Требуемое аналитическое обеспечение формируется на прединвестиционном этапе и дает возможность отбирать наиболее выгодные проекты не только с экономической, но и качественной (экологической и социальной) точки зрения.

Все инвестиционные проекты корпорации образуют портфель. Обычно проекты не связаны между собой. Отбор проектов из портфеля известен как периодическая и непрерывная работа, которая включает в себя отбор и финансирование проектов. Одной из наиболее важных причин проведения отбора является ограниченность бюджета.

Основные цели отбора проектов в инвестиционную программу корпорации:

- максимизация финансовых и нефинансовых условий;
- снижение затрат;
- контроль рисков;
- оптимизация распределения ресурсов;
- работа с неопределенностью.

Исследования, связанные с методикой отбора проектов из совокупного портфеля, становятся все более популярными с начала 2000-х годов, но оставались на низком уровне проработки. Статистика представлена на рисунке 1. Всего в SCOPUS было найдено 259 исследований. Статистическая динамика показывает, что количество исследований за период 2000-2021 гг. увеличилось с 1 до 34 единиц в год, за последние два года ежегодное количество работ снизилось до 14.



Источник: составлено автором по материалам [184].

Рисунок 1 – Динамика исследований по теме отбора проектов за 2000-2023 гг., штук (ежегодно)

Несмотря на эту тенденцию, научные исследования еще не были критически изучены на полноту раскрытия темы аналитического обеспечения бизнес-процесса отбора проектов в инвестиционную программу корпорации. Изучив некоторые из представленных работ, очевидно, что тема отбора проектов исследуется в основном в областях инженерии, информатики, математики, социальных наук, наук об окружающей среде и энергетики. Кроме того, наблюдаются следующие непроработанные вопросы, связанные:

- с принципами регламентации аналитического процесса и инструментария на стадии отбора проекта в инвестиционную программу;
- с едиными принципами приоритетного анализа инвестиционных проектов корпораций в процессе их отбора.

Таким образом, бизнес-процесс отбора проектов в инвестиционную программу корпораций не раскрыт в существующих работах исследователей.

Формирование аналитического обеспечения бизнес-процесса отбора, а вместе с ним утверждения и выделения финансирования инвестиционных проектов корпораций достигается при помощи предынвестиционного анализа. В России данный вид анализа недостаточно развит и практически не регламентирован, что порождает различные риски для организаций, как непосредственно участвующих в инвестиционных проектах, так и косвенно в них вовлеченных. В настоящее время состав процедур, отчетность и методы, применяемые исполнителями в ходе предынвестиционного анализа, существенно различаются из-за отсутствия регламентации, контроля и стандартизированной методики [28; 74; 116]. Перечисленные факторы оказывают негативное воздействие на успешную реализацию инвестиционных проектов корпораций.

Исследование бизнес-процесса отбора проектов в инвестиционную программу корпорации, как ключевой составляющей в осуществлении инвестиционной деятельности организации, становится все более актуальным. Такой анализ при отборе является инструментом, позволяющим выявить и удовлетворить требования ключевых стейкхолдеров корпорации,

участвующих прямо или косвенно в ее инвестиционных проектах.

Процесс отбора проектов в инвестиционную программу корпорации влияет на требуемое стейкхолдерами аналитическое обеспечение для утверждения и финансирования инвестиционных инициатив, дает возможность определить наличие необходимых ресурсов и возможные направления их привлечения для повышения эффективности деятельности организации.

Степень разработанности темы исследования. Бизнес-процесс отбора проектов в инвестиционную программу корпорации является малоизученным направлением экономической работы в современной отечественной литературе. Различные авторы затрагивали данный аспект в своих исследованиях, но проблемы определения его роли, сущности, принципов организации и методики остаются недостаточно разработанными [28]. Теоретические основы исследования проблемы анализа инвестиционных проектов до момента их финансирования были заложены в работах Дубровской А.Г., Игониной Л.Л., Ковалева В.В., Кукушкина П.А., Овчарова А.А., Пархомчука М.П., Твердохлеб А.Ю., Шевченко А.А.

Из отечественных авторов анализ системы финансирования инвестиций рассматривали: Бариленко В.И., Бахарева И.Ю., Боженова Г.Б., Брусов П.Н., Булгакова Л.Г., Еремейчук К.Ю., Карпова В.Б., Кулик В.Л., Марканчев С.В., Никифорова Н.А., Орехова Н.П., Пермьякова Е.А., Прохоров А.Ю., Твердохлеб А.Ю., Филатова Т.В., Хлынин Э.В., Шубин И.И.

Вопросами бизнес-процесса отбора, а вместе с ним утверждения и выделения финансирования проектов занимались многие авторы: Алферов В.И., Башина О.Э., Воробьев И.В., Дик В.В., Ефимова О.В., Земскова Н.П., Киреев А.В., Марон А.И., Марон М.А., Медведкова О.О., Немеш А.И., Сидунова Г.И., Уринцов А.И., Ходыревская В.Н., Шайдурова Д.А. и др.

Данные исследования включают рассмотрение различных аспектов осуществления инвестиционной деятельности, в том числе: мотивы

инвестирования, теоретические и методические вопросы анализа инвестиций, методы оценки рисков и прочие. Однако, вопросы организации и методики отбора проектов в инвестиционную программу практически нигде не упоминаются учеными [28].

Существенный вклад в разработку проблематики анализа на предынвестиционном этапе в отечественной науке внесли: Антонова И.В., Бычкова С.М., Власова О.В., Кайро О.В., Керимов В.В., Курилова А.А., Мартиросян Н.О., Табункин И.Г., Филина А.Д., и другие.

Методологическими аспектами учета, внутреннего контроля, аудита и анализа инвестиций занимались: Бутина А.А., Бычкова С.М., Вихарев В.В., Герасимова Е.Б., Донцова Л.В., Игонина Л.Л., Кайро О.В., Кукушкин П.А., Мельник М.В., Никифорова Н.А., Пласкова Н.С., Полянская Т.А., Рожнова О.В., Роцектаева У.Ю., Самусенко А.С., Табурчак А.П., Шнайдер О.В., Шумилова И.В. В данных работах рассмотрен широкий круг вопросов по данной тематике, однако не ставилась цель по разработке цельной методики по проведению анализа на предынвестиционном этапе в качестве аналитического инструмента для минимизации рисков от реализации инвестиционных проектов.

В процессе инвестиционного и предынвестиционного анализа проводятся процедуры по анализу активов и денежных средств корпорации. Исследованием этих тем занимались такие отечественные и зарубежные ученые как: Бариленко В.И., Баумоль У., Бердников В.В., Гавель О.Ю., Герасимова Е.Б., Гончарова И.В., Донцова Л.В., Евсеева К.Л., Ефимова О.В., Игонина Л.Л., Казакова Н.А., Керимова Ч.В., Кирилов И.Н., Курганова О.А., Лысенко М.В., Маслов Б.Г., Маслова И.А., Мельник М.В., Мхитарян Ш.А., Никифорова Е.В., Никифорова Н.А., Пласкова Н.С., Поздеев В.Л., Попова Л.В., Радченко М.В., Самойлович Е.М., Соболев Э.В., Старкова О., Тимошенко Н.В.

По результатам изучения российской и международной научной литературы были выделены следующие недостаточно проработанные аспекты

бизнес-процесса отбора, утверждения и выделения финансирования инвестиционных проектов:

- отсутствие регламентации бизнес-процесса. Учитывая значительную экономическую, социальную и экологическую роль некоторых инвестиционных проектов, необходимость разработки универсального механизма для бизнес-процесса отбора проектов в инвестиционную программу корпорации становится очевидной;
- непроработанность аналитического инструментария в процессе отбора проектов в инвестиционную программу корпорации как самостоятельного вида экономической работы;
- отсутствие предложений по регламентации процесса отбора проектов на предынвестиционной стадии приоритетного анализа в качестве отдельного вида профессиональной деятельности;
- недостаточность использования в процессе отбора проектов в инвестиционную программу корпорации возможностей бизнес-анализа;
- отсутствие подробной методики обоснования альтернатив реализации инвестиционных проектов, включающей аналитическое обеспечение.

Исследованию указанных тем посвящены отдельные части диссертации.

Объектом исследования является бизнес-процесс отбора проектов в инвестиционную программу корпорации.

Предметом исследования выступает система аналитического обеспечения бизнес-процесса отбора проектов в инвестиционную программу корпорации, включая методическое и организационное обеспечение предынвестиционного анализа.

Область исследования соответствует п. 11.4. «Комплексный экономический и финансовый анализ хозяйственной деятельности. Оценка эффективности деятельности экономических субъектов»; п. 11.5. «Мониторинг, анализ и оценка изменений бизнеса» Паспорта научной специальности 5.2.3. Региональная и отраслевая экономика: бухгалтерский

учет, аудит и экономическая статистика (экономические науки).

Цель и задачи исследования. Цель исследования заключается в разработке комплекса рекомендаций по формированию аналитического обеспечения бизнес-процесса отбора проектов в инвестиционную программу корпорации. Для достижения поставленной цели исследования необходимо решить следующие задачи:

- исследовать теоретические подходы к пониманию бизнес-процесса отбора проектов и разработать дорожную карту этапов для анализа проектов;
- предложить систему аналитических показателей для отбора проектов, учитывающую требования стейкхолдеров;
- разработать матрицы приоритетного анализа проектов, объектов внутри них и возможных альтернатив для определения ключевых направлений деятельности корпорации и оптимального распределения финансирования;
- разработать аналитический процесс изучения, согласования и утверждения инвестиционных проектов корпорации на основе лимитной логики с целью ускорения принятия финансовых решений;
- предложить методику обоснования альтернатив при анализе инвестиционных проектов корпорации с целью выбора для утверждения наиболее целесообразного сценария.

Научная новизна исследования выражена в разработанном аналитическом обеспечении бизнес-процесса отбора проектов в инвестиционную программу корпорации: дорожная карта анализа инвестиционных проектов; аналитические показатели; матрицы приоритетности; процесс согласования и утверждения проектов, а также методика аналитического обоснования альтернатив реализации проектов. Представленная в исследовании научная новизна способствует повышению качества принимаемых финансовых решений, учитывающих социальную ответственность бизнеса, и эффективности осуществляемых вложений финансовых ресурсов. Научная проблематика заключается в том, что задачи по разработке принципов аналитического обоснования отбора проектов в

инвестиционную программу корпорации в исследованиях не ставились.

Положения, выносимые на защиту:

1) механизм построения дорожной карты этапов исследования и анализа проектов на стадии отбора в инвестиционную программу с целью снижения рисков принятия неоптимальных финансовых решений в корпорации (С. 31-36; 57-61; 70-73);

2) система аналитических показателей, учитывающая текущие требования стейкхолдеров и включающая предлагаемые показатели: чистую текущую стоимость сравнения альтернатив, эффективность инвестиций, операционную эффективность инвестиций, рентабельность альтернатив и качественные категории воздействия на окружающую среду и местное население (С. 41-49; 85-87; 91-97; 117-124; 127-131; 134-135);

3) матрицы приоритетного анализа проектов, объектов внутри них и возможных альтернатив на предынвестиционном этапе для приоритизации инициатив и оптимального распределения финансирования (С. 90-102; 118-125; 128-131);

4) организационный процесс аналитического обеспечения согласования и утверждения инвестиционных проектов корпорации на основе лимитной логики с целью ускорения принятия финансовых решений (С. 37-38; 106-116);

5) методика аналитического обоснования альтернатив реализации проектов с целью выбора и утверждения наилучшего сценария для рационального вложения финансовых ресурсов корпорации (С. 33-34; 42-43; 91-93; 126-134).

Теоретическая значимость работы заключается в расширении научных представлений о формировании аналитического обеспечения бизнес-процесса отбора проектов в инвестиционную программу корпорации на базе современных инструментов экономического и бизнес-анализа.

Практическая значимость работы. Предложенное аналитическое обеспечение является драйвером эффективности отбора и утверждения

проектов в инвестиционную программу корпорации, помогает выявить ключевые требования заинтересованных сторон в этих процессах, а также внедрить ряд процедур предынвестиционного анализа для принятия рациональных финансовых решений.

Предложенная система аналитического обеспечения бизнес-процесса отбора проектов в инвестиционную программу корпорации позволяет на практике определять основные направления анализа.

Практическое применение предложенного аналитического инструментария позволит унифицировать и систематизировать бизнес-процесс отбора проектов в инвестиционную программу корпорации на предынвестиционном этапе, организовать оптимальные процедуры согласования и утверждения проектов, а также выделения на них бюджета.

С другой стороны, основные предложения направлены на повышение эффективности бизнес-процессов корпорации по отбору проектов в инвестиционную программу, взаимодействию с заинтересованными сторонами, улучшению качества управления и принимаемых финансовых решений.

Результаты исследования могут быть внедрены в практическую деятельность по формированию аналитического обеспечения бизнес-процессов отбора проектов в инвестиционные программы корпораций, заинтересованных в повышении эффективности реализации своей инвестиционной политики и нивелировании негативных внутренних и внешних факторов, оказывающих на нее влияние.

Методология и методы исследования. Теоретико-методологическую основу исследования составили труды отечественных и зарубежных экономистов и организаций по инвестиционному и предынвестиционному анализу, управлению проектной деятельностью, теории стейкхолдеров, бизнес-анализу. В работе применялись общенаучные методы познания: анализ и синтез, сценарный анализ, анализ чувствительности, матричный анализ, метод индукции и абстрагирования, метод восхождения от абстрактного к

конкретному, группировки и классификации. Обобщение отечественного и зарубежного практического опыта в области инвестиционного анализа позволило комплексно изучить объект исследования и обеспечить обоснованность предлагаемых рекомендаций.

Информационная база исследования основывалась на трудах российских и зарубежных работ по инвестиционному и предынвестиционному анализу, управлению проектной деятельностью, теории заинтересованных сторон, бизнес-анализу, публикациях отраслевых институтов, бизнес-публикациях, материалах научно-практических конференций, профильной периодической печати, экспертных оценках и рейтингах, фактических данных из открытых источников и специализированных ресурсов, нотации моделирования бизнес-процессов (далее – нотации BPMN), а также личном профессиональном опыте автора.

Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования. Достоверность полученных результатов исследования подтверждается их использованием на практике, соответствием законодательным и нормативным актам Российской Федерации, а также аргументацией на основании работ отечественных и зарубежных ученых и организаций в области предынвестиционного анализа и бизнес-анализа.

Основные положения и результаты исследования докладывались: на 48-й Международной научно-практической он-лайн конференции «Татуровско-шереметовские чтения» на тему «Реформирование бухгалтерского учета, аудита и бухгалтерского образования в соответствии с международными стандартами в условиях перехода к инновационной экономике» (Москва, МГУ имени М.В. Ломоносова, 29-30 октября 2020 г.); на VII Международной межвузовской научно – практической конференции «Роль налогового планирования и учетно-аналитического обеспечения в безопасности функционирования хозяйствующих субъектов», посвященной памяти профессора М.И. Баканова и профессора В.И. Петровой (Москва, РЭУ имени Г.В. Плеханова, 12 ноября 2020 г.); на XII Международной

научно-практической конференции «Декабрьские чтения памяти С.Б. Барнгольц» на тему: «Цифровая трансформация учетно-контрольных и аналитических процессов бизнеса» (Москва, Финансовый университет, 10-12 декабря 2020 г.); на Международной научно-практической конференции на тему: «Статистика, аналитика и прогнозирование в современной экономике: опыт и перспективы развития» (Москва, Финансовый университет, 15-16 апреля 2021 г.); на Международной научно-практической конференции «Экономический анализ: опыт и перспективы развития», посвященной 70-летию проф. В.И. Бариленко (Москва, Финансовый университет, 10 сентября 2021 г.); на XIII Международной научно-практической конференции «Декабрьские чтения памяти С.Б. Барнгольц» на тему: «Цифровая экономика как условие транспарентности отчетности» (Москва, Финансовый университет, 16-17 декабря 2021 г.); на IX Международной межвузовской научно-практической конференции «Развитие контрольно-аналитического обеспечения хозяйствующих субъектов», посвященной памяти профессора М.И. Баканова и профессора В.И. Петровой (Москва, РЭУ имени Г.В. Плеханова, 9 ноября 2022 г.); на XIV Международной научно-практической конференции «Декабрьские чтения памяти С.Б. Барнгольц» на тему: «Корпоративная отчетность: расширение границ учетно-контрольного и аналитического инструментария» (Москва, Финансовый университет, 15-16 декабря 2022 г.); на III Всероссийской научно-практической конференция на тему: «Учет и налогообложение в системе управления затратами и финансами организаций: развитие теории и практики» (Москва, РЭУ имени Г.В. Плеханова, 25 апреля 2023 г.).

Материалы диссертации применяются в практической деятельности АО «Почта России» в Отделе анализа инвестиционных проектов и мероприятий Департамента инвестиционного планирования и анализа и Отделе анализа эффективности инвестиционных проектов Департамента мониторинга и контроля инвестиций, в частности используются: система

аналитических показателей; методики анализа приоритизации инвестиционных проектов, объектов внутри них и возможных альтернатив; лимитный подход согласования и утверждения проектов, что позволяет повысить эффективность принимаемых инвестиционных решений, а также рациональность расходования финансовых ресурсов организации.

Основные положения исследования и рекомендуемое аналитическое обеспечение используются в ООО «Швайццер Проект», а именно методики анализа приоритизации инвестиционных проектов, объектов внутри них и возможных альтернатив. Также, внедрены разработанные в диссертации матрицы приоритетности: альтернатив реализации проекта в разрезе объектов; адресной программы (объектов) в контуре проекта; проектов в рамках инвестиционной программы, в том числе с учетом экологической категории, что позволяет организации эффективно управлять свободными финансовыми ресурсами.

Результаты исследования применяются в ООО «Аудит и консультирование», в частности: в консалтинге инвестиционных решений, а также при аудиторских проверках организаций-клиентов используются аналитические показатели, разработанные в исследовании, методы предварительного анализа инвестиционных проектов, с целью выбора наиболее эффективных из них. Выводы и основные положения исследования повысят эффективность взаимодействия всех участников анализа на предынвестиционной стадии, а также будут способствовать систематизации и приоритизации финансовых и нефинансовых рисков инвестиционных проектов.

Материалы диссертации внедрены в учебный процесс и используются Департаментом бизнес-аналитики Факультета налогов, аудита и бизнес-анализа Финансового университета в рамках преподавания учебных дисциплин: «Финансовый анализ», «Научно-исследовательский семинар», «Управленческий анализ», «Стратегический анализ и риск-менеджмент в организации», «Анализ финансовой отчетности».

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

Публикации. Основные положения и результаты исследования опубликованы в 6 публикациях, общим объемом 4,6 п.л. (весь объем авторский) в том числе 4 работы авторским объемом 3,25 п.л. опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

Структура и объем диссертации обусловлены целью, задачами и логикой проведенного исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка сокращений и условных обозначений, списка литературы, включающего 185 наименований, списка иллюстративного материала и 8 приложений. Текст диссертации изложен на 178 страницах, содержит 36 таблиц и 36 рисунков.

Глава 1

Теоретические основы формирования аналитического обеспечения бизнес-процесса отбора инвестиционных проектов

1.1 Дорожная карта анализа проектов в рамках бизнес-процесса их отбора

Корпорации инициируют и разрабатывают инвестиционные проекты для целей решения возникших проблем их бизнеса. Эти проблемы обычно связаны с невыполнением требований ключевых стейкхолдеров, которые не могут быть выполнены без реализации инновационных изменений, расширения производства, создания нового продукта и т.д.

Инвестиционный проект – это комплекс взаимосвязанных мероприятий со следующими характеристиками:

- ограничен во времени, с определенным периодом реализации и не является обычной операционной деятельностью;
- направлен на достижение запланированных целевых показателей (экономических, качественных, технологических и т.п.);
- предполагает осуществление инвестиционных расходов. При этом данных вложений достаточно для достижения целевых показателей и никакую их часть нельзя исключить без ухудшения целевых показателей [84].

Инвестиционные расходы – это расходы, направленные на приобретение/создание материальных и нематериальных активов, работ, услуг, осуществляемые в рамках реализации инвестиционных проектов [17].

К инвестиционным расходам относятся расходы на:

- приобретение основных средств (более 40 тыс. руб.);
- приобретение и создание нематериальных активов (включая исключительные права на использование программного обеспечения);
- долевые долгосрочные финансовые вложения, в том числе вложения

в уставные (складочные) капиталы юридических лиц;

- капитальное строительство;
- достройку, дооборудование, реконструкцию, модернизацию с увеличением стоимости активов;
- осуществление научно-исследовательских, опытно-конструкторских и технологических работ (далее – НИОКР).

К инвестиционным расходам не относятся:

- приобретение основных средств стоимостью до 40 тыс. руб.;
- приобретение лицензий, а также доступа к ИТ-системам;
- расходы на оплату труда работников корпорации, участвующих при создании нематериальных активов (далее – НМА);
- операционная аренда, не предполагающая последующего выкупа и передачи актива в собственность организации;
- долевые долгосрочные финансовые вложения в дочерние организации с 100% владением;
- долговые долгосрочные финансовые вложения;
- проценты по лизингу и иным финансовым инструментам.

Порядок отнесения объектов к основным средствам, НМА, финансовым вложениям определяется в соответствии с требованиями действующих положений по бухгалтерскому учету, учетной политики для целей бухгалтерского учета [14; 61; 152].

Для выполнения задач диссертационной работы требуется рассмотрение имеющихся в научных исследованиях типизаций инвестиционных проектов.

В. Гроздич, Дж. Демко-Рихтер [180], С.Е. Елкин [83], И.И. Алябедева [35] предлагали три основных вида проектов и типизаций к ним.

Частные проекты имеют цель сделать инвестиции прибыльными. Такие проекты реализуются организациями частного сектора, которые стремятся вернуть вложенные средства и получить финансовую выгоду в будущем.

Частные проекты имеют следующую типизацию:

- создание новых продуктов и рынков;
- расширение существующих продуктов и рынков;
- замена изношенного оборудования;
- снижение затрат.

Инвестиционные проекты, которые реализуются за счет государственных средств. Следовательно, здесь выгода не только экономическая, но и социальная. Бывают случаи, когда даже при отсутствии рентабельности социальный эффект очень велик. В данном случае государство может принимать участие в исполнении проектов. Типизация предложена следующая: инфраструктурные проекты; проекты по развитию бизнеса в стране; социальные проекты; проекты по защите окружающей среды.

Социальные инвестиционные проекты – это те, целью которых является только оказание положительного воздействия на общество. Они могут финансироваться частным или государственным образом.

Типы проектов для социальных инвестиций будут такими же, как и для государственных инвестиций. Единственное различие между ними заключается в том, что в этом типе завершение проекта носит чисто социальный характер и что средства могут поступать от частных или общественных организаций [86].

Варназов Л.А. [182] в своей работе раскрыл детализированную типизацию проектов, представленную в таблице 1.1.

Таблица 1.1 – Классификация проектов

Признак классификации	Группа классификации
1	2
По характеру поведения организации в окружающей среде	Проекты адаптивного развития; Проекты упреждающего развития
По концептуальным моделям развития организации	Проекты по развитию бизнеса; Проекты организационного развития; Проекты внутреннего (органического) развития; Проекты внешнего развития
По масштабам изменений, которые являются результатом проекта	Проекты на продуктовом рынке; Технические и технологические проекты; Структурные и культурные проекты
По жизненному циклу продукта	Проекты по разработке продуктов; Исследовательские проекты; Параллельные дизайнерские проекты; Проекты по запуску продукта

Продолжение таблицы 1.1

1	2
По жизненному циклу организации	Проекты по созданию организаций; Проекты по развитию организаций; Стабилизационные проекты; Проекты по сокращению масштабов бизнеса; Проекты ликвидации организации (подразделения)
По типу потребностей в ресурсах для разработки	Проекты по привлечению финансовых и инвестиционных ресурсов; Проекты по обучению персонала и развитию компетенций; Проекты информационной поддержки развития организации (ИТ-проекты)

Источник: составлено автором по материалам [182].

Для упрощения типизаций инвестиционных проектов предлагается классификация: проекты развития, проекты поддержки бизнеса, проекты продуктовой фабрики. Предложенные виды проектов могут дополняться по мере возникновения потребности внутри корпорации.

Проекты развития – это тип инвестиционного проекта, имеющий основной целью получение дополнительной выручки и/или экономию затрат, прирост прибыли и капитала, а также расширение рыночной доли. Такие проекты должны иметь исчисляемый положительный экономический эффект.

Проекты поддержки бизнеса (далее - ППБ) – это тип инвестиционного проекта, основной целью которого является:

- поддержание работоспособности основных средств за счет снижения производственных рисков и рисков экономических потерь;
- возобновление основных средств в связи с износом, улучшение технико-экономических показателей основных средств, оптимизация процессов, безопасность;
- исполнение регуляторных решений органов власти;
- исполнение социальных функций;
- поддержание и повышение эффективности деятельности корпорации за счет оптимизации и повышения эффективности бизнес-процессов;
- улучшение имиджа и репутации организации;
- улучшение и защита экологии, охрана окружающей среды.

К типу ППБ относятся инвестиционные проекты, не имеющие основной

целью получение дополнительной выручки и/или экономию затрат.

Проектами продуктовой фабрики являются инициативы, предполагающие открытие новых направлений бизнеса, запуск новых продуктов, развитие существующего бизнеса. Имеют исчисляемый экономический эффект, который должен окупать осуществляемые вложения.

Разработка инвестиционного проекта – это длительный и дорогостоящий процесс. Его можно представить в виде цикла, состоящего из трех отдельных этапов: предынвестиционный, инвестиционный и постинвестиционный [148].

Предынвестиционный анализ включает процедуры планирования, формирования, приоритетного анализа, исследования, рассмотрения и принятия решений по инвестиционным проектам корпорации [50; 98; 108; 126; 127; 152; 160].

Для понимания сущности процесса рассмотрим различные взгляды на формулировку понятия «предынвестиционный анализ проектов».

В таблице 1.2 приведено сравнение существующих мнений отечественных и зарубежных экономистов по данному понятию.

Таблица 1.2 – Раскрытие сущности предынвестиционного анализа проектов

Автор	Определение
1	2
И.В. Антонова [29]	Процесс исследования и обоснования возможности реализации проекта, анализ его эффективности и оценки риска
П.А. Кукушкин [30; 104]	Всестороннее комплексное исследование проекта, осуществляемое на договорных началах квалифицированными специалистами и направленное на создание объективного и достоверного представления о проекте у инвесторов, включающее выявление и описание ключевых заинтересованных сторон, финансовых и нефинансовых рисков, способствующее их минимизации при принятии инвестиционных решений
А.Х. Розенблюм [25]	Исследование, проводимое инвестором или его консультантами, характеристик инвестиционного проекта
Д.А. Чельшев [31]	Процедура формирования объективного представления об объекте инвестирования путем проведения системы мероприятий, направленных на всестороннюю проверку законности и коммерческой привлекательности планируемого инвестиционного проекта
В.В. Керимов [21]	Процедура формирования объективного представления об объекте инвестирования, включающая в себя инвестиционные риски, независимую оценку объекта инвестирования, всестороннее исследование деятельности организации, комплексную проверку ее финансового состояния и положения на рынке

Продолжение таблицы 1.2

1	2
Т. Гранди [12]	Всестороннее исследование инвестиционного проекта, цель которого – удостовериться, что организация действительно получит то, что ожидает получить, а также, что у проекта нет скрытых или неожиданных недостатков
М.И. Кутер, Н.А. Антонова [36]	Сопутствующая аудиту услуга, выполняемая по согласованию с потенциальным инвестором в форме комплексной экспертизы предполагаемой сделки в рамках процесса принятия инвестиционного решения о менее рисковом инвестировании капитала с целью его сохранения и преумножения в будущем
Ю.В. Трунцевский, О.Г. Карпович [94]	Финансовая экспертиза инвестиционного проекта, по результатам которой можно оценить юридические риски, а также инвестиционную привлекательность и надежность проекта

Источник: составлено автором.

Из представленных определений можно выделить основные черты предынвестиционного анализа проектов корпорации:

- объектом изучения является сам объект инвестирования или проект в целом;
- процедура создает аналитическое обеспечение в определении объемов и сроков финансирования проекта, источников такого финансирования, порядка их привлечения;
- процедура направлена на всестороннее исследование проекта с финансовой и нефинансовой точки зрения. Обосновываются финансовые показатели инициативы, ее ключевые предпосылки, формирующие денежные потоки. Также, проводится анализ нефинансовых рисков проекта, которые часто невозможно количественно оценить;
- анализ направлен на выявление и минимизацию рисков от потенциального инвестиционного проекта, оказывающих влияние на деятельность корпорации в целом;
- анализ способствует эффективной реализации бизнес-процесса отбора проектов в инвестиционную программу корпорации;
- в процессе предынвестиционного анализа формируется круг ключевых заинтересованных сторон инвестиционного проекта.

Первой группой субъектов процедуры чаще всего являются собственники/руководители корпорации, принимающие инвестиционные

решения по проектам. Для данной группы субъектов приоритетными направлениями предынвестиционного анализа являются доходность вкладываемого капитала, влияние проекта на финансовое состояние организации [152; 177].

Второй группой субъектов являются инициаторы проектов, чьи индивидуальные ключевые показатели эффективности (далее - КПЭ) и выплата премий зависят не только от положительных решений руководства организации по проектам, но и их успешной реализации.

Инициатор проекта – это профильное подразделение корпорации в лице заместителя генерального директора и/или руководителя прямого подчинения генеральному директору, заинтересованное в реализации инвестиционного проекта, исполнении КПЭ, в том числе ответственное за:

- подготовку предпосылок в части бюджетов инвестиционных расходов, операционных доходов и расходов, движения денежных средств;
 - качество исходных данных;
 - подготовку план-графика реализации проекта;
 - корректность и целесообразность поставленной бизнес-цели и ожидаемого результата от реализации проекта;
 - контроль согласования разделов технологического плана инвестиционного проекта другими профильными подразделениями в рамках их ответственности (инвестиционные затраты, операционные затраты, экономия, доходные составляющие);
 - формирование плана-графика всего жизненного цикла проекта (на этапах реализации и эксплуатации);
 - достижение плановых показателей экономической эффективности проекта (если применимо), направленного на создание актива, повышающего экономические или качественные показатели деятельности корпорации.
- Инициатор является ответственным за инициацию, разработку и реализацию инвестиционного проекта, а также исполнение КПЭ.

Третьей группой субъектов являются государственные и муниципальные органы власти, участвующие в проектах корпораций

посредством бюджетного финансирования или выделения субсидий. Также, в данную группу входят проекты с государственно-частным партнерством. Кроме того, в реализации проектов участвуют государственные регулирующие, контролирующие и фискальные органы, следящие за их законным выполнением. Так, фискальные органы проверяют наличие налоговых платежей и исполнение прочих обязательств, связанных с налоговым законодательством [156].

Четвертой группой субъектов можно обозначить сторонних инвесторов, заинтересованных в реализации тех или иных проектов посредством совместного участия (например, инвестиционные проекты по созданию совместных предприятий).

В пятую группу субъектов предынвестиционного анализа можно отнести некоммерческие организации, заинтересованные в соблюдении природоохранных стандартов, трудовых, конкурентных, этических и т.д.

Предынвестиционный анализ осуществляется квалифицированными специалистами (например, дирекцией по инвестиционной деятельности или департаментом функционального контроллинга). При разработке самой идеи проекта проводится анализ рынка, конкурентов, коммерческих предложений, бизнес-процесса проекта, дорожной карты его реализации, потенциальных денежных потоков, трудозатрат, его необходимости для корпорации и влияние на ее показатели, возможность интеграции с внутренними процессами и системами, и прочие ключевые предпосылки.

Таким образом, сформулировано определение предынвестиционного анализа проекта – это всестороннее комплексное исследование инвестиционного проекта на этапе его отбора в инвестиционную программу, затрагивающее анализ внешней и внутренней среды проекта, выявляющее потенциальные финансовые и нефинансовые риски проекта, осуществляемое квалифицированными специалистами и имеющее своей целью представление стейкхолдерам корпорации объективных и достоверных материалов по будущему проекту.

Сущность предынвестиционного анализа как специфического вида деятельности раскрывается через его основные последовательные задачи:

- анализ исторических данных инвестиционного проекта (если проект имеет несколько этапов) и его реальной прибыльности;
- сопоставление бизнес-идеи проекта со стратегическими целями корпорации (ответственное подразделение – дирекция по стратегии);
- исследование потенциальной ниши реализации проекта и ее особенностей (бенчмарки, развитие, конкуренция, регулирование, ценообразование, операционная деятельность, лучшие практики);
- определение ключевых предпосылок для прогнозирования денежных потоков и нефинансовых показателей проекта;
- расчет финансовых моделей проекта с проведением сценарного анализа, анализа альтернатив и анализа чувствительности;
- анализ структуры и динамики оборотного капитала инвестиционного проекта (если применимо);
- определение и финансовая оценка потенциальных рисков проекта (ответственное подразделение – дирекция по управлению рисками и внутреннему контролю);
- анализ инвестиционной программы корпорации на предмет достаточности инвестиционного бюджета и бюджета доходов и расходов для финансирования проекта (ответственные подразделения – дирекция по инвестиционной деятельности, дирекция казначейства и дирекция экономики). Инвестиционная программа – это совокупность лимитов бюджета инвестиционных расходов на инвестиционные проекты, а также формируемые резервы, включающая описание основных характеристик проектов, составляемая на определенный временной период, формируемая на основании нормативных документов организации;
- изучение стейкхолдеров инвестиционного проекта, их основных требований и планов мероприятий по удовлетворению этих требований;
- прогнозирование влияния изменения членов в составе собственников или руководства организации на показатели проекта;

- анализ существующих и потенциальных негативных последствий для корпорации, которые связаны с отказом от выполнения требований ключевых заинтересованных сторон;

- согласование проекта со всеми профильными подразделениями корпорации, чьи интересы затрагиваются. Так, открытие новых отделений почтовой связи затрагивает функциональные бюджеты блока по управлению имуществом (в части финансирования коммунальных услуг, организации ремонтных работ и т.д.), блока логистики (в части затрат на горючие и смазочные материалы, техническое обслуживание и ремонт транспортных средств, в связи с включением новой точки в маршруты автотранспорта), блока по кадровым и социальным вопросам (в части фонда оплаты труда на нанимаемый персонал);

- согласование проекта с контрольными подразделениями корпорации (дирекция стратегического развития, дирекция по инвестиционной деятельности, дирекция финансового контроля, дирекция рисков и внутреннего контроля);

- представление инвестиционного проекта на комитет за утверждением выделения финансирования. Комитет – это коллегиальный орган, обеспечивающий согласование инвестиционных проектов;

- корректировка материалов проекта по поручениям руководства корпорации по итогам проведенных заседаний коллегиальных органов;

- проведение процедур по выделению финансирования по проекту;

- прочие задачи, характерные для конкретных проектов. К прочим задачам прединвестиционного анализа можно отнести все специфические для каждого отдельного инвестиционного проекта задачи. В связи с этим в объем работ этого вида деятельности включается почти любой спектр вопросов, направленный на выявление и снижение рисков, присущих проектам. К ним можно отнести различные внешние и внутренние факторы, присущие как большинству инвестиционных проектов, так и специфические. Часть факторов связана с законодательным регулированием, в частности, с

введением новых нормативно-правовых актов, изменением существующей законодательной системы и т.д. Например, отзыв государственными органами лицензии у корпорации, осуществляющей лицензируемую деятельность, окажет существенное влияние на выручку организации, что отрицательно скажется на инвестиционной программе [28]. Таким образом, обозначенные задачи можно представить в виде бизнес-процесса на рисунке 1.1.



Источник: составлено автором.

Рисунок 1.1 – Задачи аналитических этапов отбора инвестиционных проектов

Изучая отечественные и зарубежные работы о бизнес-процессе отбора и утверждения инвестиционных проектов на предынвестиционном этапе, можно выделить три элемента [10; 19; 58; 93; 111; 147; 164; 171; 176; 180; 181]:

1) Разработка идеи инвестиционного проекта: выбор направленности вложения денежных средств. Выбрав и обосновав приоритетные для корпорации направления инвестиций, необходимо выполнить анализ их коммерческой состоятельности.

2) Определение видения инвестиционного проекта (условий участия в проекте) и его влияние на деятельность корпорации. Необходимо подготовить

исходные данные по четырем блокам: выручка, инвестиции, операционные расходы и источники финансирования (собственные средства, привлеченные). Проводимый анализ отвечает на вопросы об эффективности проекта (окупаемость и доходность), источниках и объемах его финансирования.

3) Процедура «отбора правильных инвестиционных проектов» или приоритетный анализ является основой для успешной реализации проектов. Благодаря ему проекты получают финансирование и поддержку руководства. Также, приоритетный анализ помогает выявить и не допустить реализацию нерелевантных для корпорации проектов.

Некачественно проведенный приоритетный анализ приводит к провалу инвестиционной деятельности корпорации и, в конечном счете, к упущенным бизнес-целям. При правильном выполнении приоритетный анализ позволит стратегически распределить финансовые ресурсы, обеспечивая при этом более успешные проекты.

Приоритетный анализ — это процесс, в котором определяется, какие инвестиционные проекты являются наиболее важными, чтобы корпорация могла сосредоточить свои финансовые ресурсы на успешной реализации этих проектов с добавленной стоимостью. Это решающий шаг в принятии эффективных решений о распределении ресурсов организации.

Приоритетный анализ включает следующие аспекты:

- анализ сопоставимости целей проекта со стратегией корпорации;
- фокус на получении экономической выгоды от проекта;
- достижение баланса «риск-выгода»;
- анализ возможных ограничений реализации проекта.

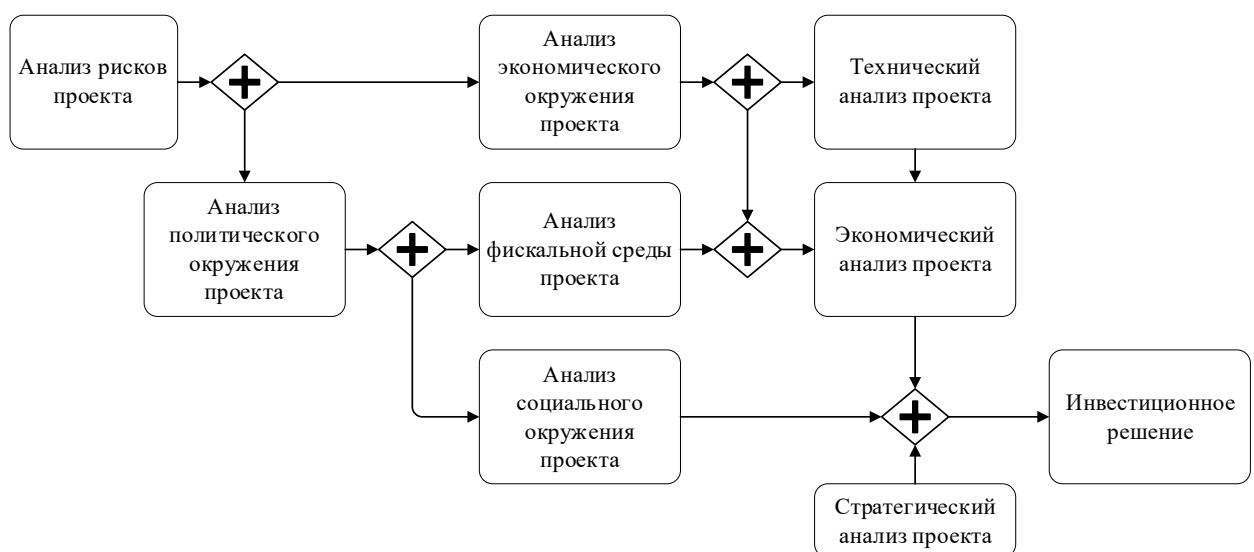
Классический приоритетный анализ показывает экономическую составляющую проекта, не беря во внимание интересы стейкхолдеров и нефинансовые показатели.

Отдельные проекты могут включать формально структурированный пакет поддержки принятия решений в качестве основного инструмента. Такой пакет дает возможность выбора наиболее выгодной альтернативы и объясняет,

почему была выбрана именно эта альтернатива. Пакет поддержки принятия решений должен соответствовать шести элементам качества:

- разработка соответствующей проблемы;
- создание творческих и выполнимых альтернатив;
- использование актуальной и надежной информации;
- анализ последствий выбора различных альтернатив;
- применение логического анализа;
- реализация проекта.

Подобный вопрос развития систем поддержки принятия решений рассматривали в своих работах О.Э. Башина, В.В. Дик, А.И. Уринцов [47] и другие [32; 67; 68; 143]. «Отец» анализа решений Р. Говард [181] писал, что реальные перспективы предынвестиционного анализа заключаются в его способности обеспечить логическую основу для принятия инвестиционных решений в условиях неопределенности. Говард далее описал «диаграмму влияния» как «величайший прогресс, который я видел в передаче, выявлении и подробном представлении человеческого знания». По размышлениям Р. Говарда была построена схема влияния предпосылок проекта на инвестиционное решение, представленная на рисунке 1.2.



Источник: составлено автором по материалам [181].

Рисунок 1.2 – Схема влияния предпосылок проекта на инвестиционное решение

На основании изученных источников [2; 6; 167] предлагаются этапы в рамках проведения предынвестиционного анализа, отраженные в таблице 1.3.

Таблица 1.3 – Основные этапы предынвестиционного анализа

Этап	Характеристика
Бизнес-идея и ее инициаторы	Сокращенное описание бизнес-идеи (целевые рынки, группы потребителей и т.п.) и предположительных целей; Информация про инициаторов проекта и их цели
Анализ внешней среды проекта	Анализ рынка труда исходя из ключевых компетенций, необходимых для успешной реализации проекта; Результаты маркетинговых исследований (анализ конкурентов, объема и темпов роста рынка основных продуктов проекта); Анализ интересов ключевых внешних заинтересованных сторон
Анализ внутренней среды проекта	Описание технологии; Установление ключевых нефинансовых показателей проекта на временной шкале; Определение структуры управленческих технологий и управления, построение дерева задач и целей в разрезе уровней управления; Анализ интересов внутренних заинтересованных сторон
Анализ рисков проекта	Рассмотрение законодательных, технологических, операционных, политических и других рисков проекта, а также способов их нивелирования; Анализ реализуемости проекта (реальности достижения целей)
Экономическое обоснование инвестиций проекта	Создание финансовой модели проекта (оценка инвестиций, срока жизни проекта и выгод по нему); Расчет показателей экономической эффективности (срок окупаемости, внутренняя норма доходности, точка безубыточности, чистая приведенная стоимость); Сравнительный анализ вариантов осуществления бизнес-идеи (сравнение бизнес-моделей и альтернативных вариантов решения отдельных задач, проведение сценарного анализа и анализа чувствительности)
Анализ финансовых аспектов проекта	Подтверждение потребности в заемных, привлеченных и собственных средствах; Анализ различных схем по погашению обязательств; Анализ эффективности участия в проекте различных групп инвесторов; Анализ жизнеспособности проекта (возможности своевременного погашения обязательств)

Источник: составлено автором.

Как можно заметить, на принятие инвестиционного решения по проекту оказывают влияние множество аналитических процедур по различным факторам, связанным с рисками, экономикой и техникой проекта, его окружением и стратегией.

Таким образом, с учетом вышесказанного предлагается универсальная для всех корпораций дорожная карта этапов анализа проектов на предынвестиционной стадии, особенностью которой является приоритетный анализ внутренних и внешних факторов, а также альтернатив, с целью снижения рисков принятия неоптимальных управленческих решений, показанная на рисунке 1.3.

Дорожная карта этапов исследования проектов на предынвестиционной стадии — это высокоуровневое представление анализа, визуализированное серией последовательных или параллельных действий, порученных разным командам и заинтересованным сторонам. Дорожная карта позволяет руководителям проектов и лицам, принимающим решения в корпорации, легко отслеживать прогресс предынвестиционного анализа. Дорожная карта обычно не является детализированным документом, в ней не перечисляются ежедневные или даже еженедельные задачи. Дорожная карта предназначена для того, чтобы находиться на более высоком уровне, отслеживая прогресс анализа проекта в течение месяцев, кварталов или даже лет.



Источник: составлено автором.

Рисунок 1.3 – Дорожная карта этапов анализа проектов на стадии отбора в инвестиционную программу

Раскроем каждый этап исследования проектов на прединвестиционной стадии, отраженный на рисунке 1.3 [154]:

Блок 1 «Выявление проблем/возможностей внутри и вне корпорации и формирование идеи проекта» – это первый шаг генерации проектных идей и предложение альтернативных решений реальных проблем организации. Проектные идеи должны основываться на приоритетах, изложенных в стратегии корпорации. Генерация проектных идей обычно предоставляется профильными подразделениями организации (блоками логистики, по управлению имуществом, операционному развитию и т.д.). На этом этапе структура планирования (дирекция по инвестиционной деятельности) мало участвует. Инициатор, разрабатывающий инвестиционный проект, должен сначала четко определить проблему, которая порождает идею данного проекта. Для этого он должен следовать подходу логической структуры, чтобы включить общие стратегические цели, которые должны быть достигнуты в проекте, указать цель проекта и ожидаемые результаты и предложить набор объективно проверяемых КПЭ, которые будут измерять статус реализации инвестиционного проекта на каждом его этапе. После определения проблемы и ее альтернативных решений необходимо провести анализ текущей ситуации корпорации. Целью этого этапа является анализ основных переменных, которые необходимо определить, описать и объяснить. Анализ также служит для подтверждения существования проблемы, которая была определена инициатором. На этом этапе следует определить целевые группы заинтересованных сторон и собрать информацию их мнений о проекте [154].

Блок 2 «Формирование профиля проекта» – это документирование идеи, которая выявляет пробелы в экономике и определяет инвестиционные приоритеты для корпорации. Типичное описание проблемы требует четкого определения: области влияния проекта; целевой группы стейкхолдеров; текущего и прогнозируемого спроса, предложения и дефицита услуг, которые заложены в проект. Далее необходимо определить различные варианты (или альтернативы проекта) для решения выбранной проблемы, включая

существующие решения (базовый план без проекта). Анализ альтернатив следует проводить как можно раньше, обычно на этапе описания проекта. По мере того, как инициатор проекта более подробно вовлекается в анализ, он увеличивает вероятность выбора наилучшего варианта решения проблемы.

Блок 2.1 «Сбор и анализ позиций и мнений ключевых стейкхолдеров корпорации и рассматриваемого инвестиционного проекта» [154].

Блок 2.2 «Анализ альтернатив» – это проведение анализа всех возможных вариантов, которые обеспечивают установленные выходные характеристики инвестиционного проекта, что поможет определить предпочтительное решение проблемы. При анализе альтернатив руководствуются следующими принципами:

- все возможные варианты должны быть оценены;
- предпочтительный вариант должен обеспечивать соотношение расходов и доходов;
- предпочтительный вариант должен быть доступным.

Первый высокоуровневый анализ альтернатив включает качественный перечень преимуществ и недостатков, а также предварительный количественный анализ затрат и выгод каждого варианта по отношению к целям проекта. Это сравнение позволяет разработать краткий список из двух или трех предпочтительных альтернатив, которые будут более подробно проанализированы на следующем этапе (предварительное технико-экономическое обоснование). Процессы, описанные в следующих шагах, будут отдельно анализировать каждый из вариантов, включенных в список. Эту информацию необходимо собрать, чтобы можно было провести анализ рентабельности проекта [154].

Приоритетный анализ для выбора предпочтительной альтернативы – это определение и анализ альтернатив, которые могут обеспечить решение выявленной проблемы. Важно количественно определить их стоимость для выбора предпочтительного варианта. Цель состоит в том, чтобы определить альтернативу, которая будет наиболее полно соответствовать критериям,

учитывая любые ограничения, с которыми может столкнуться корпорация. Результатом является четкая линия рассуждений относительно того, почему и как была выбрана предпочтительная альтернатива. Предпочтительной альтернативой является вариант, наиболее экономически отвечающий целям инвестиционного проекта [154].

Блок 2.3 «Оптимизация базовой ситуации» – это принятие решения, предполагающего низкоинвестиционные меры или регламентные корректировки, которые могут улучшить текущую ситуацию корпорации, частично или полностью устранив проблему. На этом этапе можно отбросить или отвергнуть проекты, которые не требуют инвестиционных вложений.

Блок 2.4 «Расчет параметров проекта» – это предварительная оценка проекта, необходимая для принятия обоснованных инвестиционных решений. Чтобы определить, превышают ли выгоды затраты, рекомендуется использовать интегрированный анализ затрат и выгод. Выгоды и затраты можно определить количественно и измерить, назначив выгодам адекватные меры и единицы, а затем, придав им денежную оценку. В данном случае необходимо проведение анализа рынка, потенциальных клиентов, коммерческих предложений, технических заданий, планируемых трудозатрат, бизнес-процесса проекта. Деятельность по оценке проекта может быть передана на аутсорсинг, в зависимости от возможностей конкретного отраслевого подрядчика. В любом случае планирование проекта должно быть в рамках текущего бюджета корпорации, включая, при необходимости, финансирование со стороны [154].

Блок 2.5 «Приоритетный анализ объектов в рамках проекта и проекта в рамках инвестиционной программы».

Блок 3 «Предварительное технико-экономическое обоснование проекта» – это технико-экономическое обоснование, выполненное в девяти обязательных модулях/исследованиях, включающих, в том числе анализ факторов внешней и внутренней среды инвестиционного проекта. Первые пять модулей относятся к «строительным блокам инвестиционного проекта»

(спрос, технические/инженерные признаки, человеческие ресурсы/административная поддержка, экологические признаки, институциональные/правовые исследования и так далее), а последние четыре – «аналитическим блокам» (финансовый и рыночный анализ, экономический/социальный анализ, анализ распределения/основных потребностей и анализ рисков). Предварительное технико-экономическое обоснование включает все составные элементы проекта и поддерживает одинаковое качество информации во всех девяти модулях [154].

Результатом предварительного технико-экономического обоснования обычно является рекомендация отказаться от проекта или перейти к более глубокому анализу. Существуют исключительные случаи, когда такое обоснование не считается необходимым и можно перейти непосредственно от предварительного этапа к реализации/исполнению инвестиционного проекта.

Блок 4 «Итоговое технико-экономическое обоснование проекта» – это финальный этап прединвестиционного анализа проекта, обычно это самое дорогое исследование и последний шанс остановить плохой проект перед составлением бюджета и началом его реализации. Таким образом, это «последний шанс» дирекции по инвестиционной деятельности оценить качество того или иного проекта [154].

Изучив разные работы [49; 60; 106; 114; 125; 149], основное внимание на данном этапе следует уделять рискам и мерам по снижению рисков, поэтому подробно изучаются альтернативы для снижения рисков. Этот анализ сосредоточен на оптимизации важнейших переменных проекта (масштаб, сроки, локализация и т. д.).

В отличие от предыдущих аналитических этапов, в технико-экономическом обосновании предполагается использование первичных источников информации, что оправдывает высокую стоимость процесса обоснования [154].

Блок 5 «Окончательное инвестиционное решение и составление бюджета проекта» – это принятие окончательного решения об инвестировании

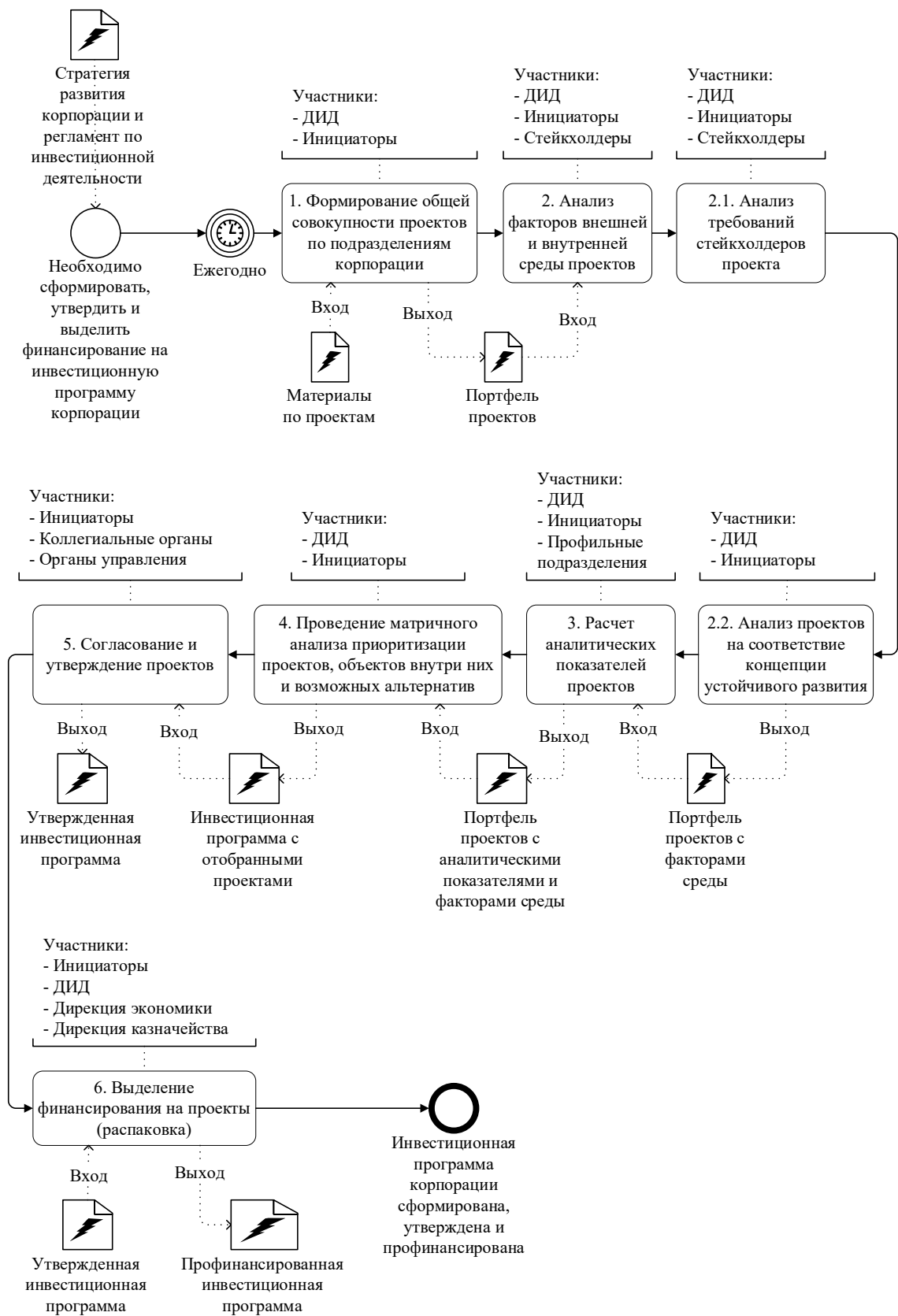
и выделение финансовых ресурсов на реализацию проекта. Решение может состоять в том, чтобы обеспечить финансирование либо через собственный бюджет, либо привлеченный (гранты и/или кредиты), и приступить к выполнению проекта. На этапе инвестирования в проект будут вовлечены руководители проекта. Эффективная реализация и выполнение проекта имеет решающее значение для обеспечения того, чтобы потоки инвестиций стали производительными активами для корпорации. Окончательное инвестиционное решение завершает бизнес-процесс отбора и утверждения проектов на предынвестиционном этапе [154].

На основании вышесказанного и работ [170; 172; 173] сформирован бизнес-процесс отбора проектов в инвестиционную программу корпорации с применением элементов нотации BPMN и представлен на рисунке 1.4. Указанный бизнес-процесс реализуется на ежегодной основе и основывается на двух документах: стратегия развития корпорации и регламент по инвестиционной деятельности. Стратегия определяет движение корпорации на рынке, тем самым определяет направление инвестиционной деятельности.

Первым процессом является сбор материалов по инициативам со всех подразделений организации. Участниками являются инициаторы проектов, составляющие первичные материалы по инициативам, и контрольный орган в лице дирекции по инвестиционной деятельности (далее - ДИД), организующий процедуру по сбору потребностей со всей корпорации. Результатом процесса выступает портфель проектов, который может насчитывать десятки, а иногда и сотни инициатив.

Второй процесс предполагает всесторонний анализ проекта с точки зрения его внешней и внутренней среды. Данный процесс делится на два подпроцесса. Первый предполагает, что сотрудниками ДИД привлекаются потенциальные стейкхолдеры проекта и анализируются их мнения по проекту. В рамках второго – ДИД совместно с инициаторами проектов изучает факторы внешней и внутренней среды, которые могут оказать влияние на реализацию инициативы (состояние рынка, законодательство и прочее). То есть

анализируется проект на соответствие концепции устойчивого развития.



Источник: составлено автором.

Рисунок 1.4 – Бизнес-процесс отбора и утверждения проектов в инвестиционную программу корпорации

Третий процесс предполагает расчет недостающих аналитических показателей по каждому проекту, таких как чистая приведенная стоимость денежных потоков, внутренняя норма доходности, срок окупаемости и предложенные ранее коэффициенты. Основным расчетным звеном является Дирекция по инвестиционной деятельности, в то время как инициаторы и профильные подразделения корпорации выступают источниками информации по предпосылкам для расчетов.

Таким образом, по итогам первых трех процессов получается портфель инвестиционных проектов с рассчитанными аналитическими показателями и выявленными факторами внешней и внутренней среды.

Четвертый процесс связан с матричным анализом приоритетности заявленных проектов, объектов внутри них и возможных альтернатив. Основным участником является ДИД, который проводит «руками» данный анализ. Инициаторы проектов являются источниками информации и в зависимости от результатов приоритетного анализа могут видоизменять свои инициативы. Итогом процесса является сформированная инвестиционная программа корпорации только с теми проектами, которые могут быть потенциально утверждены коллегиальными органами.

Таким образом, следующий процесс предполагает согласование и утверждение каждой отдельной инициативы на комитетах корпорации.

Шестым процессом является распаковка бюджета на финансирование утвержденных проектов. В данном случае привлекаются сотрудники финансовых служб: дирекция экономики и дирекция казначейства. Именно эти подразделения проводят корректировки в бюджете доходов и расходов корпорации, и операции в бюджете движения денежных средств. Результатом всего бизнес-процесса является сформированная, утвержденная и профинансированная инвестиционная программа организации.

Предложение по регламентации описанного выше бизнес-процесса отбора и утверждения инвестиционных проектов корпорации на предынвестиционном этапе представлено в приложении А.

1.2 Система аналитических показателей инвестиционных проектов на предынвестиционном этапе

В настоящее время в рамках предынвестиционного анализа активно используется аналитическое обеспечение экономического бизнес-анализа, которое позволяет создать у руководства корпорации целостное и объективное представление о проекте. На основании результатов анализа руководители получают необходимое аналитическое обоснование для принятия инвестиционного решения в отношении проекта, с учетом удовлетворения требований стейкхолдеров [23; 39; 40; 41; 99].

Особенно важным для отдельных групп стейкхолдеров является углубленное изучение финансовой составляющей инвестиционного проекта, его плановых показателей финансовых результатов. В частности, руководители корпораций всегда заинтересованы в формировании достоверного представления об уровне расходов и положительных финансовых результатов, необходимых для поддержания нормального функционирования проекта. Именно это порождает необходимость проведения предынвестиционного анализа, так как существуют серьезные риски искажения информации. Поэтому следует учитывать, что предынвестиционный анализ в крайне редких случаях базируется на полной информации обо всех аспектах инвестиционного проекта [16; 28].

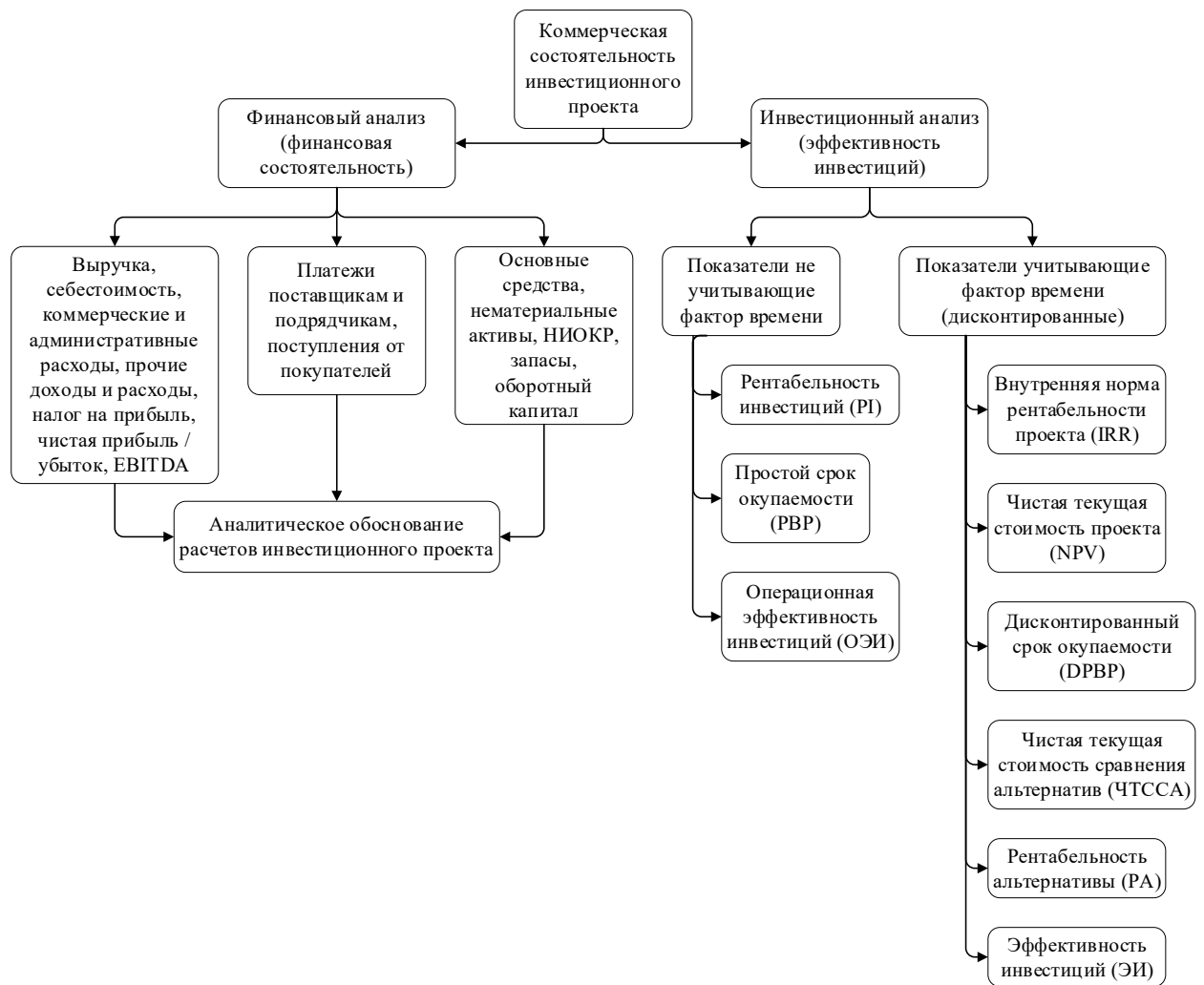
Анализ портфеля проектов корпорации стоит начинать с определения общих показателей инвестиционной программы, а именно объема утвержденных на планируемый период инвестиций.

Организация объединенных наций по промышленному развитию (далее – ЮНИДО) выделяет два критерия коммерческой привлекательности: финансовая состоятельность (финансовая оценка) и эффективность (экономическая оценка). Оба указанных критерия взаимодополняют друг друга. В первом случае анализируется ликвидность (платежеспособность) проекта в ходе его реализации. Во втором, акцент ставится на потенциальной

способности проекта сохранить покупательную ценность вложенных средств и обеспечить достаточный темп их прироста [185].

Недостатком системы ЮНИДО является тот факт, что она является традиционной схемой анализа проектов лишь с учетом финансовых критериев. Ориентирована исключительно на финансовые требования собственников, инвесторов и кредиторов и не учитывает различные требования других заинтересованных сторон.

На рисунке 1.5 представлена система показателей, составленная на основе рекомендаций ЮНИДО и дополненная на основании результатов исследования.



Источник: составлено автором.

Рисунок 1.5 – Система аналитических показателей анализа коммерческой состоятельности инвестиционного проекта

Следует подчеркнуть чрезвычайную значимость учета всего комплекса проблем, сопутствующих осуществлению инвестиционного проекта. В числе факторов, которые не могут быть представлены только в количественном измерении, должны быть учтены такие вопросы, как степень соответствия целей проекта общей стратегии развития корпорации, наличие квалифицированной и работоспособной управленческой команды, готовность руководства организации поручиться за результаты проекта, а акционеров пойти на отсрочку выплаты дивидендов и т.п. [20; 24; 38; 73].

Такие показатели, как чистая текущая стоимость, рентабельность инвестиций, внутренняя норма рентабельности, простой и дисконтированный срок окупаемости, давно и широко используются в инвестиционном анализе. Однако, говоря о стадии прединвестиционного анализа, расчета этих показателей недостаточно для обоснования инвестиционного проекта. Изучив различные исследования [65; 89; 91; 97; 100; 114; 115; 117; 120; 131; 136], предлагается дополнительно рассчитывать следующие показатели:

- 1) чистая текущая стоимость сравнения альтернатив (далее - ЧТССА);
- 2) операционная эффективность инвестиций (далее - ОЭИ);
- 3) рентабельность альтернативы (далее - РА);
- 4) эффективность инвестиций (далее - ЭИ).

Кроме того, важными показателями при анализе проектов являются доходы до вычета процентов, налогов и амортизации (ЕБИТДА) и оборотный капитал.

Соответствующие блоки закрашены серым цветом на рисунке 1.5. Предложенные показатели впоследствии потребуются для проведения приоритетного анализа проектов в рамках инвестиционной программы.

Целесообразность показателя ЕБИТДА проекта заключается в том, что он отражает потенциальное влияние реализации проекта на операционную деятельность корпорации, а именно на ее бюджет доходов и расходов, что важно учитывать при «распаковке» проекта дирекцией экономики [9]. Кроме того, ЕБИТДА участвует в расчете показателя «операционная эффективность

инвестиций», который рассчитывается путем деления EBITDA на инвестиции. Параметр нацелен на наглядную демонстрацию возможности проекта операционно окупить самого себя, то есть покрое ли операционная прибыль вложенные инвестиции. Чем выше значение коэффициента, тем больше операционная отдача от вложенных средств. Показатель должен превышать единицу, в противном случае возникает риск потенциальной некупаемости проекта. Отмечается, что составляющие параметра рассчитываются за весь срок реализации проекта. Например, если проект будет действовать 10 лет, то EBITDA и инвестиции требуется рассчитать за 10 лет.

Некоторые инвестиционные проекты предполагают наличие собственного оборотного капитала. Показатель оборотного капитала позволяет оценить воздействие различных внешних и внутренних факторов, таких как сезонность бизнеса, бенчмарки ключевых конкурентов на рынке, скорость оборота капитала и прочее. Решение задачи анализа оборотного капитала позволяет определить объем средств, который необходим для поддержания нормальной реализации проекта. В свою очередь, уровень и структура оборотного капитала могут оказать существенное воздействие на инвестиционный проект [28]. Например, реализация установки стеллажей в магазинах с выкладкой на них различной продукции для продажи посетителям. Без наличия на складах требуемого количества товаров, стеллажи будут простаивать пустыми, что снизит эффективность проекта.

Любой проект имеет несколько альтернативных сценариев реализации, которые должны быть проанализированы на предынвестиционной стадии. По каждому такому сценарию должны быть рассчитаны финансово-экономические модели, демонстрирующие денежные потоки и ключевые показатели эффективности: net present value (далее – NPV), internal rate of return (далее – IRR), discount payback period (далее - DPBP). Для сравнения эффективностей сценариев и выбора наилучшего способа реализации инвестиционного проекта предлагается ввести показатель «чистая текущая стоимость сравнения альтернатив», который рассчитывается как

разница между NPV двух альтернатив. Таким образом, если показатель принимает положительное значение, то альтернатива под номером один более привлекательна для реализации, в обратном случае – наилучшим будет считаться второй сценарий. Данный показатель является простым в использовании и снижает количество информации, предоставляемое руководству корпорации для принятия решения.

Другим предлагаемым показателем в рамках сценарного анализа является «рентабельность альтернативы», который рассчитывается как деление NPV на инвестиции каждой отдельной альтернативы. Таким образом, получив указанный параметр по всевозможным альтернативам реализации проекта, требуется выбрать сценарий с наибольшим значением коэффициента, так как инвестиции дают большую отдачу.

Завершающим предлагаемым показателем является «эффективность инвестиций». Рассчитывается путем деления NPV проекта на его инвестиции. Демонстрирует, сколько один рубль инвестиций принесет рублей чистой приведенной доходности. Показатель должен быть больше нуля. Если параметр меньше нуля, то проект некупаемый и требует либо пересмотра предпосылок, либо отказа от реализации. Новизна данного показателя заключается в его относительности, уровень которой позволяет провести сравнительный анализ эффективности разных проектов, вне зависимости от их масштабов и целенаправленности.

Некоторые инвестиционные проекты корпораций направлены на обновление основных средств по причине их физического или морального износа. Проблематика заключается в том, что зачастую основные средства заменяются преждевременно, что связано с выполнением инициаторами проектов для своих личных целей – получение премии за выполненный проект. Практика анализа необходимости обновления основных средств не является распространенной и пренебрегается аналитиками на предынвестиционной стадии [158].

Таким образом, в предлагаемой системе показателей особое внимание

следует уделить анализу основных средств, причем не в целом (общая сумма или динамика), а структуры и состояния, которые показаны в таблице 1.4.

Таблица 1.4 – Аналитические показатели и их характеристика при прединвестиционном анализе основных средств при отборе проектов

Аналитические показатели	Характеристика
Показатели амортизации основных средств	Показатели амортизационной группы; Коэффициенты нормы амортизации
Показатели эффективности капитальных вложений	Рентабельность капитальных вложений; Состав и структура источников финансирования капвложений; NPV и IRR (если применимо)
Показатели состояния основных средств	Коэффициенты движения основных средств (выбытие, поступление, износ); Коэффициенты загруженности оборудования исходя из его максимальной мощности без учета пика и с учетом пика
Показатели эффективности использования основных средств	Коэффициенты относительной эффективности эксплуатации объекта основного средства (удельные затраты на единицу основного средства); Факторный анализ показателей эффективности основных средств; Показатели фондоотдачи и фондоемкости; Показатели экономии операционных расходов корпорации вследствие реализации инновационных решений; Сравнительный анализ замены устаревших объектов основных средств на новые; Доля активной и пассивной частей основных средств
Показатели динамики и структуры основных средств	Расчет отклонений темпов роста и удельного веса различных групп основных средств; Трендовый анализ; Анализ влияния начисленной амортизации на финансовые результаты корпорации
Показатели капитальных вложений на поддержание реализации проекта	Показатели требуемых инвестиций на замену / модернизацию изношенного оборудования

Источник: составлено автором.

Изучение основных средств включает анализ структуры, динамики, состояния и эффективности их использования. Это позволит получить аналитическое обоснование необходимости приобретения нового оборудования, взамен текущего [80; 96; 155].

Таким образом, предлагаются аналитические показатели и их характеристики анализа основных средств в рамках отбора проектов.

На стадии прединвестиционного анализа необходимо изучение влияния

потенциального проекта на окружающую среду и местное население в момент и после его реализации.

Изучив работы исследователей [62; 77; 85; 88; 121; 123; 166], предлагается разделение проектов на различные категории (А, Б, В, Г) в зависимости от степени их воздействия на окружающую среду и местное население с проставлением балльной оценки от -10 до +10. Предложенная балльная оценка необходима для построения матрицы анализа приоритетности проектов в зависимости от качественных категорий, таких как экологической и социальной. Диапазон является простым в использовании и понятным для восприятия руководством корпорации, наглядно демонстрирует практическую применимость разрабатываемой методики отбора проектов в инвестиционную программу и может варьироваться на основании потребностей руководства и мнения бизнес-аналитиков, описано в таблицах 1.5 и 1.6 [151; 153].

Таблица 1.5 – Классификация проектов в зависимости от уровня их воздействия на окружающую среду

Категории	Характеристика	Оценка
А	Реализация проекта не приносит никакого ущерба окружающей среде и оказывает положительное воздействие на нее	От 6 до 10
Б	Реализация инвестиционного проекта не несет негативного влияния на окружающую среду и возможно даже оказывает положительное воздействие на нее	От 1 до 5
В	Реализация проекта приводит к отрицательным последствиям в окружающей среде, но такое влияние быстро выявляется и компенсируется соответствующими мерами экологического или другого характера	От -1 до -5
Г	Реализация инвестиционного проекта оказывает необратимые отрицательные экологические последствия для окружающей среды	От -6 до -10

Источник: составлено автором.

Выбор балла из диапазона рассматриваемой категории должен основываться на степени существенности влияния проекта на окружающую среду. Например, чем сильнее проект из категории Г оказывает негативное влияние на экологию, тем вероятнее его балл будет стремиться к -10. Если же инициатива оказывает положительное влияние, то оценка будет стремиться к 10 баллам.

Таблица 1.6 – Классификация проектов в зависимости от уровня их воздействия на местное население

Категории	Характеристика	Оценка
А	Реализация проекта не приносит никакого ущерба местному населению и оказывает положительное воздействие на условия проживания	От 6 до 10
Б	Реализация инвестиционного проекта не несет негативного влияния на местное население и возможно даже оказывает положительное воздействие на условия проживания	От 1 до 5
В	Реализация проекта отрицательно влияет на местное населения, ухудшая его существование, но такое влияние быстро выявляется и компенсируется соответствующими мерами социального или другого характера	От -1 до -5
Г	Реализация инвестиционного проекта оказывает необратимые отрицательные эффекты на жизнь местного населения	От -6 до -10

Источник: составлено автором.

Аналогично логике таблицы 1.5 выбор балла из диапазона рассматриваемой категории должен основываться на степени существенности влияния проекта на жизнь местного населения. Например, чем сильнее проект из категории А оказывает положительное влияние на граждан региона, улучшая их условия существования, тем вероятнее его балл будет стремиться к 10.

Последним блоком показателей, необходимых для анализа на предынвестиционном этапе, выделим количественные оценки вероятных рисков для корпораций от реализации инвестиционных проектов, а также анализ чувствительности финансовых показателей эффективности проектов от изменения ключевых предпосылок.

На основе вышесказанного подтверждается тот факт, что стандартные показатели (NPV; IRR; PI; DPBP), которые в момент утверждения инвестиционных проектов представляются руководству организаций, зачастую отражают оптимистичные взгляды инициаторов проектов.

Для целей осведомления руководителей о возможных потерях/приобретениях в случае отклонения ключевых параметров проектов в ту или иную сторону требуется проведение анализа чувствительности финансовых показателей эффективности.

Анализ чувствительности несложно проводить при помощи модуля MS Excel. Для этого необходимо:

- разместить финансовую модель проекта в новом электронном документе;
- убедиться, что используемые параметры участвуют в расчете NPV проекта;
- выделить ячейки, в которых будут размещены результаты анализа. Размерность аналитической таблицы может варьироваться в зависимости от потребностей участников предынвестиционного анализа. В качестве примера продемонстрирован шаблон аналитической таблицы размером 5x5, представленный в приложении Г;
- перейти во вкладку «Данные» и выбрать функцию «Анализ «что если»»;
- в выпадающем списке необходимо выбрать «Таблица данных», после чего указать два ключевых параметра, зависящих от специфики проекта и влияющих на его финансовые показатели.

По итогам пройденных выше шагов сформируется таблица со значениями NPV инвестиционного проекта при разных условиях. В таблице Г.1 представлен шаблон анализа чувствительности эффективности проекта к выбранным параметрам. Отмечается, что количество значений может варьироваться (в качестве примера приводится шаблон 5x5), как и расположение NPV больше и меньше нуля. Значения представляют параметры проекта, измененные на определенный процент отклонения от базового уровня. Отклонения выбираются аналитиком, проводящим предынвестиционный анализ проекта.

Представленный шаблон способен наглядно демонстрировать руководству корпорации, инициаторам и прочим заинтересованным сторонам влияние на NPV проекта отклонений по ключевым параметрам.

Таким образом, указанный элемент предынвестиционного анализа визуализирует границы параметров, перейдя которые NPV проекта примет отрицательное или положительное значение [182].

Количественный анализ потенциальных рисков инвестиционных проектов проводится при помощи: вероятностного подхода; имитационного моделирования Монте-Карло; анализа чувствительности; метода сценариев [22; 70; 141]. Изучение рисков находится вне контура текущего исследования.

Таким образом, предлагается общая система показателей инвестиционных проектов, необходимых для аналитического обеспечения бизнес-процесса отбора проектов в инвестиционную программу корпорации, учитывающую текущие требования стейкхолдеров. Применение предложенных индикаторов зависит от сущности проекта, то есть некоторые из них могут быть неприменимы для каждой отдельной инициативы. Описанная система показателей представлена в таблице 1.7.

Таблица 1.7 – Система показателей проектов на прединвестиционном этапе

Группы показателей	Характеристики состава
1	2
Показатели финансовых результатов проекта	Выручка, себестоимость, коммерческие и административные расходы, прочие доходы и расходы, налог на прибыль, чистая прибыль/убыток, EBITDA
Показатели движения денежных средств проекта	Платежи поставщикам и подрядчикам, поступления от покупателей
Показатели активов проекта	Основные средства, нематериальные активы, НИОКР, запасы, оборотный капитал, обязательства, собственный капитал
Показатели проекта, не учитывающие фактор времени	Рентабельность инвестиций (PI); Простой срок окупаемости (PBP); Операционная эффективность инвестиций (ОЭИ)
Показатели проекта, учитывающие фактор времени (дисконтированные)	Внутренняя норма рентабельности проекта (IRR); Чистая текущая стоимость проекта (NPV); Дисконтированный срок окупаемости (DPBP); Чистая текущая стоимость сравнения альтернатив (ЧТСА) – если применимо; Рентабельность альтернативы (РА) – если применимо; Эффективность инвестиций (ЭИ)
Показатели динамики и структуры основных средств корпорации (если в рамках проекта приобретаются активы)	Расчет отклонений темпов роста и удельного веса различных групп основных средств; Трендовый анализ; Анализ влияния начисленной амортизации на финансовые результаты корпорации
Показатели эффективности капитальных вложений проекта	Рентабельность капитальных вложений; Состав и структура источников финансирования капитальных вложений
Показатели состояния основных средств корпорации (если в рамках проекта приобретаются активы)	Коэффициенты движения основных средств (выбытие, поступление, износ); Коэффициенты загруженности оборудования исходя из его максимальной мощности без учета пика и с учетом пика
Показатели амортизации основных средств и НМА проекта	Показатели амортизационной группы; Коэффициенты нормы амортизации; Остаточный период полезного использования НМА (если по проекту происходит доработка существующего НМА)
Показатели капитальных вложений на поддержание реализации проекта (если применимо)	Показатели требуемых инвестиций на замену/модернизацию изношенного оборудования
Показатели качественных категорий (влияние на окружающую среду и местное население)	Балльная оценка проекта по степени влияния на окружающую среду и местное население

Продолжение таблицы 1.7

1	2
Показатели анализа чувствительности	Таблица чувствительности в MS Excel
Показатели эффективности использования основных средств корпорации (если в рамках проекта приобретаются активы)	Коэффициенты относительной эффективности эксплуатации объекта основного средства (удельные затраты на единицу основного средства); Факторный анализ показателей эффективности основных средств; Показатели фондоотдачи и фондоемкости; Показатели экономии операционных расходов корпорации вследствие реализации инновационных решений; Сравнительный анализ замены устаревших объектов основных средств на новые (сценарии ДО и ПОСЛЕ); Доля активной и пассивной частей основных средств

Источник: составлено автором.

Из представленной выше системы показателей можно выделить ключевые, наиболее интересные руководителям корпораций и стейкхолдерам в современных условиях. При принятии инвестиционного решения руководство корпораций зачастую обращает внимание на классические показатели, учитывающие фактор времени (NPV, IRR, DPBP), в то время как стейкхолдеры испытывают дополнительную потребность в изучении показателей с учетом факторов окружающей среды и требований местного населения.

Для принятия качественных решений по проектам указанных показателей недостаточно. Лицам, принимающим решения, требуется учитывать показатели сценарного анализа (чистая текущая стоимость сравнения альтернатив, рентабельность альтернативы) и показатели анализа чувствительности, которые направлены на выбор наиболее выгодных для корпорации альтернатив.

1.3 Характеристика процесса выделения финансирования на проекты на этапе их включения в инвестиционную программу корпорации

Эффективное принятие инвестиционных решений достигается только при условии корректного предварительного анализа источников

финансирования проектов.

Инвестиционные проекты обычно окупаются за несколько лет, в редких случаях в год начала инвестирования, в связи с чем собственных источников финансирования корпорации может не хватать. В таком случае требуется проведение анализа возможности использования краткосрочных и долгосрочных кредитных линий, а также факторинга. На практике при разработке любого инвестиционного проекта корпорации зачастую комбинируют разные формы их финансирования. В случае возникшей потребности в обновлении оборудования, при недостатке имеющихся собственных ресурсов выбирается сценарий привлечения дополнительных средств от эмиссии акций и облигаций. Некоторые виды оборудования могут быть приобретены в краткосрочный, среднесрочный или долгосрочный лизинг. Кроме того, на сегодняшний день активно набирает популярность метод финансового инжиниринга «проектное финансирование», который применяется, главным образом, к проектам с большими объемами инвестиций. В этом случае предполагается привлечение долгосрочного заемного финансирования, которое впоследствии погашается денежными потоками самого проекта. Однако, по причине некачественно проведенного предынвестиционного анализа или вовсе его отсутствия в ходе реализации проектов довольно часто возникают дополнительные расходы [110; 118; 129].

Главным фактором стоимости заемного финансирования является процентная ставка по кредитам, которая требует предварительного обсуждения между руководством корпорации и потенциальными банками до момента утверждения инвестиционного проекта. Кроме того, дирекцией казначейства / бухгалтерского учета должен быть просчитан и представлен информационным письмом или служебной запиской во все профильные подразделения организации процент, под который корпорация способна брать кредитные линии на финансирование своей инвестиционной деятельности в отчетном периоде.

При выборе источников финансирования проектов необходимо

проанализировать критерий доступности, который зависит от множества различных факторов. Например, в срочном порядке корпорация не сможет нарастить активную часть своего баланса до размеров, которые могли бы быть достаточными для обеспечения взятых кредитов и займов. Также, ей не удастся в краткосрочной перспективе улучшить свои финансовые рейтинги и заработать престижную репутацию на рынке среди потенциальных потребителей и контрагентов. Кроме того, не представляется возможным оперативное изменение организационно-правовой формы корпорации для получения возможности эмитировать акции, что является долгосрочным процессом [6; 15].

Экономисты в лице Боженовой Г.Б. [52], Афониной В.Е. [37], Басалаева Д.Э. [45], Бахарева И.Ю. [46], Бондаренко Н.Н., Ольховика Н.М. [53], Брусова П.Н., Филатовой Т.В. [54], Ореховой Н.П. [55], Хлынина Э.В., Марканчева С.В. [169] и другие [26; 42; 43; 64; 75; 81; 162; 163; 178] предлагали различные алгоритмы выбора источников финансирования инвестиционных проектов, основываясь на таком аналитическом обеспечении как: стоимость привлеченного капитала, наличие налоговых льгот или выгод, уровень рисков, критерий доступности, жизненный цикл самой организации, в том числе рассматриваемого для утверждения проекта и т.д. Стоит отметить, что каждый исследователь в своих работах ориентируется исключительно на одну из представленных выше причин. Аргументация состоит в следующем: учет всевозможных параметров, свойств, характеристик и предпосылок при выборе оптимальных источников финансирования приведет к тому, что процедура значительно усложнится, станет более длительной по времени исполнения, а также создаст повышенные риски возникновения ошибок, что в конечном итоге отрицательно скажется на результате.

С таким мнением упомянутых ученых можно согласиться только частично, потому что от правильно выбранного источника финансирования инвестиционного проекта зависит не только успешность его реализации, но и функционирование корпорации в целом. Таким образом, для определения

предпочтительных источников финансирования проектов на предынвестиционном этапе требуется анализировать следующие особенности деятельности организации и сферы ее функционирования:

1) Организационно-правовая форма корпорации дает возможность предопределить возможные формы привлечения не только собственного капитала в виде вложений инвесторов в уставный капитал, но и привлеченного в виде открытых или закрытых эмиссий акций и облигаций.

2) Особенности хозяйственной деятельности организации в отрасли формируют структуру активной части баланса и ее ликвидность. Так, при значительной доле активов со сроком использования более 12 месяцев возникает высокая капиталоемкость производства, что в свою очередь приводит к низкому кредитному рейтингу и финансированию инвестиционных проектов из собственных источников [11; 13].

3) Масштаб бизнеса. При незначительном масштабе организации способны удовлетворить свои потребности за счет собственных ресурсов.

4) Стоимость капитала. Различные источники заемных средств (банки, другие организации, физические лица и т.д.) вправе определять собственные ставки по кредитам и займам, основываясь на кредитном рейтинге займополучателя, форме залога и прочих существенных условиях.

5) Эффективность отдачи от используемого капитала, его рентабельность. Заемный капитал должен финансировать сам себя (выплата процентов по займу) через выгодное его вложение. Кроме того, анализ данного элемента способствует определению экономических интересов кредиторов и инвесторов по проекту.

6) Беспрепятственный выбор источников финансирования. Не все источники доступны к использованию отдельными организациями. К примеру, ряд значимых корпораций имеет возможность привлекать средства из местных и государственных бюджетов. Аналогичная ситуация в области получения целевых и льготных государственных кредитов, финансирования негосударственными финансовыми фондами и институтами на безвозмездной основе.

7) Обстановка на рынке капиталов напрямую влияет на рост или снижение стоимости заемного финансирования. Так, в случае существенного увеличения этой стоимости прогнозный показатель дифференциала финансового рычага примет отрицательное значение, что говорит о том, что применение заемного капитала будет накапливать убытки от инвестиционной деятельности корпорации.

8) Наличие налоговых льгот снижает у корпорации отклонение между стоимостью собственного и заемного капитала, а использование кредитов и займов способствует уменьшению эффекта налогового корректора. В данном случае наиболее выгодным будет формирование инвестиционных ресурсов за счет собственных источников. В случае отсутствия налоговых льгот эффективность привлеченного заемного финансирования выше.

9) Риск-аппетит формирует консервативный подход к финансированию инвестиционной деятельности, при котором инвесторы отказываются от большей части рисков и ориентируются на собственный капитал. При агрессивном подходе у руководства корпорации возникает желание получить в будущем наиболее высокую отдачу от вложенных средств, несмотря на потенциальные риски финансовой нестабильности. В данном случае в большей степени используется заемное финансирование.

10) Анализ уровня собственных ресурсов позволяет обеспечить требуемый финансовый контроль и определить доли собственного и заемного капитала, а также доли акций, которые приобретают учредители и прочие акционеры.

В связи с чем на практике применяются разные источники финансирования инвестиционных проектов, а также проводится предварительный анализ по целесообразности и необходимости их выбора. Так, финансовой службе должна быть поставлена задача по формированию финансовых моделей проектов при различных неблагоприятных ситуациях:

- недостаток основных средств и оборотных активов (сырье, материалы);

- нехватка денежных средств на счетах корпорации для погашения задолженностей перед поставщиками и подрядчиками, налоговыми органами и персоналом;

- геополитические катаклизмы (санкции, войны, ограничения).

Наличие подобного подхода ускорит принятие управленческих и инвестиционных решений в корпорациях. Например, преждевременное открытие кредитной линии предотвратит излишние временные траты на оформление новых кредитов по причине простоты получения траншей, для которых достаточно заключение дополнительных соглашений.

На практике решение о финансировании и инвестировании нельзя разделить. Относительно капитала, влияющего на инвестиции, существует ряд ограничений, определяемых способностью долга корпорации, конъюнктурой рынка и т.д. Такая ситуация требует рационализации капитала и предполагает учет финансовых факторов при измерении расходов на инвестиции [27; 57].

В качестве обычных способов преодоления финансовых ограничений используется распределение расходов на инвестиции на определенный период времени или же привлечение партнера для создания совместного предприятия. В случае финансовых ограничений правило принятия решений направлено на достижение максимальной эффективности деятельности с учетом капитальных затрат и класса риска проекта.

Если возможности самофинансирования недостаточны, то корпорация использует внешние источники капитала. Финансирование инвестиций может осуществляться за счет собственных источников (прибыль, резервный капитал, доходы от продажи активов и инвестиций), привлеченных источников и заемных средств (кредиты).

Прибыль, как источник финансирования инвестиций, направляется на финансирование увеличения и обновления основного капитала корпорации, а также на другие проекты (например, разработка нематериальных активов или вложения в совместные предприятия).

С точки зрения баланса, эти источники имеют схему акционерного

капитала. Формирование этих источников обусловлено наличием дополнительных ресурсов, что обеспечивает их резервы на основные финансовые риски. Непрерывность сбора этих средств делает важным их количество.

Возможен подход формирования резерва генерального директора корпорации. Таким образом, в случае недостаточности финансирования крайне важного, с экономической или политической точки зрения, проекта указанный резерв может быть использован. Использование средств из резерва генерального директора должно быть согласовано самим генеральным директором. Размер резерва устанавливается дирекцией по инвестиционной деятельности исходя из возможностей корпорации.

Организация может получать доход от инвестиций в виде дивидендов, процентов и курсовых разниц. Эти доходы используются для финансирования других инвестиций.

Мобилизация внутренних ресурсов является еще одним источником финансирования инвестиций. Этот источник является временным и может использоваться в течение относительно короткого времени (обычно три месяца), пока не появится возможность установить долгосрочные источники. Мобилизацию внутренних ресурсов предлагается проводить за счет сокращения дебиторской задолженности, продажи непрофильных активов, сокращения текущих расходов корпорации, пересмотра ценообразования [107].

Кредиты являются еще одним важным источником финансирования инвестиций. Кредиты могут быть:

- краткосрочные (менее одного года) для покрытия месячного или квартального кассового разрыва между инвестициями и потребностями в заемных средствах;
- средне- и долгосрочные (свыше одного года) для пополнения собственных ресурсов.

Погашение кредитов и связанных с ними расходов осуществляется за

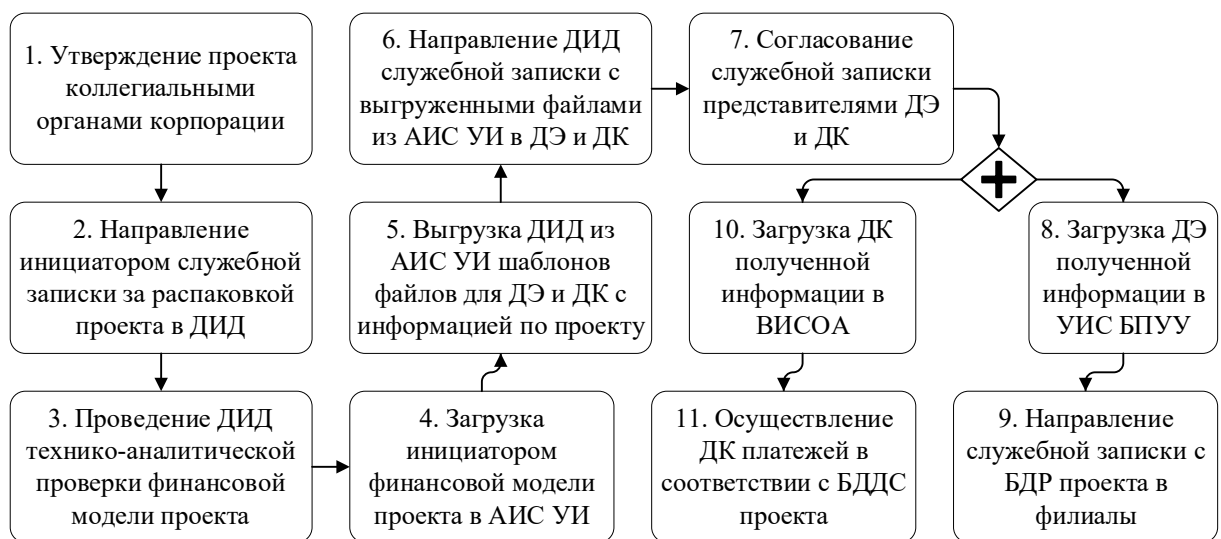
счет текущих и будущих результатов корпорации, а также за счет чистых финансовых потоков от реализованных инвестиций. По краткосрочным кредитам погашение производится за счет собственных источников при их наличии в последующий период в соответствии с существующими графиками финансирования, утвержденными инвестиционным проектом. Формы финансирования инвестиций за счет займов сильно различаются:

- выпуск единичных облигаций;
- выпуск конвертируемых облигаций;
- выпуск еврооблигаций обычно производится банковскими группами с многонациональными интересами, чтобы инвестировать в интересующую область без необходимости экспорта капитала;
- кредиты от финансовых учреждений основаны на экономических ресурсах, мобилизованных в качестве инвестиционных фондов или от страховых организаций;
- банковские кредиты, полученные от банков (коммерческих, инвестиционных, ипотечных) по договору займа, в котором указаны условия погашения и гарантии, которые должны быть установлены должником;
- кредит-лизинг, называемый арендой или «кредитным залогом», при котором корпорация является бенефициаром кредита, создателем инвестиции и плательщиком процентов, полученных от результатов сделанных инвестиций. Договор лизинга заключается на срок, равный сроку, необходимому для полной амортизации инвестиции, и не может быть расторгнут одновременно ни одной из сторон. Объект инвестиций фигурирует только в годовом балансе собственника, в то время как в баланс корпорации включаются только финансовые обязательства, взятые на себя по договору.

В категорию других источников входят суммы, полученные от ликвидации основных средств, реализации активов и восстановления материалов, полученных, например, в результате подготовки земли к строительству, рытья фундаментов или ликвидации временных построек на участке.

Дорожная карта способствует оптимизации этапа компьютерной обработки информации о проектах для формирования структуры источников их финансирования.

Сам процесс выделения финансирования инвестиционных проектов на прединвестиционной стадии зачастую называется «распаковка проекта». На рисунке 1.6 изображен стандартный процесс распаковки проекта на примере участия таких подразделений как: дирекция по инвестиционной деятельности, дирекция экономики, дирекция казначейства и использования следующих систем: автоматизированная информационная система управления инвестициями (далее - АИС УИ), универсальная информационная система бюджетного планирования и управленческого учета (далее - УИС БПУУ), веб-инструмент для создания отчетов и их анализа (далее - ВИСОА).



Источник: составлено автором.

Рисунок 1.6 – Процесс выделения финансирования инвестиционного проекта на прединвестиционной стадии

Рассмотрим каждый этап процесса более подробно:

1) Процесс распаковки всегда начинается с утверждения инвестиционного проекта на коллегиальных органах корпорации, где протоколом комитета фиксируются его ключевые параметры эффективности (бюджет инвестиционных расходов, бюджет доходов и расходов, NPV, IRR, EBITDA, DPBP).

2) После защиты проекта на коллегиальных органах инициатор направляет служебную записку за подписью своего заместителя генерального директора в адрес директора по инвестиционной деятельности с просьбой о проведении процедуры распаковки бюджета. К указанной служебной записке прикладываются утвержденные на комитете материалы по проекту: финансовая модель в формате автоматизированной информационной системы управления инвестициями, протокол коллегиального органа и презентация.

3) После получения служебной записки сотрудник дирекции по инвестиционной деятельности проводит технико-аналитическую проверку финансовой модели в формате АИС УИ. Финансовая модель анализируется последовательно: сначала вручную на предмет наличия существенных ошибок, затем загружается в АИС УИ для выгрузки из системы отчета о технической проверке документа. Все выявленные недостатки в финансовой модели исправляются инициатором с консультационной помощью сотрудника дирекции по инвестиционной деятельности. Кроме технического анализа проводится финансовый анализ на предмет сопоставления документа с утвержденными коллегиальными органами параметрами проекта.

4) После успешного анализа финансовой модели проекта в формате АИС УИ инициатор загружает документ в АИС УИ и направляет письмо-уведомление в дирекцию по инвестиционной деятельности с просьбой о завершении процесса распаковки проекта.

5) На основании загруженной в АИС УИ финансовой модели проекта сотрудник дирекции по инвестиционной деятельности выгружает из системы специальные шаблоны документов для направления в дирекцию экономики и дирекцию казначейства. Указанные шаблоны содержат в себе постатейное распределение бюджета доходов и расходов проекта, а также бюджета движения денежных средств по проекту.

6) Выгруженные из АИС УИ файлы с бюджетом доходов и расходов и бюджетом движения денежных средств проекта прикрепляются к служебной записке, которую формирует сотрудник дирекции по инвестиционной

деятельности для направления в дирекцию экономики и дирекцию казначейства. Служебная записка подписывается директором дирекции по инвестиционной деятельности и направляется в адрес директора дирекции экономики и директора дирекции казначейства. Суть служебной записки заключается в просьбе включить данные по проекту в бюджет доходов и расходов и бюджет движения денежных средств корпорации на основании приложенных материалов, утвержденных коллегиальными органами.

7) Одним из важных этапов процесса распаковки проекта является согласование служебной записки из пункта 6 представителями дирекции экономики и дирекции казначейства. В случае несогласования процесс может вернуться к пункту 3 или вовсе к пункту 1.

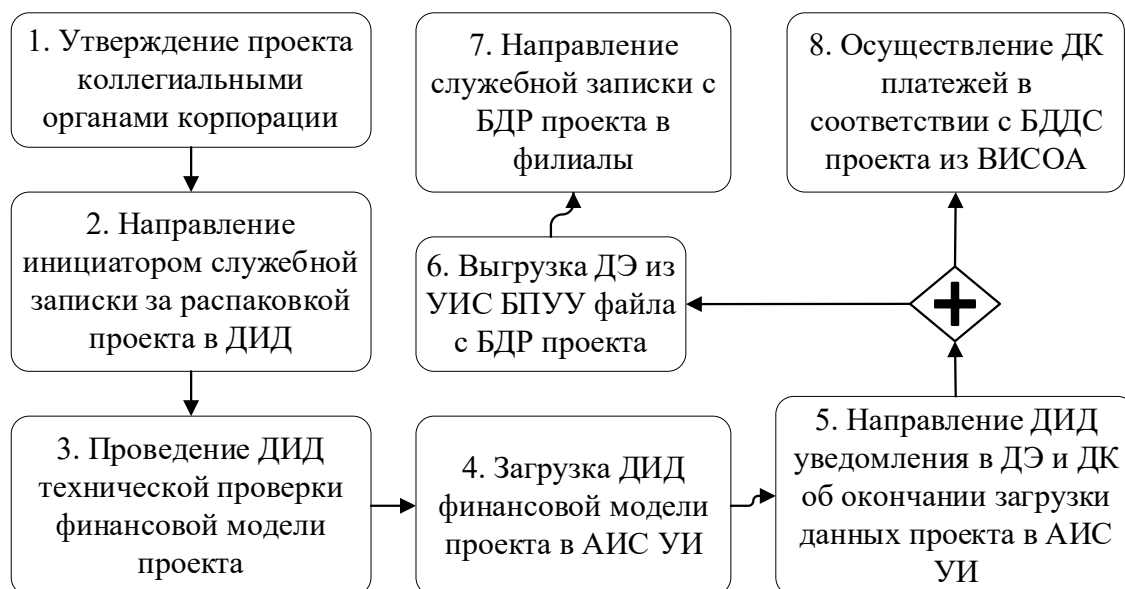
8) В случае согласования приложенных к служебной записке материалов (из пункта 6) сотрудник дирекции экономики загружает информацию о бюджете доходов и расходов проекта в УИС БПУУ.

9) После загрузки специального шаблона в УИС БПУУ сотрудник дирекции экономики формирует служебную записку за подписью заместителя генерального директора по финансовым и экономическим вопросам и направляет ее в адрес руководителей филиалов/макрорегионов. К указанной служебной записке прикладывается файл с постатейным распределением бюджета доходов и расходов проекта. Данный этап необходим для официального уведомления представителей филиалов/макрорегионов о включении в статьи бюджета доходов и расходов их подразделений финансовых показателей проекта.

10) В это время представители дирекции казначейства загружают в ВИСОА информацию о бюджете движения денежных средств проекта, полученную в рамках пункта 6.

11) На основании загруженного в ВИСОА файла с постатейным распределением бюджета движения денежных средств проекта представители дирекции казначейства проводят платежи в соответствии с графиком проекта, утвержденным коллегиальными органами в пункте 1.

На основании описанного выше бизнес-процесса предлагается его оптимизация. Оптимизированный бизнес-процесс распаковки проектов представлен на рисунке 1.7.



Источник: составлено автором.

Рисунок 1.7 – Оптимизированный процесс выделения финансирования инвестиционного проекта на прединвестиционной стадии

Процесс предлагает следующие оптимизации:

1) Загрузка корректной финансово-экономической модели проекта в АИС УИ осуществляется не инициатором проекта, а сотрудником дирекции по инвестиционной деятельности, анализирующим модель на корректность. Данный подход сократит время на излишнее погружение инициатора в профильную систему дирекции по инвестиционной деятельности.

2) Сотрудникам дирекции по инвестиционной деятельности не требуется выгружать из АИС УИ файлы с бюджетом доходов и расходов и бюджетом движения денежных средств проекта, а также направлять их посредством служебной записки в дирекцию экономики и дирекцию казначейства, благодаря интеграции между системами АИС УИ, УИС БПУУ и ВИСОА. Таким образом, при загрузке финансовой модели проекта в АИС УИ данные по бюджету доходов и расходов и бюджету движения денежных

средств будут подгружаться в системы УИС БПУУ и ВИСОА. Данный подход исключает излишние процедуры в виде служебных записок и согласований, однако требует формирования инвестиционного проекта за выделением финансирования на проведение указанных интеграций.

Выводы по главе 1

Исследование мнений отечественных и зарубежных авторов о предынвестиционном анализе, его составных элементах, этапах, задачах, сущности, а также приоритетном анализе, позволило составить типизацию проектов развития, поддержки бизнеса и проектов продуктовой фабрики с точки зрения бизнес-процессов, заложенных в них. Выделены основные черты и субъекты предынвестиционного анализа проектов. Таким образом было сформулировано определение предынвестиционного анализа – это всестороннее комплексное исследование инвестиционного проекта, затрагивающее анализ внешней и внутренней среды корпорации, выявляющее потенциальные финансовые и нефинансовые риски корпорации, осуществляемое квалифицированными специалистами и имеющее своей целью представление стейкхолдерам корпорации объективных и достоверных материалов по будущему проекту.

Дана характеристика приоритетного анализа, сформулировано определение этого понятия. Приоритетный анализ инвестиционных проектов – это анализ, в ходе которого определяется, какие инвестиционные проекты являются наиболее важными для корпорации.

Составлена схема влияния предпосылок проекта на инвестиционное решение.

Составлена и предложена универсальная для всех корпораций дорожная карта этапов анализа проектов на предынвестиционной стадии, особенностью которой является приоритетный анализ внутренних и внешних факторов, а также альтернатив, с целью снижения рисков принятия неоптимальных управленческих решений.

Сформирована блок-схема бизнеса-процесса отбора проектов в инвестиционную программу корпорации с применением элементов нотации BPMN и предложена его регламентация.

На основе многочисленных классификаций показателей аналитического обеспечения инвестиционного анализа была составлена и предложена система аналитических индикаторов, учитывающая текущие требования стейкхолдеров. Предложены такие показатели как: чистая текущая стоимость сравнения альтернатив, эффективность инвестиций, операционная эффективность инвестиций, рентабельность альтернатив и категории воздействия на окружающую среду и местное население.

На основании разработанной дорожной карты предложен оптимизированный процесс компьютерного учета информации о проектах для формирования структуры источников их финансирования. Также, оптимизация позволяет сократить трудозатраты участников процесса.

Глава 2

Аналитическое обеспечение отбора инвестиционных проектов корпораций

2.1 Предынвестиционный анализ факторов внешней и внутренней среды инвестиционного проекта

Погружение в идею реализации рассматриваемой инициативы позволяет проводить анализ влияния факторов внешней и внутренней среды на эффективность не только самого будущего проекта, но и корпорации в целом. Факторный анализ дает возможность минимизировать и максимизировать влияние среды на результаты деятельности организации.

Классификация факторов инвестиционного проекта является важнейшей задачей, поскольку, чем более профессионально руководитель проекта сможет их идентифицировать, проанализировать и классифицировать, тем эффективнее он сможет реализовать проект. Сложность построения классификации и анализа факторов заключается в том, что их очень много и они весьма разнообразны [95].

В России методологическим и теоретическим вопросам анализа факторов внешней и внутренней среды инвестиционных проектов значительное внимание уделялось в работах Л.Л. Игониной [92], А.М. Петрова [135], О.В. Антоновой [132], А.П. Цыпина, М.А. Кузина [134], А.А. Сильванского, Л.А. Головниной, Е.П. Киселицы [157], А.С. Бобковой [51], В.В. Вихарева [66], Н.В. Покровской [142], М. Хемраева [168], Д. Гашко [71], В.В. Пескова [130], М.А. Пастуховой [128], Н.С. Пласкова [138], Н.Г. Привалова, Ф.А. Горобец [144], М.А. Гусева, Е.Ф. Целищевой [76], Г.З. Низамовой, М.М. Гайфуллиной [119].

Методы анализа факторов внешней и внутренней среды проектов представлены в работах Д.А. Савостьянова [152], Н.Э. Проскуровой,

З.Р. Хамбулатовой [146], А.В. Крупкина, Н.В. Городновой [101], П.А. Кукушкина [103], С.А. Баркалова, А.Ю. Глушкова, С.И. Моисеева [44] и другие. По мнению Г.З. Низамовой, М.М. Гайфуллиной, Н.И. Данько и Е.И. Решетняк [79] внешняя среда инвестиционного проекта состоит из множества факторов: конъюнктура рынка, различные организации, глобальные риски, политическая и правовая среда, конкуренты, поставщики, потребители. Во внутреннюю среду авторы относят детальное изучение и анализ данных самого проекта, включая договор подряда, проектно-сметную документацию; план выполнения работ; данные об опыте реализации предыдущих проектов и т.д.

Ю. Ван [63], И.А. Странцов [159], В.В. Громов [78], А.И. Белоконь, С.А. Маланчий, Т.В. Коцюба, Т.А.Д. Алкубалайт [48] и другие [56; 161] предложили общую классификацию факторов инвестиционных проектов. Все факторы разделены на внешние и внутренние:

1) Внутренние факторы в зависимости от структуры проекта, его рискованности, новизны, источника финансирования, маркетинговой стратегии и т.д.;

2) Внешние факторы, не зависящие от хода реализации проекта, являются экономическими и политическими, уровень инфляции, доходность финансовых вложений (депозиты в банках, вложения в ценные бумаги), требуемая инвесторами доходность (безрисковая, средний рынок) и т.д.

Отмечается, что норма доходности не должна быть меньше доходности по альтернативным источникам, например, по процентным ставкам депозитных вложений или процентным ставкам на рынке ценных бумаг [97].

В качестве основных внешних факторов, влияющих на достижение ключевых показателей деятельности корпорации, выделяются следующие:

- макроэкономическая ситуация в стране и состояние рынка;
- уровень конкуренции на рынке и финансовые возможности основных конкурентов;
- централизованная политика государства по сокращению обращения

наличной денежной массы (может привести к снижению дохода от выплаты пенсий);

- факторы, связанные с освоением новых рынков и отраслей.

Перечень внешних факторов, влияющих на инвестиционную деятельность корпорации, представлен в таблице 2.1.

Таблица 2.1 – Основные категории внешних факторов, влияющих на инвестиционную деятельность корпорации

Группа факторов	Описание факторов
Отраслевые	Конкуренция на текущих рынках присутствия корпорации и барьеры для выхода на целевые рынки; Состояние рынка; Число обслуживаемых корпорацией клиентов; Факторы, связанные с освоением новых рынков и отраслей
Инвестиционные	Источники финансирования инвестиционных проектов; Доработки ИТ-систем, связанные с улучшением операционной деятельности корпорации; Результаты инвестиционных проектов (в том числе в рамках национальных проектов и государственных программ)
Макроэкономические	Макроэкономическая ситуация в стране; Уровень санкционного давления на Россию; Колебания курса национальной валюты; Внешнеэкономические изменения (спрос на мировых рынках и т.д.)
Научно-технические и технологические	Соответствие транспортной инфраструктуры России современным требованиям; Уровень внедрения и использования современных научно-технических разработок; Уровень использования инновационных технологий в сфере почтово-логистических услуг
Кадровые (рынок труда)	Наличие сотрудников, обладающих необходимыми знаниями и компетенциями для запуска и развития новых продуктов, цифровой трансформации
Репутационные	Опыт прошлого взаимодействия с контрагентами; Репутация на рынке среди потенциальных потребителей
Нормативно-правовые	Правила по лицензированию основной деятельности корпорации; Возможность внесения изменений в федеральные законы, связанные с реализацией основных направлений развития организации, а также запуском и развитием новых продуктов; Принципы и правила тарификации регулируемых услуг; Антимонопольное законодательство; Нормативные акты, касающиеся импортозамещения; Требования федеральных и муниципальных регулирующих и контролирующих органов власти
Информационная безопасность	Целостность и доступность информационной среды корпорации

Источник: составлено автором.

По итогам исследования различных работ [25; 27; 137] в таблице 2.2 представлена общая классификация факторов с разделением на внутренние и

внешние, которые необходимо учитывать при анализе инвестиционных проектов. Факторы, перечисленные в таблице 2.2, не показывают всего их многообразия, поскольку общепринятой и универсальной классификации факторов на сегодняшний день не существует, и в каждой конкретной ситуации они разные. Именно поэтому целью предынвестиционного анализа каждого инвестиционного проекта должно быть качественное изучение факторов, влияющих на принятие решения.

Таблица 2.2 – Общая классификация факторов инвестиционных проектов корпораций

Среда фактора	Тип анализа	Фактор анализа
1	2	3
Внутренние факторы	Производственный анализ	Потеря или повреждение основного, или оборотного капитала; Выход из строя систем энерго- и водоснабжения; Качество материалов, деталей, конструкций, оборудования, позволяющее использовать его по назначению
	Технологический анализ	Соблюдение технологического процесса; Возникновение непредвиденных работ по устранению брака в строительно-монтажных работах
	Социальный анализ	Квалификация работников; Текущая кадровая сложность с подбором квалифицированной рабочей силы
	Инновационный анализ	Использование нового оборудования и технологий; Вероятность убытков из-за невостребованности инновационного продукта на рынке; Возможность реализации технологических и инженерных решений
	Организационный анализ	Своевременность получения лицензии и патентных прав; Недостатки проектно-исследовательских работ; Нарушение поставок необходимых производственных ресурсов и комплектующих
	Маркетинговый анализ	Анализ конъюнктуры рынка; Анализ маркетинговой стратегии
	Специфический анализ	Смена руководства; Внезапное перемещение материальных и рабочих сил на другой объект
	Анализ надежности участников проекта	Незаконное присвоение средств; Недобросовестность, неплатежеспособность, недееспособность; Нарушение условий договора или расторжение договора
Внешние факторы	Политический анализ	Политическая стабильность в стране; Угроза забастовок
	Правовой анализ (государственное регулирование)	Законодательная база; Действующие правовые акты; Уровень защиты внутреннего рынка

Продолжение таблицы 2.2

1	2	3
Внешние факторы	Макроэкономический анализ	Уровень инфляции; Налоговые ставки; Стабильность рубля; Недостаточный для удержания персонала уровень заработной платы
	Промышленный анализ	Взаимодействия со смежными отраслями (например, коммунальным хозяйством); Стабильность отрасли
	Рыночный анализ	Требования потребителей; Конкуренция
	Финансовый анализ	Процентная ставка (стоимость заемного капитала); Коэффициент системного риска, безрисковой и среднерыночной ставки
	Анализ климата и окружающей среды	Предпосылки стихийных бедствий; Предпосылки техногенных катастроф; Предпосылки социальных и бытовых катаклизмов
	Социальный анализ	Требования местного населения; Пути взаимодействия с местным населением

Источник: составлено автором.

Совокупность факторов индивидуальна для каждого проекта. Поэтому в каждом конкретном случае аналитики формируют индивидуальный их набор и анализируют возможность их возникновения, степень влияния на достижение целей проекта и устойчивость проекта к конкретному фактору.

Анализ факторов внешней среды проекта на прединвестиционном этапе необходим для определения:

- потребностей рынка в проекте;
- наличия конкурентов на рынке реализации проекта;
- наличия соответствующих требованиям корпорации поставщиков и подрядчиков;
- законодательных нормативно-правовых актов, регулирующих сегмент бизнеса, в котором будет реализован проект;
- ключевых стейкхолдеров в выбранном сегменте бизнеса и других внешних стейкхолдеров;
- экологической ситуации в регионе, где реализуется проект;
- условий привлечения заемного финансирования в выбранном сегменте рынка;

– доступных источников финансирования (инвесторы/государство).

Анализ факторов внутренней среды проекта на предынвестиционном этапе должен включать несколько этапов различных подвидов анализа:

1) стейкхолдерский анализ (организация взаимодействия с заинтересованными сторонами проекта, анализ влияния реализации проекта на стейкхолдеров внутри и снаружи корпорации);

2) технический анализ (наличие оборудования, требования к оборудованию, текущая и требуемая мощность оборудования, текущий износ оборудования, ожидаемое время работы оборудования, коэффициенты использования и технической готовности оборудования);

3) экономический и рыночный анализ (затраты на производство продукции/работ/услуг в корпорации, ценообразование в организации и на рынке, темпы роста отрасли, изменение макроэкономических показателей в стране реализации проекта, конкурентная среда на рынке реализации проекта);

4) организационный анализ (организация бесперебойной работы по проекту, система контроля качества создаваемых продукции/работ/услуг);

5) экологический анализ (возможный ущерб земельным, воздушным, водным, рыбным ресурсам и экономический анализ данного ущерба);

6) анализ рисков (анализ и оценка потенциальных рисков от реализации проекта, отраслевые риски, организация работ по нивелированию выявленных рисков, сценарный анализ) [133; 150].

Дополнительно к внутренним факторам можно отнести процесс согласования и утверждения инвестиционных проектов в корпорации, и систему комплексного аналитического обеспечения инвестиционной деятельности корпорации. Все проекты обычно согласовываются и утверждаются на специально созданных комитетах и иных органах управления в организациях или же непосредственным руководством организаций. От данного процесса зависит дата запуска проекта в реализацию. На старт проекта оказывает существенное влияние забюрократизированность процесса, что требует проведения бизнес-анализа и анализа рациональности

имеющегося процесса согласования и утверждения проектов. Кроме того, в ходе рассмотрения проекта высшим руководством корпорации выявляются узкие места в проектной документации, а также дополнительные сценарии его реализации. Это требует от инициатора и сопутствующих подразделений дополнительной проработки инвестиционного проекта: сценарный анализ, рыночный анализ, анализ мнений и предпосылок профильных подразделений. Также, процесс согласования и утверждения инвестиционных проектов отличается от одного к другому. Это связано с размерностью запрашиваемого бюджета инвестиционных расходов, а также долей затрат на информационные технологии в бюджете проекта.

Объем инвестиций в проект требует рассмотрения и утверждения профильными комитетами, правлением, мнением руководителя корпорации, в соответствии с действующим в организации уставом.

В качестве фильтра проектов между профильными комитетами организации предлагается использовать долю инвестиционных расходов в проектах на информационные технологии. Такой фильтр будет способствовать снижению загрузки на коллегиальные органы и распределять проекты в соответствии с профилем участников комитета. Так, предлагается к формированию нескольких комитетов: финансовый и цифровых технологий. Первый ориентирован на рассмотрение инвестиционных проектов с низкой долей затрат на информационные технологии или вовсе их отсутствием. Второй же направлен на изучение проектов с высокой долей ИТ-составляющей. Участники комитета цифровых технологий должны быть членами руководства, имеющие профильное ИТ-образование. Финансовые вопросы проектов (выручка, операционные расходы и прочее) могут рассматриваться на обоих комитетах.

Система комплексного аналитического обеспечения инвестиционной деятельности корпорации предполагает всеобъемлющий анализ проекта со всех его сторон, включая проведение рыночного и сценарного анализа, сбора ключевых предпосылок со всех профильных подразделений организации, чьи

статьи бюджета или интересы затрагиваются, факторного анализа, стейкхолдерского анализа.

Общая схема внешних и внутренних факторов проекта, требующих анализа на прединвестиционном этапе, представлена на рисунке 2.1.



Источник: составлено автором.

Рисунок 2.1 – Система внешних и внутренних факторов инвестиционного проекта

Факторы внешней и внутренней среды проекта могут затрагивать различные стороны его реализации.

В таблице 2.3 представлена характеристика ключевых элементов реализации проекта с точки зрения взаимодействия с внешней или внутренней средой. Так, например, затраты корпорации по проекту зависят от внешней среды (предложения поставщиков и подрядчиков) и внутренней среды (текущие рамочные договоры организации с поставщиками и подрядчиками) [140].

Таблица 2.3 – Аналитическая взаимосвязь элементов инвестиционного проекта с внешней и внутренней средой

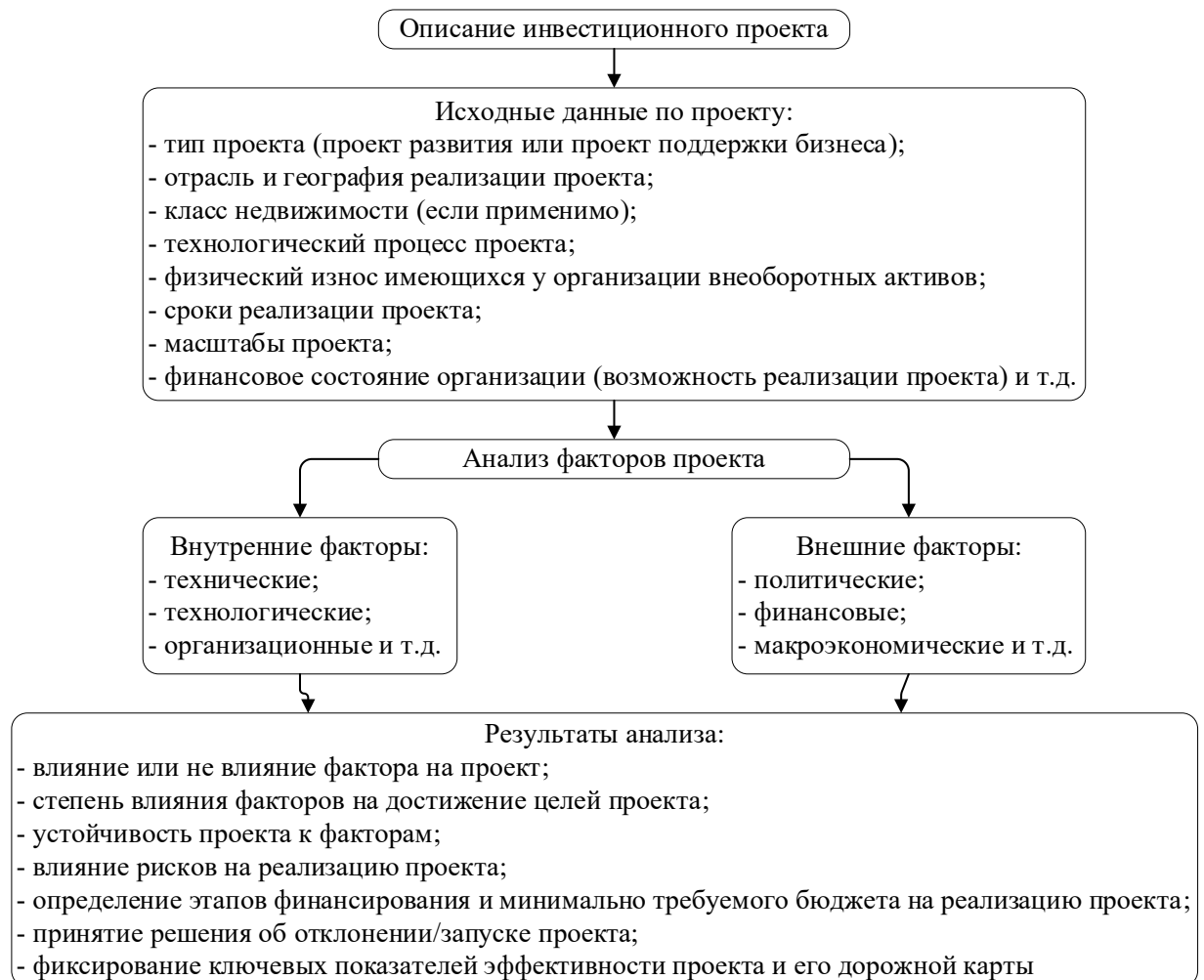
Элемент проекта	Внешняя среда	Внутренняя среда
1	2	3
Анализ затрат	Анализ предложений поставщиков и подрядчиков Анализ ставок заработной платы на рынке труда (если для реализации проекта нанимается новый персонал)	Текущие рамочные договоры корпорации Кадровая политика (если для реализации проекта привлекается текущий персонал) Наличие инвестиционного и операционного бюджета в корпорации
Анализ доходов/экономии	Ценообразование у конкурентов Спрос на создаваемую продукцию/работы/услуги на рынке	Ценовая политика корпорации Требуемая стейкхолдерами доходность по проекту
Анализ нормативно-правового регулирования	Налоговое законодательство Федеральные законы, их наличие (для реализации проектов может потребоваться внесение изменений в текущие или создание новых федеральных законов)	Внутренние локально-нормативные акты корпорации Инвестиционная программа корпорации Стратегия развития корпорации
Анализ мнений стейкхолдеров	Требования госорганов, организаций, сообществ и физических лиц, чьи интересы затрагиваются проектом	Требования руководства корпорации Условия реализации проекта для персонала
Анализ отраслевых условий	Темп роста Конкуренция Организация деятельности	Реализуемые в прошлом проекты в аналогичной или смежной отрасли
Анализ экономической ситуации в стране	Макроэкономические показатели (инфляция, индекс потребительских цен, курсы валют)	Не применимо
Анализ рисков	Причины противоречий внешней среды в конкретный временной период	Риск-аппетит корпорации Склонность руководства к риску Статистика реализованных рисков Инструменты нивелирования потенциальных рисков
Анализ процесса реализации проекта	Лучшие практики конкурентов, реализовавших смежные проекты Отчеты консалтинговых организаций	Дорожная карта проекта Процедуры контроля реализации проекта Наличие необходимого оборудования по техническим характеристикам, мощности т.д.

Продолжение таблицы 2.3

1	2	3
Анализ источников финансирования	Конъюнктура на рынке капиталов Стоимость заемного капитала Условия привлечения капитала от инвесторов или государства Доступность источников финансирования (могут быть доступны не все источники из-за размера организации, организационно-правовой структуры и текущего соотношения собственного капитала к заемному)	Наличие собственных свободных ресурсов для финансирования проекта (нераспределенная прибыль, невыплаченные дивиденды и прочее)

Источник: составлено автором.

Анализ факторов во многом зависит от исходных данных инвестиционного проекта. На его основе начинается сбор необходимой информации для анализа факторов. Общий алгоритм анализа факторов инвестиционного проекта представлен на рисунке 2.2.



Источник: составлено автором.

Рисунок 2.2 – Общий алгоритм анализа факторов инвестиционного проекта

Источниками информации для анализа факторов внешней среды проекта являются средства массовой информации, аналитические отчеты консалтинговых организаций, статистические отчеты Росстата, нормативно-правовая информация, сайты кредитных организаций и государственных ведомств, научные исследования, общедоступные базы данных, материалы профессиональных совещаний, отраслевые конференции, заседания профессиональных коллегий, форумы профессиональных сообществ, бухгалтерская и финансовая отчетность организаций, налоговая и статистическая отчетность, технологическая и нормативная документация, организационно-распорядительная документация, справочная информация, информационные бюллетени органов территориального управления, информационно-справочные системы по экономическим вопросам, программы правительства, отраслевые информационные издания, факторы макроэкономического развития.

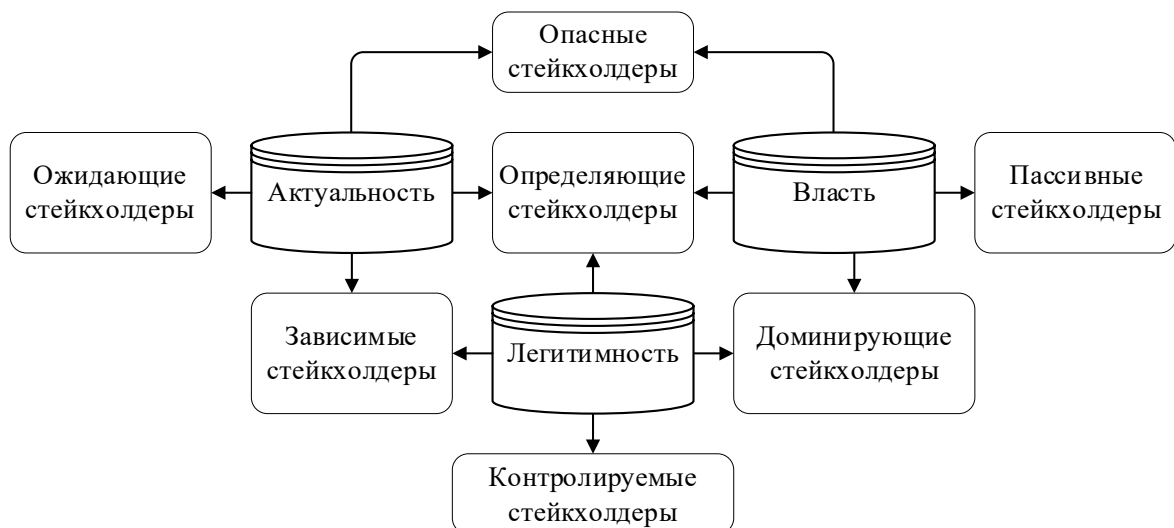
Проведение предынвестиционного анализа описанных в текущем параграфе факторов внешней и внутренней среды проекта способствует обоснованию принятия инвестиционных решений и выбору наиболее релевантной структуры источников финансирования.

2.2 Аналитические инструменты и механизмы взаимодействия корпорации с заинтересованными сторонами

Применение стейкхолдерского подхода при анализе проектов признано в качестве общепринятой основы его методологии. Особенно он важен во времена неустойчивости внешнего окружения корпорации и необходимости оперативного реагирования на его изменения (требования к транспарентности, социальной ответственности и учету мнений заинтересованных сторон) [28]. Неисполнение требований ключевых стейкхолдеров может повлечь приостановку или прекращение хозяйственной деятельности корпорации. Сторонниками подхода выступают: Бариленко В.И. [7], Ефимова О.В. [4; 87],

Никифорова Е.В., Шнайдер О.В. [174] и другие [59; 90; 122; 175]. Согласно приведенному в ISO 26000:2010 (ГОСТ Р ИСО 26000-2012) определению, стейкхолдерами или заинтересованными сторонами являются «физические лица или объединения, заинтересованные в любых решениях или действиях организации» [1]. Требуется уточнения тот факт, что стейкхолдеры не ограничиваются верхнеуровневым пониманием деятельности корпорации, а предпочитают более детальное ее изучение, вплоть до принимаемых решений и действий по инвестиционным проектам. При этом их мнение может быть, как положительным (полное содействие проекту), так и отрицательным (остановка проекта). У каждой корпорации имеется огромное количество стейкхолдеров, однако на прединвестиционном этапе необходимо проведение анализа позиций самых влиятельных из них. В качестве инструмента их определения предлагается модель, содержащая три атрибута заинтересованных сторон: актуальность, легитимность и власть.

На рисунке 2.3 изображена модель определения значимости стейкхолдеров в соответствии с выбранными атрибутами.



Источник: составлено автором.

Рисунок 2.3 – Модель определения значимости стейкхолдеров в соответствии с выбранными атрибутами

На основании приведенной на рисунке 2.3 модели выделим три ключевые группы заинтересованных сторон в целях проведения

предынвестиционного анализа.

К первой относятся государственные органы власти России или иного государства в зависимости от региона реализации инвестиционного проекта (определяющие стейкхолдеры), а также собственники организаций и материнские корпорации. Указанные стейкхолдеры способны оказывать значительное влияние на предпосылки проектов, процессы их реализации и в целом их существование, поскольку оперируют законодательством и/или требуют срочности исполнения. Стоит отметить, что с формальной точки зрения государственные органы не принимают активное участие и управленческие решения в инвестиционных проектах корпораций, если проекты не затрагивают государственное имущество. Собственники организаций и подразделения материнской корпорации могут принимать активное участие в рассмотрении и утверждении проектов. Тем не менее, существуют проекты, в которых участие государства необходимо в любых случаях (оформление сделок слияний и поглощений).

Требования первой группы являются особо значимыми для учета при планировании любого проекта. Они должны в обязательном порядке обсуждаться на официальном уровне сразу после их выявления.

Во вторую группу включаются опасные, доминирующие и зависимые стейкхолдеры, которые заинтересованы в любом результате реализации инвестиционного проекта, включая отмену такого проекта. В данном случае во главу угла ставятся интересы сотрудников корпораций, регуляторов фондового рынка, исключая государственные структуры, покупателей, поставщиков, лицензиаров и т.д.

Необходимо отдельно выделить таких стейкхолдеров как «опасные», наделенные властью и срочностью в постановке требований. Они так же относятся ко второй группе, но не обладают признаком легитимности – государственные служащие, ведущие образ жизни коррупционера, или зарубежные организации, выдвигающие незаконные требования. Требования таких сторон могут идти вразрез с действующим законодательством региона

реализации проекта, что категорически недопустимо и может поставить под удар репутацию и экономику не только корпорации – инициатора проекта, но и всех поставщиков и подрядчиков, помогающих в реализации такого проекта. Таким образом, при наличии подобных кейсов задача предынвестиционного аналитика состоит в максимально полном отражении возможных последствий от принятия в работу таких требований и выделения их «красным маркером» среди прочих в рамках второй группы стейкхолдеров.

В целом на требования второй группы следует обращать внимание, хотя с их стороны нет критичных рисков для корпорации – инициатора инвестиционного проекта, и для всех способствующих его реализации сторон. Тем не менее, все позиции стейкхолдеров необходимо отразить в отчете по итогам проведенного предынвестиционного анализа.

Третья группа заинтересованных сторон – это пассивные, ожидающие и контролируемые стейкхолдеры. К ним относятся граждане региона, средства массовой информации, образовательные организации и т.д. Их требования чаще всего характерны для постинвестиционной стадии проекта, то есть возникают в будущем, в то время как в настоящее время не являются критичными и срочными для исполнения.

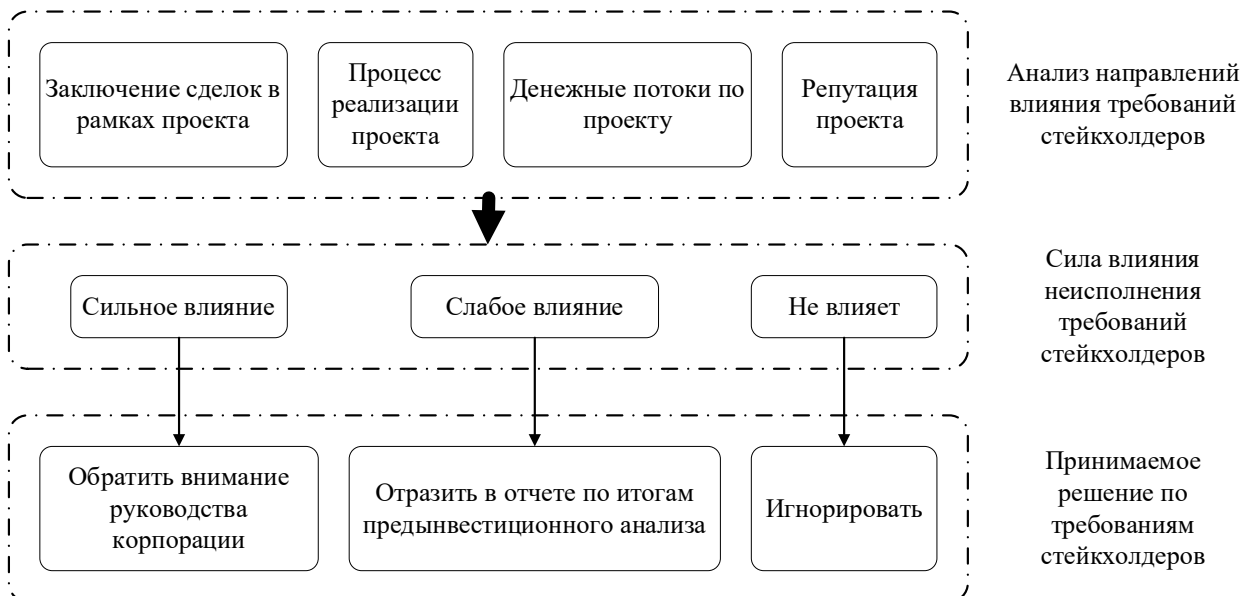
Третья группа формирует незначительные требования, которые можно игнорировать в моменте, но не в долгосрочной перспективе. Первоначальное неисполнение представленных стейкхолдерами официальных позиций не повлияет на реализацию инвестиционного проекта, однако в будущем последствия могут быть непредсказуемыми. Такие требования возможны к опциональному отражению в отчете предынвестиционного аналитика.

Необходимо подчеркнуть, что стейкхолдеры в рамках указанных трех групп могут перемещаться из одной группы в другую в зависимости от происходящих изменений в законодательствах стран, где располагается корпорация или проект. Требуется уточнения и тот факт, что интересы всех групп следует выполнять в зависимости от их существенности, то есть сначала требования первой группы, затем второй и только в конце третьей.

Зачастую стейкхолдеры представляют свои официальные позиции в формальном виде на высшее руководство корпораций-инициаторов инвестиционных проектов, что в свою очередь является основой информационной базы, так необходимой при предынвестиционном анализе.

Проанализировать все требования стейкхолдеров не представляется возможным как с физической точки зрения сотрудников, так и с временной – оперативность в запуске проектов. В связи с этим предлагается анализировать интересы первых двух групп заинтересованных сторон, поскольку от них в большей степени зависит успешность инвестиционной деятельности корпораций. Требования стейкхолдеров из третьей группы могут быть отложены в «долгий ящик» до момента появления соответствующих предпосылок для их переклассификации во вторую или первую группы.

С целью ранжирования предоставленных заинтересованными сторонами в официальном порядке мнений и позиций по реализуемым корпорациями инвестиционным проектам была разработана методика, представленная на рисунке 2.4.



Источник: составлено автором.

Рисунок 2.4 – Методика определения значимости требований заинтересованных сторон

Значимость требований заинтересованных сторон к тому или иному

инвестиционному проекту предлагается анализировать по четырем направлениям влияния:

1) Заключаемые в рамках проекта сделки с поставщиками/покупателями/подрядчиками/иными сторонами. Данное направление характеризует уровень существенности дополнительных рисков, порождаемых требованиями стейкхолдеров и оказывающих влияние на ход реализации проекта, его инвестиционную фазу (рост стоимости сделок, досрочные возвраты кредитов, отказы третьих сторон от сотрудничества в одностороннем порядке и т.д.).

2) Фазы/план-график/дорожная карта/процесс реализации проекта. К данному направлению относятся любые требования, которые меняют существующие бизнес-процессы не только инвестиционного проекта, но и корпорации в целом. Неисполнение ряда поставленных стейкхолдерами задач приведет в перспективе к изменениям или невозможности ведения хозяйственной деятельности организацией в процессе реализации проекта. Примером могут служить лицензируемые отрасли, где при отзыве лицензии происходит остановка, в том числе инвестиционной деятельности корпораций.

3) Денежные потоки проекта. К данному направлению предлагается относить бюджет доходов и расходов проекта, а именно его инкрементальные суммы, возникающие в виде последствий от нереализации поставленных стейкхолдерами требований (штрафы или пени за просрочку платежей по договорам). Кроме того, сюда можно отнести поступления и платежи в адрес контрагентов [105].

4) Репутационная составляющая проекта. Направление включает требования стейкхолдеров, влияющие на восприятие корпорации участниками рынка, то есть участниками реализации инвестиционного проекта. Например, постоянные задержки по оплате поставщикам и подрядчикам могут привести к расторжению договоров с ними, их переориентации на других контрагентов и формированию отрицательной репутации у корпорации. Оценить последствия невыполнения требований в рамках указанного направления

способен предынвестиционный аналитик с соответствующей квалификацией. Отмечается, что оценка будет экспертной.

Ранжированием требований заинтересованных сторон занимается аналитик, проводящий предынвестиционный анализ. Детальное описание методики, которая может предполагать балльную оценку, находится вне контура текущего исследования.

После распределения всех требований стейкхолдеров по соответствующим направлениям необходимо приступать к анализу силы их воздействия на инвестиционный проект корпорации. Так, если проведенные аналитические процедуры выявили, что по одному из направлений влияние невыполнения мнений заинтересованных сторон выше среднего, то такие мнения моментально становятся приоритетными для руководства корпорации и должны быть отработаны в срочном порядке совместно с их инициаторами. После этого возможно изучение слабого влияния на упомянутые выше направления инвестиционных проектов. Если оно не представляется возможным к определению, то невыполнение требований стейкхолдеров не приведет к отрицательным последствиям по проекту. Таким образом, требования откладываются или игнорируются.

Корпорациям необходимо держать постоянный контакт с ключевыми заинтересованными сторонами для проведения оперативного мониторинга изменения их позиций. Более того возможны случаи перехода стейкхолдеров между группами, что в свою очередь меняет их значимость и существенность влияния на инвестиционные проекты организации.

По итогам исследования механизма взаимодействия корпораций с заинтересованными сторонами предлагается внедрить три регламентирующих документа.

Во-первых, для организаций, реализующих свои проекты в разных частях России, в целях эффективного управления социальными рисками и готовности к возможному диалогу необходимо разработать стандарт «Взаимодействие с местным населением», в котором должен быть

представлен подход по выстраиванию взаимоотношений. Согласно данному стандарту, организация должна стремиться к тому, чтобы ее сотрудники уважали права человека, достоинства, культуру и традиции, а также хозяйственную жизнедеятельность местного населения. В своей деятельности корпорация должна прилагать максимум усилий для анализа и предотвращения негативного влияния на местные сообщества, поддержания благоприятного взаимодействия в течение всего жизненного цикла инвестиционных проектов и при необходимости для минимизации или компенсации любого нанесенного ущерба.

Во-вторых, следующим документом предлагается разработать регламент «Взаимодействие при работе с органами государственной власти, органами местного самоуправления и инфраструктурными организациями». Такой документ повысит эффективность взаимодействия корпораций с органами государственной власти.

В-третьих, для повышения эффективности взаимодействия внутри организации предлагается разработать регламент «Организация внутренних коммуникаций».

Также, предлагается регламентировать взаимодействие организации со стейкхолдерами следующими внутренними документами: кодекс корпоративной этики, кодекс корпоративного управления, политика по защите прав человека, а также политика благотворительной и спонсорской деятельности (если применимо).

Дополнительными элементами, помогающими осуществлять анализ взаимодействия корпораций с ключевыми заинтересованными сторонами, являются: инструменты обратной связи (электронный адрес, ящики для конфиденциальных обращений и круглосуточная горячая линия); двуязычный сайт, который является эффективным механизмом получения прямых запросов от внешних заинтересованных сторон (например, потенциальных поставщиков); использование различных социальных сетей (ВКонтакте) для продвижения своих инвестиционных проектов, мероприятий, ознакомления с

ключевыми событиями внутри и вне организации, а также текущими тенденциями в отрасли. Для измерения эффективности коммуникаций в социальных сетях предлагается рассчитывать коэффициент степени вовлеченности путем соотношения количества комментариев, отметок «нравится», сохранений публикаций к общему количеству подписчиков. Данный показатель может использоваться как качественная метрика проекта и рассчитывается аналитиком, проверяющим материалы проекта.

Кроме того, для поддержания высокого уровня информационной прозрачности и присутствия, а также комплексного раскрытия информации корпорациям необходимо активно взаимодействовать с российскими и международными средствами массовой информации, что позволит увеличить количество опубликованных статей с их упоминанием. Таким образом, организации приобретают услуги сторонних подрядчиков по сопровождению и продвижению их деятельности в средствах массовой информации.

На основании вышесказанного в таблице 2.4 выделены группы потенциальных стейкхолдеров, предлагается перечень механизмов взаимодействия с ними, а также определены ответственные подразделения внутри корпорации.

Таблица 2.4 – Механизмы взаимодействия с заинтересованными сторонами с точки зрения их интересов

Группа стейкхолдеров	Интересы	Механизмы взаимодействия	Ответственное подразделение
1	2	3	4
Кредиторы, акционеры, держатели облигаций	Прирост капитализации в долгосрочной перспективе через обеспечение стабильных высоких финансовых показателей	Ежегодные общие собрания Регулярное предоставление информации в электронном или бумажном виде Периодические встречи с институциональными инвесторами Доступ через веб-сайт Взаимодействие с рейтинговыми агентствами и аналитика по ESG-вопросам (включая MSCI, FTSE Russell и Sustainalytics)	Высшее руководство Департамент по связям с инвесторами
Средства массовой информации	Вопросы, которые затрагивают все группы заинтересованных сторон	Презентации и интервью Брифинги и пресс-релизы Посещение производственных объектов корпорации Создание социальных сетей	Департамент по связям с общественностью

Продолжение таблицы 2.4

1	2	3	4
Надзорные органы и органы государственной власти	Деятельность в экологической и социальной сферах Режимы налогообложения Соблюдение нормативно-правовых требований	Спонсорские и благотворительные инициативы Соглашения о социально-экономических партнерствах Форумы и конференции Членство в ассоциациях	Департамент по взаимодействию с государственными органами
Сотрудники	Условия труда Промышленная безопасность и охрана труда Карьерные возможности Заработная плата, социальный пакет и льготы Обучение и образование График работы	Коммуникация с сотрудниками через непосредственных руководителей и менеджмент Корпоративная газета Внутренний веб-портал Корпоративные информационные рассылки Круглосуточная горячая линия Конфиденциальные ящики для обратной связи Корпоративные спортивные и культурные события, профессиональные соревнования Волонтерские проекты Единые информационные стенды	Департамент организационного развития Департамент по подбору и развитию персонала Департамент операционной эффективности
Неправительственные и отраслевые организации	Социальные и экологические показатели деятельности Минимизация нефинансовых рисков Вопросы функционирования отрасли	Регулярное взаимодействие с компетентными российскими и зарубежными организациями (участие в рабочих группах и форумах)	Департамент по взаимодействию с обществом Департамент по взаимодействиям с органами государственной власти
Поставщики и подрядчики	Соглашения о поставках и подрядных работах Процедуры расчетов; Финансовое состояние корпорации	Тендеры Договорные отношения Семинары для поставщиков и подрядчиков Предоставление финансовой информации о платежеспособности корпорации	Блок по операционному управлению и развитию Блок по логистике Блок электронной коммерции (если приемлемо) и т.д.
Коренное и местное население	Возможности трудоустройства Потенциальное влияние на общество и окружающую среду Развитие инфраструктуры	Открытые встречи и собрания Специализированная коммуникация и информационная рассылка Спонсорская и благотворительная деятельность Ящики для конфиденциальных обращений Социальные программы Проведение фестивалей Сотрудничество с культурными организациями (музеи, театры)	Департамент по взаимодействию с обществом Департамент по взаимодействиям с органами государственной власти

Источник: составлено автором.

Предложенные механизмы позволят проводить анализ позиций стейкхолдеров по отношению к инвестиционным проектам корпорации. Данный анализ обеспечивает эффективность функционирования бизнес-процесса отбора проектов в инвестиционную программу корпорации и обосновывает процесс анализа внешней и внутренней среды проектов.

Из таблицы 2.4 раскроем суть основных групп стейкхолдеров.

Большинство корпораций, реализуя крупные инвестиционные проекты, обращаются к заемному финансированию, то есть к кредиторам или потенциальным покупателям облигаций. Для таких стейкхолдеров важно понимать риск возврата вложенных ими в организацию финансовых ресурсов. Нивелировать указанный риск возможно в первую очередь при помощи предоставления различного рода финансовой информации как о корпорации в целом, так и рассматриваемом инвестиционном проекте. Подобную информацию можно раскрывать различными способами: веб-сайт организации, встречи с представителями контрагентов, электронная и бумажная почта. Для проведения указанных процедур возможно создание специальной структуры по связям с инвесторами.

Органы государственной власти способны оказывать значительное влияние на инициацию и реализацию проектов. Для них важно исполнение законодательства, в том числе в экологической и социальной сферах. Взаимодействие с такими стейкхолдерами возможно при помощи участия в конференциях, реализации благотворительных инициатив, заключения социально-экономических партнерских отношений и т.д. Для проведения указанных процедур возможно создание специальной структуры по взаимодействию с государственными органами власти.

Сотрудники корпораций являются основным капиталом, благодаря которому развивается бизнес. Без должного взаимодействия с персоналом хозяйственная деятельность организаций подвергается риску возникновения сбоев и потери выручки. В каждой корпорации имеются подразделения, связанные с организационным развитием, кадровой политикой и

операционной эффективностью. Задачами указанных подразделений являются удовлетворение требований сотрудников организаций. Такими требованиями могут выступать: условия труда, безопасность, соответствующий оклад, карьерные возможности, корпоративные предложения и т.д. Взаимодействие с персоналом может происходить путем коммуникации через руководство корпораций, внутренние ресурсы, внерабочие проекты и т.д. [145].

Поставщики и подрядчики являются одними из основных двигателей инвестиционных проектов организаций. Не все проекты могут быть реализованы своими силами, что требует привлечения третьих сторон. Поставщикам и подрядчикам важно понимать с кем заключается соглашение на поставку работ/услуг/товаров. Имея представление о финансовом состоянии корпорации, а именно, о ее платежеспособности по договору, контрагенты осознают отсутствие каких-либо финансовых рисков и с большей уверенностью идут на сотрудничество. Взаимодействие с поставщиками и подрядчиками проводится посредством проведения тендеров, очных встреч и предоставления финансовой информации об организации. В этом могут помочь подразделения по операционному управлению и развитию, логистике, электронной коммерции и прочие, в зависимости от сфер деятельности организации.

2.3 Методики анализа приоритизации инвестиционных проектов, объектов внутри них и возможных альтернатив

Некоторые корпорации имеют свои подразделения в различных частях страны пребывания или же придерживаются политики диверсификации бизнеса, а может быть и оба условия одновременно. В подобных корпорациях формируется огромное количество инициатив, направленных на преодоление выявляемых бизнес-проблем и требующих технико-экономических обоснований, и анализа рискованности. Чтобы привести любую бизнес-идею к состоянию инвестиционного проекта, необходимо затратить достаточно

временных и финансовых ресурсов (зарплаты сотрудников, услуги консалтинговых организаций и т.д.).

Таким образом, требуется ранжирование инициатив и объектов внутри них (если применимо), и преждевременное исключение нерелевантных. В противном случае к реализации будут рассматриваться все бизнес-идеи профильных подразделений корпорации и ее филиалов, что в конечном итоге приведет к нерациональному использованию временных ресурсов не только рядовых сотрудников, но и руководства.

В большинстве организаций отработаны процедуры предынвестиционного анализа экономической эффективности проектов. Методика включает анализ таких параметров как: капитальные вложения (бюджет инвестиционных расходов), операционные эффекты и расходы (бюджет доходов и расходов), сумма дисконтированных денежных потоков (чистая приведенная стоимость), недисконтированный и дисконтированный срок окупаемости (PBP – payback period, DPBP – discounted payback period), индекс прибыльности инвестиций (PI – profitability index) и норма доходности (IRR – internal rate of return). Как указывалось в параграфе 1.2, к этим параметрам рекомендуется добавить EBITDA, оборотный капитал и ЧТССА.

Однако, указанные выше параметры не учитывают такие важные аспекты как: нацеленность на минимизацию текущих, исключение возникновения в будущем новых затрат и рисков.

Существуют подходы к анализу некоторых из вышеперечисленных параметров с точки зрения масштабности проекта и профильного подразделения-инициатора такого проекта. Так, встречаются системы, предлагающие нормативы по сроку окупаемости и сумме инвестиций на основании источника возникновения инициативы и способа ее финансирования.

В условиях ограничений по выборке финансовых ресурсов очень часто руководители корпораций прибегают к таким показателям, как минимальность инвестиций или максимум отдачи на вложенный капитал

(NPV, IRR), что является ошибочным, поскольку в стратегической перспективе создает риск потери вложенных средств [182].

Другой неудачной методикой приоритизации инвестиционных проектов является их чрезмерное дробление на более мелкие.

Рассмотренный В.И. Бариленко [8] метод MoSCoW так же не совершенен, поскольку имеет недостаток в сложности определения приоритетности проектов, основанной на субъективности оценок. Так, «обязательные» проекты для заказчика видятся «желаемыми» для исполнителя, что требует дополнительных затрат времени на переговоры и нахождение компромиссного решения.

Для успешного проведения процедур по анализу приоритетных проектов и объектов внутри них (если применимо) профильными подразделениями корпораций (инвестиции, стратегия, казначейство, экономика, риски) формируются соответствующие методические рекомендации, включающие инструменты: опросный лист или матрицы приоритетов [139]. Опросные листы/чек-листы способствуют фильтрации огромного количества инициатив, генерируемых профильными подразделениями организации. В некоторых случаях их количество достигает нескольких сотен. Таким образом, опросные листы/чек-листы требуют заполнения руководителями профильных подразделений корпорации, с целью определения наиболее важных к реализации новых инвестиционных проектов или продолжения текущих, по которым уже заключены финансовые обязательства. Обычно в подобные опросные листы/чек-листы заносятся вопросы, связанные с:

- соответствием проекта стратегии организации;
- значимостью решаемых проектом проблем и оценкой ущерба при условии их не решения;
- уровнем инновационности и срочности проекта;
- дублированием/взаимозаменяемостью/симбиозом с другими проектами организации и т.д.

Оставшиеся проекты являются опциональными и могут быть профинансированы при условии возникновения остатков в бюджете инвестиционных расходов корпорации, что крайне редкое явление.

Более формальным и наглядным инструментом выступают матрицы приоритетности проектов и объектов внутри них (если применимо), поскольку они гибкие и в них применяются различные критерии отбора в зависимости от факторов, свойственных специфике организации. Также, при помощи матрицы приоритетности определяют наиболее выгодную альтернативу реализации проекта. Факторами могут послужить ранее разработанные аналитические показатели РА, ОЭИ, ЭИ и качественные категории (влияние на окружающую среду и местное население) [183].

Изучив работы разных исследователей [18; 113], для проектов, которые влияют на регионы, проведение процедур приоритизации важно по следующим причинам:

1) Недостаток или изношенность инфраструктуры в регионе. В некоторых регионах России одной из главных проблем является стабильное и бесперебойное энергоснабжение по причине отсутствия свободных мощностей для реализации всех планируемых инвестиционных проектов одновременно. В данном случае вопрос решается либо государственными органами за счет федеральных или региональных бюджетов, либо корпорациями за счет собственных средств, что в свою очередь повышает стоимость проектов. В иных обстоятельствах инвестиционные проекты могут быть законсервированы, заморожены или даже ликвидированы, а организация получит упущенную выгоду.

2) Сопоставимость проектов со стратегией развития региона. В данном случае инвестиционная деятельность корпораций не должна противоречить социальным, экологическим, архитектурным, конкурентным и иным потребностям региона. Фактически такие направления должны находить свое отражение в стратегии социально-экономического развития региона с выделением краткосрочных и долгосрочных целей. Однако, такие программы

зачастую не отражают указанную информацию, что усложняет процесс приоритизации инвестиционных проектов внутри организаций. Тем не менее, при возникновении подобной ситуации предлагается использовать данные средств массовой информации касательно частоты упоминаний и срочности решения проблем региона.

3) Конкуренция в свободных нишах. Излишняя конкуренция может привести к около нулевой рентабельности проектов, их не завершению или вовсе закрытию.

При проведении анализа инвестиционных проектов и их приоритизации следует рассчитывать показатели:

- бюджет инвестиционных расходов (первоначальные и поддерживающие вложения);
- бюджет доходов и расходов;
- резервные средства/непредвиденные расходы (резерв под возможные риски проекта);
- срок окупаемости проекта;
- каннибализация с другими проектами корпорации.

Поддерживающие вложения представляют собой затраты капитального характера на замену изношенного оборудования. Если в рамках проекта закупается оборудование со сроком полезного использования пять лет, в то время как финансовая модель проекта рассчитывается на десять лет, указывать только первоначальные инвестиции в оборудование некорректно, поскольку по истечении пяти лет потребуются его замена или ремонт. Именно для этого в финансовой модели отражаются потенциальные капитальные вложения, которые потребуются корпорации спустя пять лет после ввода закупленного оборудования в эксплуатацию.

Направления устойчивого развития организаций, а также применение интеллектуальных методов поддержки принятия инвестиционных решений на этапе прединвестиционного анализа представлены в работах ряда исследователей [5; 15; 28; 72]. По мнению Бунгау Ц. и Бадулеску А., задача

внедрения модели устойчивого развития фактически состоит в продвижении ее как основной движущей силы для корпораций, ориентированных на устойчивое развитие, то есть организаций, которые соответствуют требованиям рентабельности, экологическим и социальным нормам [179].

Ряд исследователей использовали методы нечеткой логики для моделирования экологической и экономической безопасности производственных процессов в промышленных корпорациях [69]. Математический аппарат нечеткой логики также использовался в сочетании с классическими методами исследования и имитационного моделирования. Дополнительно исследователи предприняли попытку использовать нечетко-логические математические методы при анализе рисков, возникающих в хозяйственной деятельности корпораций для предотвращения ущерба и минимизации возможных потерь [82; 102; 112]. Также, рассматривалось использование нечеткого вывода при решении определенного класса аналитических задач для мониторинга окружающей среды, и предлагался анализ экологических данных на основе использования методов нечеткой логики [32; 34; 165].

Анализ исследований показал, что использование математического аппарата нечеткой логики в настоящее время является весьма актуальным обобщением классической логики при построении систем экологической и социальной безопасности. Математический аппарат нечеткой логики позволяет встраивать в систему слабо структурированные правила управления, полученные на основе формализации априорных знаний экспертов и описанные в форме, близкой к естественному языку.

В процессе цифровизации корпораций проблемы применения методов математического моделирования для решения задач устойчивого развития становятся все более актуальными. Ряд ученых уделяли большое внимание математическому моделированию, с точки зрения устойчивого развития. Также, ими изучались теоретические и практические аспекты информатизации и цифровизации корпораций, наряду с социально-экономическими и

экологическими проблемами. В работах часто используется термин «информационные технологии/системы» для обозначения набора систем, технологий, процессов, бизнес-приложений и программного обеспечения [33; 34; 67; 68]. Несмотря на важность подходов, методов, моделей и технологий, разработанных для поддержки принятия инвестиционных решений на этапе предынвестиционного анализа в области устойчивого развития, очевидно, что при учете факторов окружающей среды проблемы математического моделирования в этой области исследованы недостаточно. Это особенно верно в отношении проблем интеллектуализации инструментов моделирования, которые функционируют в условиях неопределенности и позволяют естественному интеллекту анализировать плохо структурированные знания [3].

На предынвестиционном этапе зачастую информация, содержащаяся в заявке инвестиционного проекта, очень ограничена, и специалист должен проанализировать проект на соответствие его заявленным критериям. Таким образом, предынвестиционный анализ проектов должен представлять собой симбиоз качественных характеристик, которые, в конечном итоге, должны быть преобразованы в количественные показатели для приоритизации проектов и объектов внутри них (если применимо).

Поэтому были разработаны методики анализа приоритизации проектов в виде матриц приоритетности на основе методов нечеткой логики (в части анализа влияния проектов на окружающую среду и местное население) и экономико-математического моделирования (в части составления финансовых моделей по проектам). Составленные на основе этих методов матрицы используются в предынвестиционном анализе:

- 1) матрица приоритетности альтернатив реализации проекта в разрезе объектов;
- 2) матрица приоритетности адресной программы (объектов) в контуре проекта;
- 3) матрица приоритетности проектов в рамках инвестиционной программы;

4) матрица приоритетности проектов с учетом экологической и социальной категории.

На практике матрицы следует использовать в указанном выше порядке.

Первая методика анализа приоритетности альтернатив реализации проекта в разрезе объектов направлена на наглядное определение наиболее выгодного сценария реализации инициативы в разрезе адресной программы.

Матрицу возможно построить на основе данных по показателям эффективности в разрезе территориальной принадлежности объектов внутри проекта, что продемонстрировано в параграфе 3.3. Территориальный анализ проводится по проектам, предполагающим масштабирование услуг, производств, торговли корпорации по России и за рубежом. Сценарный анализ выбора проекта также может зависеть от территориального признака.

В рамках рассматриваемой методики анализа приоритетности альтернатив предлагаются к использованию показатели NPV и БИР каждого сценария, на основании которых строятся оси: PA1 и PA2. Показатель рентабельности альтернативы представлен в таблице 1.5. Индексы 1 и 2 характеризуют определенную альтернативу. Отмечается, что описываемая методика применима для наличия по проекту не более двух альтернатив [183].

Составляются таблицы с исходной информацией по каждой альтернативе о доходах, экономии существующих операционных расходов корпорации, о сумме операционных расходов, инвестиционных расходов. Кроме того, используются статистические данные об инфляции, ключевой ставке и другие на текущий момент времени.

Составляется финансовая модель для каждой альтернативы на основании разработанного шаблона в MS Excel из приложения Д для расчета денежных потоков и ключевых показателей эффективности.

Производится расчет показателей рентабельности альтернативы по каждому сценарию для составления матриц приоритетности. Указанные показатели являются ключевыми параметрами эффективности каждой альтернативы, отражающими ее операционную деятельность и фактическую

окупаемость. После этого альтернативы ранжируются по результатам полученных коэффициентов среди квадрантов матрицы (зеленый, желтые, красный). Разработанная система ранжирования представлена в таблице 2.5.

Таблица 2.5 – Система ранжирования полученных результатов по альтернативам

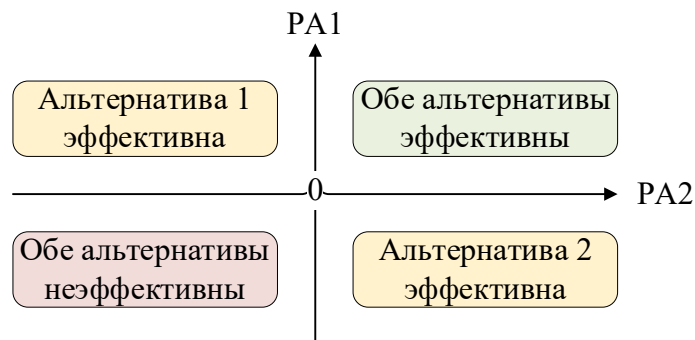
Значение результата коэффициентов	Квадрант матрицы
$PA1 > 0; PA2 > 0$	Зеленый квадрант
$PA1 > 0; PA2 < 0$	Желтый квадрант 1
$PA1 < 0; PA2 < 0$	Красный квадрант
$PA1 < 0; PA2 > 0$	Желтый квадрант 2

Источник: составлено автором.

Матрица имеет четыре квадранта:

- квадрант эффективности обеих альтернатив (зеленый);
- квадрант эффективности альтернативы 1 (желтый);
- квадрант неэффективности обеих альтернатив (красный);
- квадрант эффективности альтернативы 2 (желтый) [183].

Изображение матрицы методики представлено на рисунке 2.5.



Источник: составлено автором по материалам [183].

Рисунок 2.5 – Матрица приоритетности альтернатив реализации проекта в разрезе объектов (матрица 1)

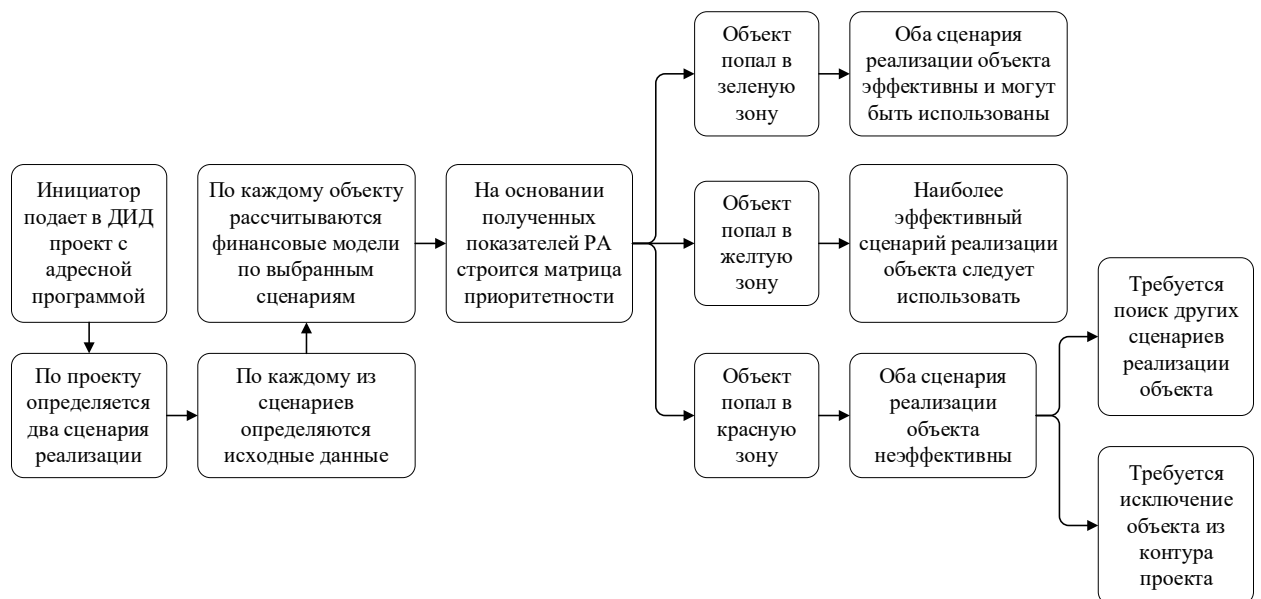
Зеленый квадрант демонстрирует эффективность обеих предложенных инициатором альтернатив реализации объектов внутри проекта. В данном случае предынвестиционному аналитику необходимо выбрать тот сценарий, который имеет наибольший коэффициент рентабельности альтернативы.

Желтые квадранты демонстрируют эффективность той или иной альтернативы. Соответственно, в зависимости от квадранта попадания альтернативы, объект может быть реализован либо по сценарию 1, либо по сценарию 2.

Красный квадрант отражает отрицательную эффективность по объекту для обеих альтернатив и свидетельствует о необходимости либо поиска третьей альтернативы, либо исключения объекта из инвестиционной деятельности корпорации.

Таким образом, условие реализации инвестиционного объекта по одному сценарию не является лимитирующим. Каждый объект внутри проекта реализуется различными путями, направленными на получение максимальной отдачи на вложенный капитал [183].

Схема процесса методики представлена на рисунке 2.6.



Источник: составлено автором.

Рисунок 2.6 – Схема методики анализа приоритетности альтернатив реализации проекта в разрезе объектов

Вторая методика анализа приоритетности адресной программы (объектов) в контуре проекта предполагает приоритизацию объектов внутри одного проекта. Некоторые инвестиционные проекты имеют адресную программу, то есть реализуются в разных регионах страны или в разных

локациях внутри одного региона. Каждый объект из проекта имеет свои денежные потоки и ключевые показатели эффективности (ЕВITDA - Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization, NPV – net present value, БИР и прочее), которые впоследствии консолидируются в единый денежный поток проекта, представляются в дирекцию по инвестиционной деятельности для включения в инвестиционную программу и демонстрируются руководству корпорации.

Проведение приоритизации объектов внутри проекта на предынвестиционном этапе крайне важно, поскольку от этого зависит общая эффективность и восприятие проекта. Например, инициатор может подать проект, имеющий в себе обширную адресную программу, в дирекцию по инвестиционной деятельности с отрицательным NPV. После проведения предынвестиционного анализа выясняется, что большая часть объектов внутри проекта имеет отрицательные денежные потоки, что делает проект в целом нерентабельным. Благодаря методике анализа приоритетности, все неэффективные объекты могут быть выявлены и либо доработаны, либо исключены из контура проекта. Данная процедура позволит повысить NPV проекта до положительного значения и перевести его в зеленый квадрант в матрице приоритетности проектов в рамках инвестиционной программы.

Для этого составляются таблицы с исходной информацией по каждому объекту о доходах, экономии существующих операционных расходов корпорации, о сумме операционных расходов, инвестиционных расходов. Кроме того, используются статистические данные об инфляции, ключевой ставке и другие на текущий момент времени [183].

Составляется финансовая модель каждого объекта на основании разработанного шаблона в MS Excel из приложения Д для расчета денежных потоков и ключевых показателей эффективности. Производится расчет показателей по объектам для составления матрицы приоритетности. Для построения матрицы 2 предлагается использование показателей: ЕВITDA, БИР и NPV. Указанные показатели являются ключевыми параметрами

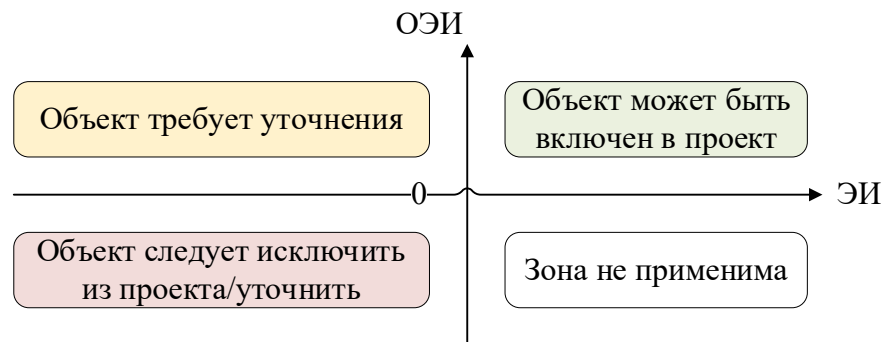
эффективности каждого объекта, отражающими его операционную деятельность и фактическую окупаемость. Отмечается, что показатели EBITDA и БИР представляют суммы за количество лет расчета NPV. После этого объекты ранжируются по результатам полученных коэффициентов по таблице 2.6.

Таблица 2.6 – Система ранжирования полученных результатов по объектам

Значение результата коэффициентов	Квадрант матрицы
$OЭИ > 0; ЭИ > 0$	Зеленый квадрант
$OЭИ > 0; ЭИ < 0$	Желтый квадрант
$OЭИ < 0; ЭИ < 0$	Красный квадрант
$OЭИ < 0; ЭИ > 0$	Неприменимый квадрант (белый)

Источник: составлено автором.

Матрица включает в себя две оси координат, которые отражают соотношение показателей: OЭИ и ЭИ. Предлагаемая матрица приоритетности адресной программы (объектов) в контуре проекта изображена на рисунке 2.7.



Источник: составлено автором по материалам [183].

Рисунок 2.7 – Матрица приоритетности адресной программы (объектов) в контуре проекта (матрица 2)

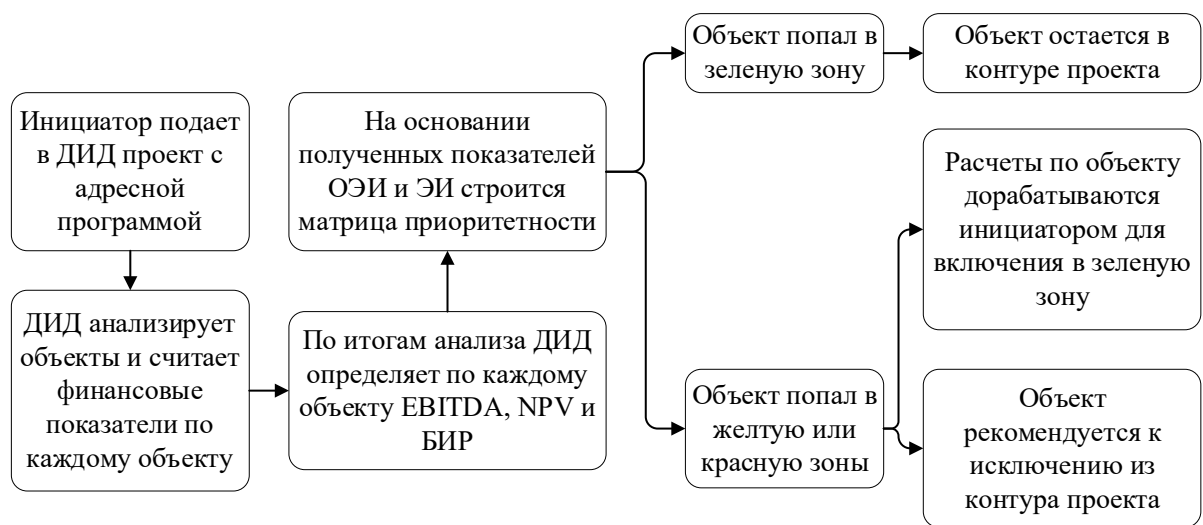
Зеленый квадрант предполагает, что объекты приносят доходы или экономии, которые способны вернуть вложенный капитал, то есть сумма EBITDA по годам и NPV положительны. Таким образом, объекты этого квадранта могут классифицироваться в качестве приоритетных и приниматься к реализации.

Желтый и красный квадранты отражают объекты внутри проекта,

которые генерируют недостаточные положительные экономические потоки, не способные вернуть корпорации вложенные в проект денежные средства. Такие объекты требуют дополнительной проработки с целью их отнесения в зеленый квадрант, либо предлагаются к исключению из контура проекта.

Четвертый квадрант предполагает отрицательную EBITDA и положительный NPV по объекту. Подобных ситуаций математически быть не может, поэтому данный квадрант является не применимым [183].

Схема методики построения матрицы 2 представлена на рисунке 2.8.



Источник: составлено автором.

Рисунок 2.8 – Схема методики анализа приоритетности адресной программы (объектов) в контуре проекта

Третья методика представляет собой проведение приоритизации проектов в рамках очередной инвестиционной программы корпорации. Процесс методики аналогичен построению матрицы 2.

Составляются таблицы с исходной информацией по каждому проекту о доходах, экономии существующих операционных расходов корпорации, о сумме операционных расходов, инвестиционных расходов. Кроме того, используются статистические данные об инфляции, ключевой ставке и другие на текущий момент времени.

Составляется финансовая модель каждого проекта на основании разработанного шаблона в MS Excel из приложения Д для расчета денежных

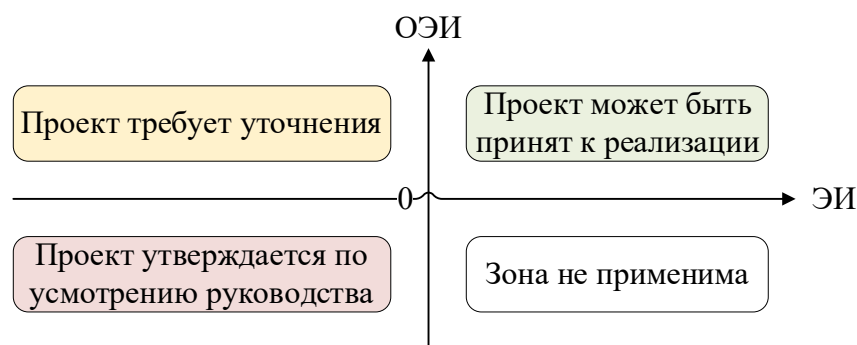
потоков и ключевых показателей эффективности. Производится расчет показателей по проектам для составления матрицы приоритетности. Для построения матрицы 3 предлагается использование показателей: EBITDA, БИР и NPV. Указанные показатели являются ключевыми параметрами эффективности каждого проекта, отражающими его операционную деятельность и фактическую окупаемость. Отмечается, что показатели EBITDA и БИР представляют суммы за количество лет расчета NPV. После этого проекты ранжируются по результатам полученных коэффициентов ОЭИ (операционная эффективность инвестиций) и ЭИ (эффективность инвестиций) по таблице 2.7.

Таблица 2.7 – Система ранжирования полученных результатов по проектам

Значение результата коэффициентов	Квадрант матрицы
$ОЭИ > 0; ЭИ > 0$	Зеленый квадрант
$ОЭИ > 0; ЭИ < 0$	Желтый квадрант
$ОЭИ < 0; ЭИ < 0$	Красный квадрант
$ОЭИ < 0; ЭИ > 0$	Неприменимый квадрант (белый)

Источник: составлено автором.

Матрица включает в себя две оси координат, которые отражают соотношение показателей: ОЭИ и ЭИ. Визуализация матрицы приоритетности проектов в рамках инвестиционной программы корпорации представлена на рисунке 2.9.



Источник: составлено автором по материалам [183].

Рисунок 2.9 – Матрица приоритетности проектов в рамках инвестиционной программы корпорации (матрица 3)

Такая приоритизация проводится на этапе планирования, когда проекты еще не реализуются, а лишь рассматриваются для утверждения. Список проектов не ограничен и может насчитывать десятки, а в некоторых случаях сотни инициатив. Предлагаемая матрица направлена на упрощение процедуры отбора наиболее релевантных проектов.

Матрица разделена на 4 квадранта:

- квадрант принятия решения (зеленый);
- квадрант доработки (желтый);
- квадрант отказа или поддержки бизнеса (красный);
- неприменимый квадрант (белый).

Зеленый квадрант предполагает, что по проекту получаются доходы или экономии, которые способны вернуть вложенный капитал, то есть сумма EBITDA по годам и NPV положительны. Проекты этого квадранта могут классифицироваться в качестве проектов развития и быть приняты к реализации коллегиальными органами или руководством корпорации.

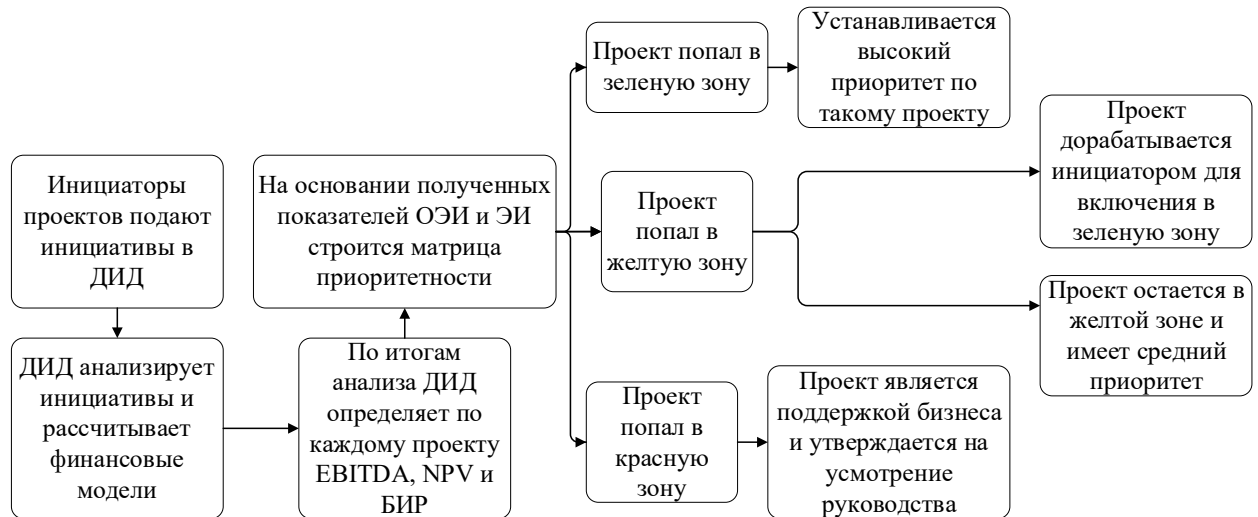
Желтый квадрант отражает проекты, которые генерируют недостаточные положительные экономические потоки, не способные вернуть корпорации, вложенные в проект денежные средства. Такие проекты требуют дополнительной проработки с целью их отнесения в зеленый квадрант, либо остаются в желтой зоне, но классифицируются в качестве проектов поддержки бизнеса.

Красный квадрант демонстрирует проекты поддержки бизнеса, направленные на поддержание операционной деятельности корпорации и не нацелены на развитие новых видов бизнеса или разработку новой линейки продукции. Такие проекты не предполагают получение доходов и экономии, в связи с чем имеют отрицательные показатели EBITDA и NPV. Проекты поддержки бизнеса утверждаются коллегиальными органами или руководством корпорации по усмотрению и в зависимости от возможностей бюджета инвестиционных расходов и бюджета операционных расходов.

Четвертый квадрант (белый) предполагает отрицательную EBITDA и

положительный NPV по проекту. Подобных ситуаций математически быть не может, поэтому данный квадрант является не применимым.

Таким образом, описанная методика построения матрицы 3 позволяет разделить инвестиционные проекты на три категории приоритетности: высокая (зеленый квадрант), средняя (желтый квадрант) и низкая (красный квадрант) [183]. Схема процесса методики представлена на рисунке 2.10.



Источник: составлено автором.

Рисунок 2.10 – Схема методики анализа приоритетности проектов в рамках инвестиционной программы корпорации

Четвертая методика представляет собой проведение приоритизации проектов с учетом экологической и социальной категорий и применяется в качестве заключительного этапа отбора проектов в инвестиционную программу корпорации. Для каждого списка проектов из каждого квадранта матрицы 3 рисунка 2.9 строятся собственные матрицы приоритетности в зависимости от экологической и социальной категорий. Указанные категории описаны в параграфе 1.2 в таблицах 1.5 и 1.6. По каждому проекту проставляется балл, после чего происходит ранжирование по квадрантам матрицы. Разработанная система ранжирования представлена в таблице 2.8.

Матрица имеет четыре квадранта:

- квадрант положительного влияния на обе категории (зеленый);

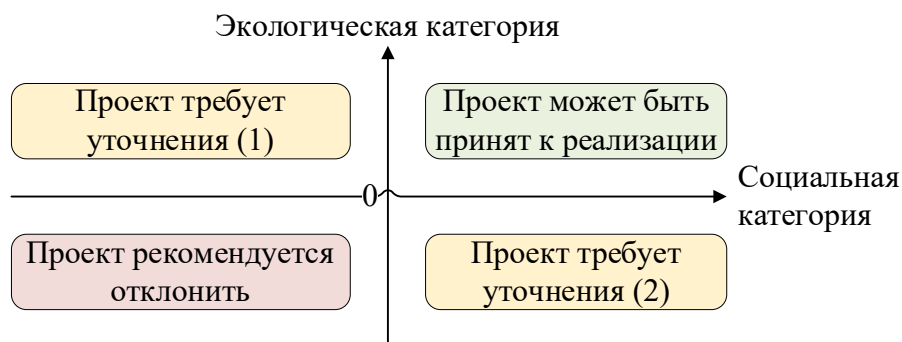
- квадрант положительного влияния только на экологическую категорию (желтый 1);
- квадрант отрицательного влияния на обе категории (красный);
- квадрант положительного влияния только на социальную категорию (желтый 2).

Таблица 2.8 – Система ранжирования полученных результатов по проектам

Значение результата балльной оценки	Квадрант матрицы
Экологическая категория > 0; Социальная категория > 0	Зеленый квадрант
Экологическая категория > 0; Социальная категория < 0	Желтый квадрант 1
Экологическая категория < 0; Социальная категория < 0	Красный квадрант
Экологическая категория < 0; Социальная категория > 0	Желтый квадрант 2

Источник: составлено автором.

Предлагаемая матрица представлена на рисунке 2.11.



Источник: составлено автором.

Рисунок 2.11 – Матрица приоритетности проектов в рамках инвестиционной программы корпорации с учетом экологической и социальной категорий (матрица 4)

Матрица состоит из двух осей: экологическая категория (по вертикали) и социальная категория (по горизонтали).

Зеленый квадрант демонстрирует положительное влияние проекта на экологию и местное население региона-реализации инициативы. В данном случае проект может быть принят к реализации.

Желтые квадранты демонстрируют положительное влияние лишь на одну из представленных качественных категорий. В данном случае рекомендуется провести дополнительные аналитические процедуры по

проекту для исключения негативного влияния на ту или иную категорию и перевода проекта в зеленый квадрант. В противном случае при утверждении таких проектов руководство корпорации берет на себя риски получения штрафов от государственных контролирующих органов или отрицательных упоминаний в средствах массовой информации.

Красный квадрант отражает негативное влияние проекта на экологию и местное население. От такого проекта рекомендуется отказаться. В результате построения матрицы 4 могут быть отклонены высоко рентабельные инвестиционные проекты, попавшие в красный квадрант. Однако, это нивелирует репутационные и финансовые риски, связанные с реализацией таких негативных проектов.

Схема процесса методики представлена на рисунке 2.12.



Источник: составлено автором.

Рисунок 2.12 – Схема методики анализа приоритетности проектов в рамках инвестиционной программы корпорации в зависимости от экологической и социальной категорий

Таким образом, предлагаемая методика создает необходимое аналитическое обеспечение отбора проектов в инвестиционную программу корпорации с учетом качественных категорий, связанных с устойчивым развитием. Представленные категории не являются лимитирующими и могут

быть заменены в зависимости от потребности руководства корпорации.

Первая методика определяет базовые сценарии реализации инвестиционного проекта и помогает отсеять неэффективные решения. После определения сценария требуется сформировать итоговую адресную программу проекта, с чем направлена помочь вторая методика. И наконец, когда сценарий реализации проекта и его перечень объектов согласованы, необходима приоритизация проекта в рамках инвестиционной программы корпорации с экономической и качественной точки зрения.

Выводы по главе 2

Формирование аналитического обеспечения отбора инвестиционных проектов корпорации – процесс сложный и многоэтапный. В рамках этого процесса были изучены и сгруппированы факторы, формирующиеся во внешней и внутренней среде инвестиционного проекта. Они оказывают существенное влияние на всю инвестиционную деятельность корпорации. С другой стороны, совокупность факторов всегда индивидуальна для каждого проекта.

В рамках диссертации выделены этапы анализа факторов на предынвестиционной стадии. Разработана схема аналитической взаимосвязи элементов инвестиционного проекта с внешней и внутренней средой.

Разработаны аналитические инструменты и механизмы взаимодействия корпораций с ключевыми стейкхолдерами, что позволяет сформировать ключевой элемент аналитического обеспечения отбора и утверждения проектов. Значимость требований предлагается анализировать по четырем направлениям: заключение сделок; этап реализации; денежные потоки; репутация.

Портфели крупных корпораций, как правило, насчитывают большой массив предлагаемых проектов, несопоставимых с имеющимся бюджетом. В рамках отбора этих проектов рекомендуется разработка четырех видов матриц: матрица приоритетного анализа проектов; матрица приоритетного

анализа проектов с учетом экологической и социальной категорий; матрица приоритетного анализа объектов внутри проекта и матрица приоритетного анализа возможных альтернатив реализации проектов/объектов. Предложенные матрицы являются существенным аналитическим обеспечением определения ключевых направлений деятельности корпорации и оптимального распределения ее финансовых ресурсов.

Глава 3

Аналитическое обоснование утверждения инвестиционных проектов

3.1 Анализ рациональности процесса согласования и утверждения инвестиционных проектов корпораций

Инвестиционные проекты зачастую согласовываются и утверждаются на специально созданных комитетах и иных органах или же непосредственным руководством в корпорациях. Процедуры согласования и утверждения основываются на анализе соответствия параметров проектов требованиям стратегии корпорации и потребностям ее ключевых заинтересованных сторон. Поэтому эти процедуры являются аналитическим обеспечением бизнес-процесса отбора проектов в инвестиционную программу корпорации, ведь без утверждения ни один проект не будет профинансирован и реализован.

Согласованию и утверждению проектов предшествует предынвестиционный анализ, направленный на верификацию предпосылок проектов, корректный расчет финансовых моделей и проведение сценарного анализа и анализа чувствительности. Для проведения такого анализа профильные подразделения корпорации направляют инвестиционные заявки посредством системы электронного документооборота в дирекцию по инвестиционной деятельности. Инвестиционная заявка обычно включает презентационный материал, описывающий суть проекта, и финансовую модель с расчетом денежных потоков по проекту.

Процессы согласования и утверждения влияют на решение о выделении финансирования по проектам. Без положительного решения проекты не реализуются. Есть определенные различия в процессах согласования и утверждения по разным инвестиционным проектам. На практике процессы

согласования и утверждения занимают огромное количество времени, много ненужных этапов. Это приводит к недостижению заявленных экономических эффектов в полном объеме и в необходимые сроки. Исходя из этого, в рамках исследования предлагается метод лимитной логики для оптимизации процесса согласования и утверждения инвестиционных проектов корпораций.

Согласование предполагает отсутствие по проекту замечаний со стороны профильных подразделений организации. Такими подразделениями могут выступать:

- подразделения, выполняющие в том числе контрольные функции (дирекция по инвестиционной деятельности, дирекция рисков и внутреннего контроля, дирекция казначейства, дирекция экономики и дирекция стратегического развития);

- профильные подразделения, чьи статьи бюджета доходов и расходов будут изменяться в ходе реализации проекта. Например, строительство логистического центра оказывает влияние на статьи блока логистики (выручка), блока по кадровым и социальным вопросам (фонд оплаты труда), блока по управлению имуществом (коммунальные расходы), блока информационных технологий (сопровождение ИТ-систем) и т.д.;

- профильные комитеты: финансовый комитет и комитет цифровой трансформации. Для каждого комитета или иного консультационного органа в корпорации должен быть утвержден регламент, приказ или положение, регулирующие деятельность такого органа.

Утверждение проекта означает его финальное одобрение органами управления организации (правление, генеральный директор или заместитель генерального директора, наделенный соответствующими полномочиями) в соответствии с локально-нормативными актами с последующим выделением финансирования на проект.

Согласование проектов регулируется следующими документами:

- 1) Положение о финансовом комитете;
- 2) Положение о комитете цифровой трансформации;

3) Приказ о «Порядок подготовки и согласования материалов, выносимых на рассмотрение органам управления корпорации и их комитетам»;

4) Приказ «Об утверждении структуры статей доходов и расходов и закреплении статей бюджета за профильными подразделениями корпорации».

Для распределения нагрузки между согласующими и утверждающими органами корпорации, а также учета профильности таких органов, предлагаются схемы согласования и утверждения проектов, которые делятся в зависимости от совокупной стоимости (общего бюджета инвестиционных расходов) за период реализации проекта и от совокупного объема ИТ-затрат. Указанные стоимостные ограничения зависят от размера организации. Так, например, комитет по цифровой трансформации имеет профиль в анализе проектов с инвестициями в ИТ-технологии, а финансовый комитет – прочие проекты. Главным, утверждающим проекты, органом является правление, однако для целей оптимизации трудозатрат ряд небольших по стоимости проектов могут быть утверждены генеральным директором корпорации.

Рассмотрим процесс согласования инвестиционных проектов в зависимости от суммы бюджета инвестиционных расходов и доли ИТ-затрат.

1) Проекты с инвестициями до 10 млн руб. и долей ИТ-затрат более 30%, а также с инвестициями до 50 млн руб. и долей ИТ-затрат менее 30%. Такие проекты не требуют согласования на комитетах.

В этом случае инвестиционные проекты после получения заключения дирекции по инвестиционной деятельности могут быть сразу направлены на утверждение генерального директора.

2) Проекты с инвестициями более 10 млн руб. и долей ИТ-затрат более 30% требуют согласования комитета цифровой трансформации.

Материалы по проекту подготавливаются следующие:

- презентация в формате PowerPoint, описывающая суть проекта и его основные метрики;
- расчет доли ИТ-составляющей, согласованной с блоком по

информационным технологиям;

- справка (заключение) о целесообразности реализации проекта, подписанная директором дирекции по инвестиционной деятельности;

- финансово-экономическая модель. В целях корректного учета статей бюджета доходов и расходов, отраженных в модели, они должны быть согласованы со всеми профильными подразделениями прямого подчинения генеральному директору, курирующими данные статьи доходов или расходов в соответствии с приказом «Об утверждении структуры статей доходов и расходов и закреплении статей бюджета за профильными подразделениями корпорации». Например, за статью фонда оплаты труда отвечает блок по кадровым и социальным вопросам.

Для включения проекта в повестку заседания комитета цифровой трансформации указанный пакет материалов необходимо направить служебной запиской через систему электронного документооборота.

3) Проекты с бюджетом инвестиционных расходов более 50 млн руб. и долей ИТ-затрат менее 30% требуют согласования финансового комитета.

Предлагается следующий порядок согласования и направления материалов по проектам, представленный в таблице 3.1.

Таблица 3.1 – Этапы согласования и направления материалов по инвестиционному проекту

Ответственный	Этап	Срок
Секретарь комитета	Уведомление о предполагаемой дате проведения заседания органа управления/комитета	Не позднее 15 рабочих дней до предполагаемой даты
Инициатор проекта	Предоставление материалов, согласованных (без замечаний/с устраненными замечаниями) с участниками процесса	Не позднее 7 рабочих дней до предполагаемой даты
Секретарь комитета	Проведение заседания комитета	1 рабочий день
Инициатор проекта	Доработка материалов по итогам состоявшегося заседания комитета (при необходимости)	Не менее 15 рабочих дней
Секретарь комитета	Проведение повторного заседания комитета	1 рабочий день

Источник: составлено автором.

Материалы по проекту подготавливаются следующие:

- служебная записка по маршруту «Предоставление материалов на рассмотрение коллегиальным органам» за подписью должностного лица, инициирующего вынесение вопроса на рассмотрение комитету;
- финальные версии документов (презентация, финансово-экономическая модель и т.д.);
- справка (заключение) о целесообразности реализации проекта, подписанная директором дирекции по инвестиционной деятельности.

После получения согласования по инвестиционному проекту от соответствующих органов корпорации, требуется его утверждение. Процесс утверждения инвестиционных проектов должен быть отражен в уставе организации. Разделение проектов при утверждении:

- правление рекомендуется наделить полномочиями утверждать проекты, совокупная стоимость (бюджет инвестиционных расходов) которых превышает 300 млн руб. без НДС;
- генерального директора или уполномоченного заместителя генерального директора рекомендуется наделить полномочиями утверждать проекты, совокупная стоимость (бюджет инвестиционных расходов) которых не превышает 300 млн руб. без НДС.

В случае получения положительного решения, зафиксированного в протоколе профильного комитета, инициатор инвестиционного проекта направляет в адрес генерального директора корпорации служебную записку по системе электронного документооборота с материалами проекта. Подтверждением утверждения инвестиционного проекта будет являться положительное решение по служебной записке от генерального директора.

Пакет документов/материалы по проекту (проект решения, презентация, финансово-экономическая модель, справка дирекции по инвестиционной деятельности, согласования профильных блоков) должны соответствовать документам, представленным на согласование коллегиальным органам, на основании которых были приняты решения, зафиксированные протоколами

финансового комитета/комитета цифровой трансформации по принадлежности.

В приложениях Б и В приводятся разработанные форматы формулировок для подготовки служебных записок об утверждении инвестиционных проектов (как для проектов развития, так и проектов поддержки бизнеса).

В части проектов с бюджетом инвестиционных расходов более 300 млн руб. требуется утверждение правления корпорации.

В случае получения положительного решения, зафиксированного протоколом комитета (финансовый комитет/комитет по цифровой трансформации), секретариат аппарата правления инициирует рассмотрение вопроса по утверждению данного инвестиционного проекта на правлении организации. Подтверждением утверждения проекта будет являться протокол с решением правления по вопросу.

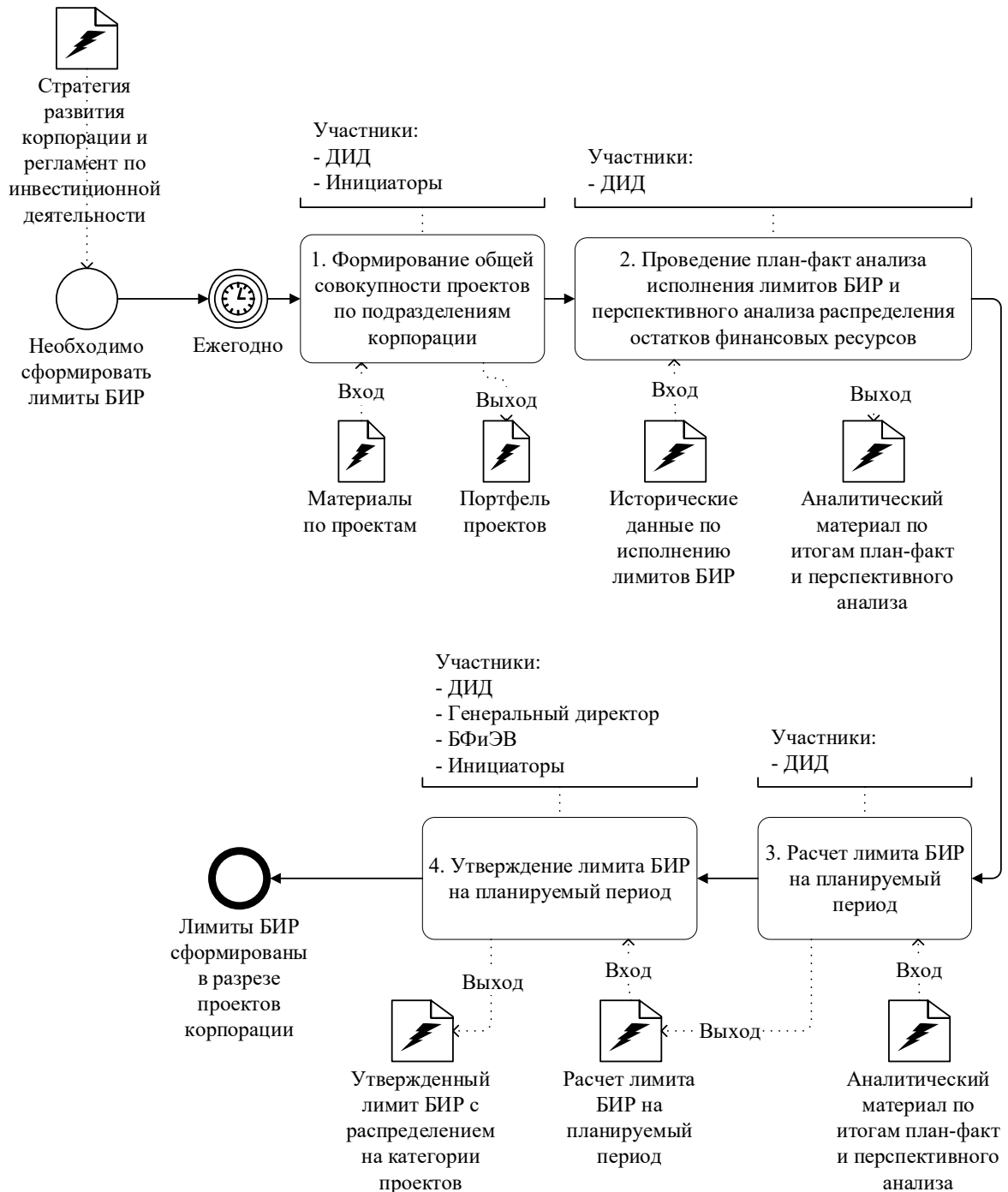
Порядок согласования и вынесения резолюции по утверждению материалов по инвестиционному проекту на заседании правления следует отражать в приказе о «Порядок подготовки и согласования материалов, выносимых на рассмотрение органам управления корпорации и их комитетам». Также, данный порядок должен быть аналогичен рассмотрению инвестиционных проектов на любом комитете.

Отмечается, что все вышеперечисленные формальные процедуры по согласованию и утверждению проектов будут нерелевантны при отсутствии у корпорации бюджета инвестиционных расходов.

Однако, даже при наличии средств руководство корпорации сталкивается с проблемой не сопоставления потребностей по инвестиционным инициативам и возможностей бюджета. Кроме того, наблюдается проблема, при которой более простые проекты без финансовой отдачи (проекты поддержки бизнеса), не требующие точных расчетов и имеющие большие бюджеты, израсходуют большую часть инвестиционных средств организации, при этом не оставив ничего под реализацию проектов с финансовой отдачей

(проекты развития или проекты продуктовой фабрики).

В связи с этим предлагается бизнес-процесс по формированию лимитов бюджета инвестиционных расходов на реализацию проектов, представленный из четырех этапов, что изображено на рисунке 3.1.

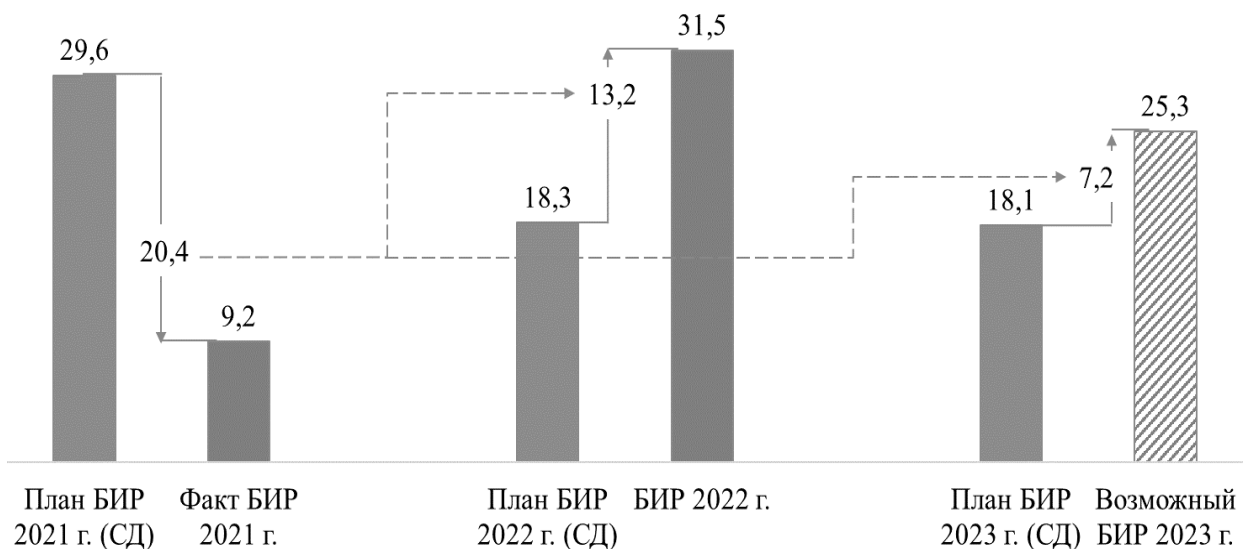


Источник: составлено автором.

Рисунок 3.1 – Бизнес-процесс формирования лимитов бюджета инвестиционных расходов корпорации на планируемый период

Лимитная логика – это метод формирования агрегированных бюджетов инвестиционных расходов в зависимости от типизации проектов (поддержка, развитие, продуктовая фабрика). Способствует ускорению процесса аналитического обоснования выделения финансирования на отдельные проекты. На первом этапе дирекция по инвестиционной деятельности формирует портфель проектов по подразделениям корпорации на планируемый период. На втором этапе проводится план-факт анализ исполнения лимитов БИР и перспективный анализ распределения остатков свободных финансовых ресурсов. На третьем этапе на основании итогов анализа второго этапа рассчитывается и согласовывается лимит бюджета инвестиционных расходов на планируемый период. Обычно он формируется из суммы, указанной в бизнес-плане корпорации и неизрасходованными средствами прошлого года.

Процесс составления лимита бюджета инвестиционных расходов на 2023 г. представлен на рисунке 3.2.



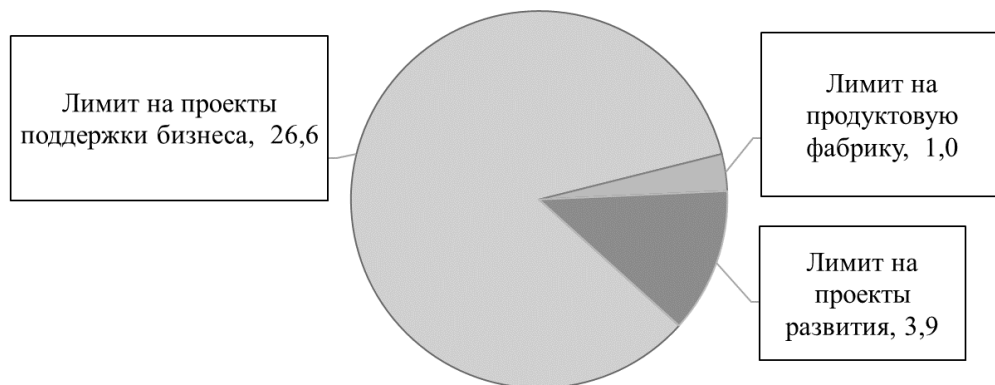
Источник: составлено автором.

Рисунок 3.2 – Процесс распределения остатков бюджета инвестиционных расходов за 2021 г. на 2022-2023 гг.

Из рисунка видно, что в 2021 г. экономия инвестиций составила 20,4 млрд руб., а уже в 2022 г. произошел перерасход на 13,2 млрд руб., в

сравнении с утвержденной советом директоров в бизнес-плане корпорации суммой в размере 18,3 млрд руб. Таким образом, сумма экономии за 2021 г. и перерасхода за 2022 г. составляют 7,2 млрд руб., которая перераспределяется на 2023 г. Из рисунка видно, что на 2023 г. по бизнес-плану корпорации предполагалось 18,1 млрд руб. Однако, с учетом сэкономленных средств организация может профинансировать в 2023 г. инвестиционные проекты на сумму 25,3 млрд руб.

На четвертом этапе утверждается лимит бюджета инвестиционных расходов на планируемый период с разбивкой на проекты поддержки бизнеса, проекты развития и проекты продуктовой фабрики (в случае создания в корпорации новых продуктов), с учетом исторического план-факт и перспективного анализа. Структура распределения лимита инвестиций на группы проектов представлена на рисунке 3.3.



Источник: составлено автором.

Рисунок 3.3 – Структура распределения лимита бюджета инвестиционных расходов на плановый период, млрд руб. без НДС

Если проект указан в утвержденном списке проектов профильного подразделения (поддержка), продуктовой фабрики или развития в рамках лимита бюджета инвестиционных расходов, то из процесса согласования и утверждения исключаются коллегиальные органы (финансовый комитет и комитет по цифровой трансформации), а также органы управления.

В случаях, когда проект является абсолютно новым и не был включен в утвержденный список проектов профильного подразделения или продуктовой

фабрики в рамках лимита бюджета инвестиционных расходов, то на такой проект средства не были заложены и требуется либо дополнительное выделение средств, либо перераспределение средств с других проектов. В связи с этим инициатору необходимо провести проект через все инстанции согласования и утверждения в корпорации, то есть по стандартному процессу.

Сравнительный анализ описанного выше стандартного процесса по согласованию и утверждению инвестиционных проектов с предложенным лимитным подходом представлен на рисунке 3.4.



Источник: составлено автором.

Рисунок 3.4 – Оптимизация процесса согласования и утверждения инвестиционных проектов

Отнесение проектов к данной категории лимита проводится на основании экспертных оценок сотрудниками дирекции по инвестиционной деятельности с согласованием подразделений-инициаторов проектов.

1) Лимиты на проекты продуктовой фабрики (если в корпорации планируется создание новых продуктов).

В данном случае проекты могут быть распакованы в рамках утвержденного лимита бюджета инвестиционных расходов без прохождения дополнительных процедур по утверждению. Однако, требуется обязательное наличие согласования или подписи служебной записки руководителя продуктовой фабрики.

В рамках предлагаемой лимитной логики необходимо проводить анализ принятия решения и отнесения проектов в категории лимитов бюджета инвестиционных расходов, представленные в таблице 3.2.

Таблица 3.2 – Анализ принятия решения и отнесения проекта в соответствующий лимит

Категория проекта	Категория лимита		
	Лимиты на проекты без финансовой отдачи (проекты поддержки бизнеса)	Лимиты на проекты продуктовой фабрики	Лимиты на проекты с финансовой отдачей (проекты развития)
Новые проекты без финансовой отдачи (проекты поддержки бизнеса)	Да	Да	-
Новые проекты с финансовой отдачей (проекты развития)	-	Да	Да
Проекты, направленные на поддержание безостановочной деятельности корпорации (текущие проекты поддержки бизнеса)	Да	Да	-
Проекты поддержки бизнеса, финансирование которых происходит за счет бюджетных средств или других источников льготного финансирования (зависит от специфики корпорации)	Да	Да	-
Ранее утвержденные проекты, в том числе принятые обязательства	Да	Да	Да

Источник: составлено автором.

В лимит включаются:

- a) пилотные проекты, направленные на тестирование гипотез;
- b) срочные проекты, готовые к реализации (проекты без финансовой отдачи и с финансовой отдачей). В том числе с неподтвержденными показателями эффективности;

с) проекты, направленные на поддержание безостановочной деятельности корпорации в рамках потребности продуктовой фабрики.

Отнесение проектов к данной категории лимита проводится экспертным путем, сотрудниками дирекции по инвестиционной деятельности с согласованием продуктовой фабрики.

2) Лимиты на проекты с финансовой отдачей (проекты развития).

Поскольку проекты развития являются наиболее важными, предполагают существенные капитальные вложения и ориентированы на развитие ключевых направлений бизнеса корпорации, то каждый отдельный проект должен быть утвержден в соответствии с установленной процедурой по стандартному процессу на рисунке 3.4 и описанной в начале текущего параграфа.

В лимит предлагается включать:

а) новые проекты, имеющие положительный исчисляемый экономический эффект (прибыль или экономия). По каждому такому проекту требуется наличие рассчитанной финансово-экономической модели с указанием денежных потоков и ключевых показателей эффективности;

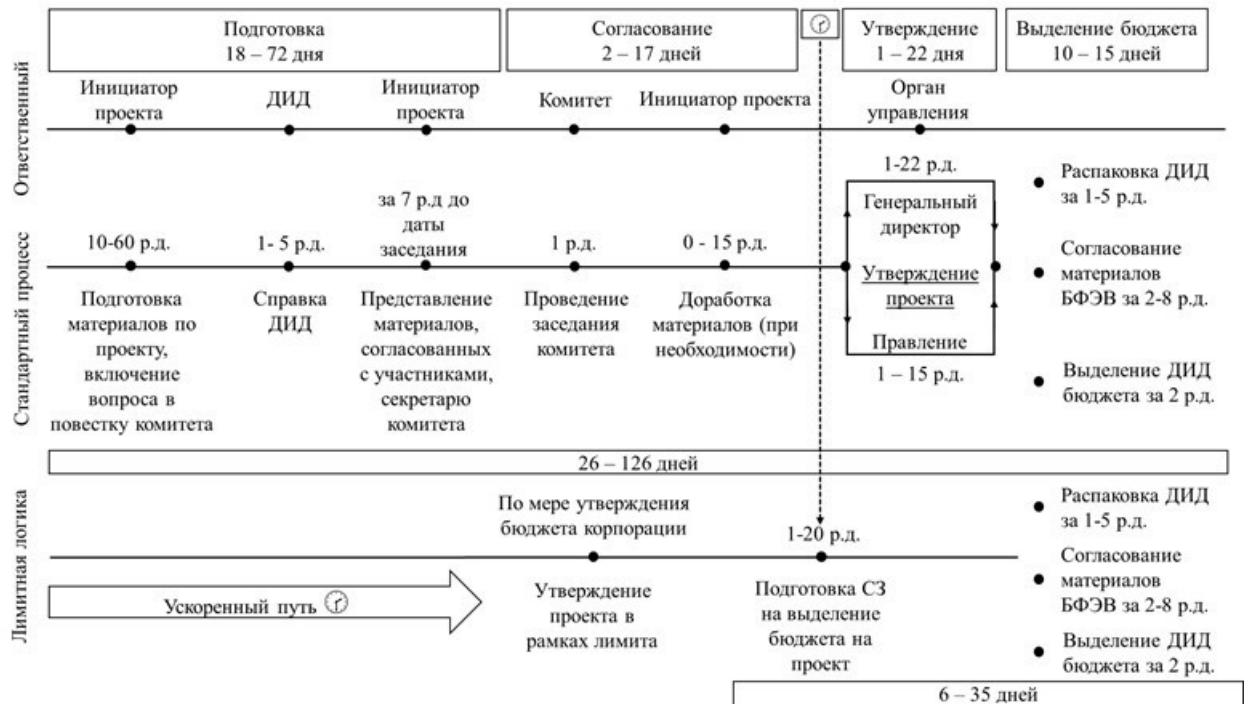
б) принятые обязательства по текущим проектам. В данном случае предполагаются переходящие инвестиционные расходы корпорации. Переходящими затратами являются расходы, по которым был заключен договор в прошлом году. Например, если по проекту был заключен договор подряда в 2022 г. с оплатой 100 млн руб. в 2023 г., то в инвестиционной программе корпорации и в материалах проекта данные расходы для 2023 г. будут считаться не новыми, а переходящими;

с) ранее утвержденные проекты.

Лимитная логика позволяет оптимизировать процесс согласования и утверждения инвестиционных проектов за счет исключения ненужных этапов. Рационально распределяет доступный у корпорации на текущий момент бюджет инвестиционных расходов по категориям проектов. Помогает

экономить финансовые ресурсы, которые используются в последующие периоды.

Отраженный выше бизнес-процесс лимитной логики способствует ускорению процесса выделения финансирования, что продемонстрировано на рисунке 3.5.



Источник: составлено автором.

Рисунок 3.5 – Оптимизация процесса согласования и утверждения проектов

Таким образом, лимитная логика позволяет оптимизировать процесс согласования и утверждения инвестиционных проектов за счет исключения ненужных этапов на 20-91 день, в зависимости от сложности проекта и загрузки руководства корпорации.

3.2 Анализ оптимальности структуры инвестиционной программы корпорации

Во второй главе были предложены матричные методы анализа приоритетности проектов в рамках инвестиционной программы корпорации,

адресной программы (объектов) в контуре проекта и проектов в рамках инвестиционной программы организации с учетом экологической и социальной категорий. Матрицы позволяют выбрать наиболее рациональную с точки зрения выбранных критериев структуру инвестиционной программы.

Анализ по предлагаемой методике выполнен по данным 58 проектов для включения в инвестиционную программу корпорации на 2023-2025 годы. Фрагмент информации по наиболее существенным проектам представлен в таблице Е.1 в приложении Е. Показатели отражены за периоды расчета финансово-экономических моделей проектов.

На основе данных в таблице Е.1 рассчитаны коэффициенты ОЭИ и ЭИ для построения матрицы приоритетности проектов в рамках инвестиционной программы корпорации. Коэффициенты представлены в таблице 3.3.

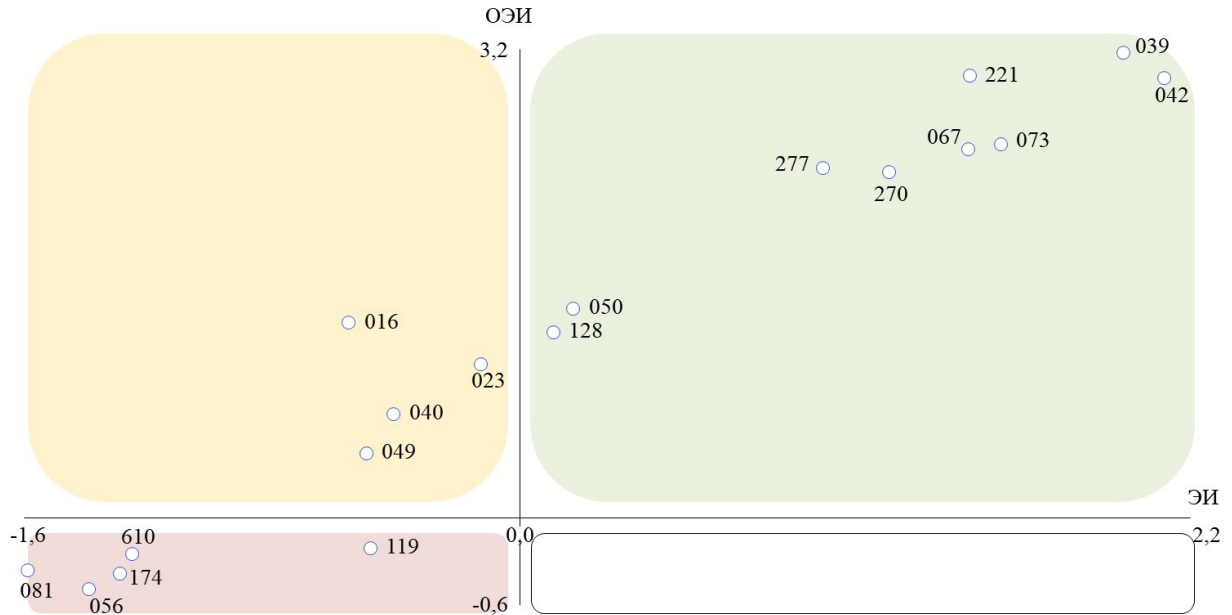
Таблица 3.3 – Коэффициенты для построения матрицы приоритетности проектов в рамках инвестиционной программы

В долях

Код проекта	Наименование проекта	ЭИ	ОЭИ
040	Создание банковской функции	(0,40)	0,71
050	Строительство центра сортировки №1	0,19	1,44
067	Строительство центра сортировки №2	1,48	2,53
049	Строительство центра сортировки №3	(0,49)	0,44
221	Открытие центра удостоверения документов	1,48	3,03
277	Закупка стеллажей для розницы	1,00	2,40
073	Открытие дочернего общества	1,58	2,56
016	Разработка системы планирования работы сотрудников	(0,54)	1,34
039	Установка датчиков топлива на автомобили	1,98	3,19
042	Разработка системы электронного документооборота	2,12	3,01
081	Установка постаматов	(1,59)	(0,35)
128	Модернизация объекта	0,12	1,27
023	Переезд автобазы	(0,11)	1,06
270	Разработка системы по работе с просроченной дебиторской задолженностью	1,22	2,37
610	Проведение ремонтов объектов	(1,25)	(0,24)
119	Разработка аналитической системы	(0,47)	(0,20)
174	Обновление действующей инфраструктуры	(1,29)	(0,38)
056	Закупка тележек для производства	(1,39)	(0,48)

Источник: составлено автором.

Результат расчетов коэффициентов позволяет выделить ТОП-5 проектов с наивысшими показателями и ТОП-5 аутсайдеров. Задача ранжировать проекты в соответствии с матрицей приоритетности проектов в рамках инвестиционной программы корпорации, что представлено на рисунке 3.6.



Источник: составлено автором.

Рисунок 3.6 – Первая итерация матрицы приоритетности проектов в рамках инвестиционной программы корпорации

На основании полученной матрицы приоритетности видно, что из 18 инвестиционных проектов только девять попали в зеленый квадрант, означающий, что инициатива может быть принята к реализации. В желтом квадранте оказались четыре проекта, которые требуют дополнительной проработки с целью их отнесения в зеленый квадрант, либо отнесения к проектам поддержки бизнеса. В красном квадранте находятся пять инвестиционных проектов, чьи показатели EBITDA и NPV находятся на отрицательном уровне. Данные проекты требуется рассматривать к утверждению или отказу от реализации в последнюю очередь. Классифицируются такие проекты в качестве проектов поддержки бизнеса. В таблице 3.4 сгруппированы инвестиционные проекты в порядке их приоритетности, классификации и потенциальном статусе утверждения.

Таблица 3.4 – Аналитические группы приоритетности инвестиционных проектов

Код проекта	Наименование проекта	Тип проекта	Статус
039	Установка датчиков топлива на автомобили	Проекты развития	Принять к реализации
042	Разработка системы электронного документооборота		
073	Открытие дочернего общества		
221	Открытие центра удостоверения документов		
067	Строительство центра сортировки № 2		
270	Разработка системы по работе с просроченной дебиторской задолженностью		
277	Закупка стеллажей для розницы		
050	Строительство центра сортировки № 1		
128	Модернизация объекта		
023	Переезд автобазы		
016	Разработка системы планирования работы сотрудников		
040	Создание банковской функции		
049	Строительство центра сортировки № 3		
119	Разработка аналитической системы	Проекты поддержки бизнеса	Утверждение по усмотрению руководства
610	Проведение ремонтов объектов		
174	Обновление действующей инфраструктуры		
056	Закупка тележек для производства		
081	Установка постамаатов		

Источник: составлено автором.

В ходе проведения углубленного предынвестиционного анализа каждого из проектов было выявлено, что по проекту «277» в финансово-экономической модели при расчете NPV не учитывается оборотный капитал.

Проект направлен на реализацию розничной торговли в объектах корпорации посредством закупки и размещения стеллажей с целью организации продажи розничных товаров в концепции «открытой выкладки» в клиентских залах. Расчет проекта производится на период 2023-2027 гг.

Реализация подобного рода инвестиционных проектов связана с возникновением вложений в запасы и ростом кредиторской задолженности. Таким образом, учет оборотного капитала в NPV является ключевым фактором для демонстрации наиболее реалистичного сценария реализации проекта.

Для учета оборотного капитала в финансово-экономической модели

проекта и в целом для расчета NPV в ходе работы с инициатором проекта были определены предпосылки на период 2023-2027 гг., представленные в таблице Ж.1.

По итогам перерасчета финансово-экономической модели проекта с использованием шаблона из приложения Д ключевые показатели эффективности за период 2023-2026 гг. изменились в отрицательную сторону. Изменение показателей представлено в таблице 3.5, а сам расчет представлен на рисунке Ж.1.

Таблица 3.5 – Изменение ключевых показателей эффективности проекта 277 «Закупка стеллажей для розницы»

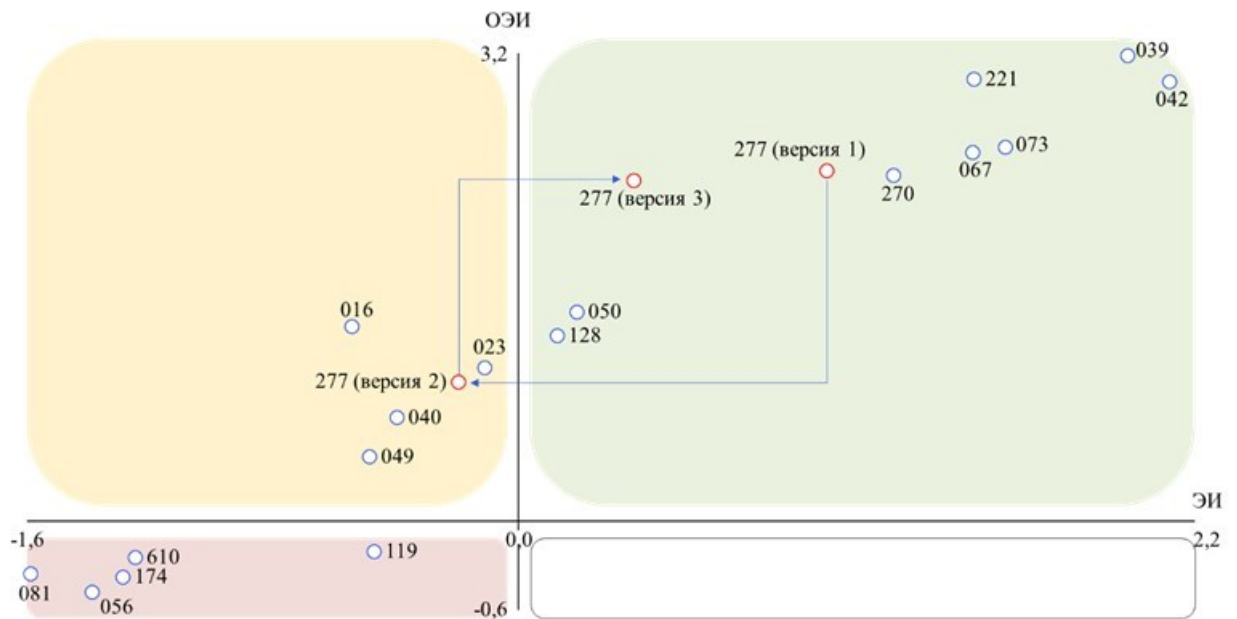
Показатель	Было за 2023-2026 гг.	Стало за 2023-2026 гг.	Стало за 2023-2027 гг.
NPV, млн руб. без НДС	293	(57)	110
IRR, в процентах	93,4	-	25,2
DPBP, лет	2,1	-	4,3
ЕБИТДА, млн руб. без НДС	700	700	1 034

Источник: составлено автором.

Из таблицы 3.5 видно, что NPV проекта после учета оборотного капитала стал отрицательным на периоде 2023-2026 гг., а показатель ЕБИТДА остался положительным.

Таким образом, можно свидетельствовать о том, что проект на матрице приоритетности проектов в рамках инвестиционной программы корпорации переходит из зеленого квадранта в желтый, что изображено на рисунке 3.7.

Такая ситуация является неудовлетворительной для инициатора проекта, в связи с чем принимается решение продлить расчет финансово-экономической модели до 2027 года, результаты которого так же представлены в таблице 3.5. В периоде 2023-2027 гг. ключевые показатели эффективности проекта находятся на положительном уровне и позволяют отнести инициативу в зеленый квадрант на матрице приоритетности проектов в рамках инвестиционной программы корпорации, что изображено на рисунке 3.7.



Источник: составлено автором.

Рисунок 3.7 – Вторая итерация матрицы приоритетности проектов в рамках инвестиционной программы корпорации

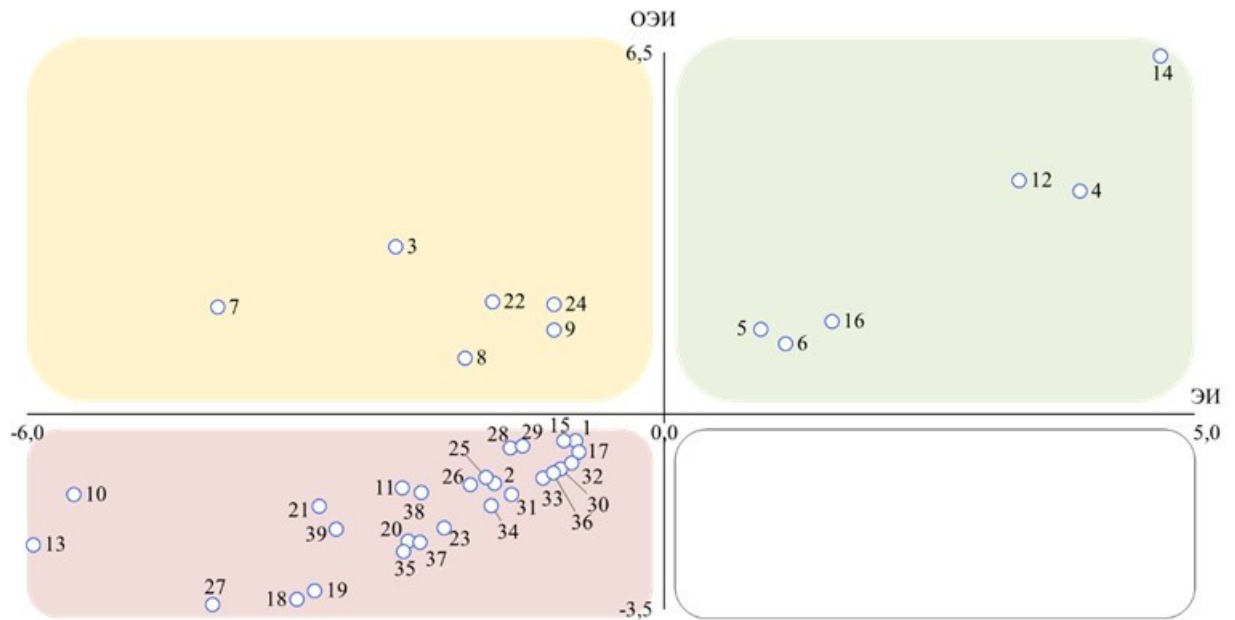
Период расчета финансово-экономической модели проекта ограничивается сроком полезного использования закупаемых основных средств, в противном случае потребуется учет в модели капитальных затрат на поддержание. Капитальные затраты на поддержание представляют замену изношенного оборудования для целей поддержания непрерывной реализации инвестиционного проекта.

Таким образом, проведение детального прединвестиционного анализа позволило выявить существенный недостаток в расчетах по проекту «277», что делало первую итерацию матрицы приоритетности проектов в рамках инвестиционной программы корпорации ошибочной. Проведенное исследование позволило доказать необходимость учета оборотного капитала в расчетах финансово-экономических моделей проектов и его влияние на распределение проектов по квадрантам в матрице приоритетности проектов в рамках инвестиционной программы организации.

В ходе проведения углубленного анализа по проекту «081» было выявлено, что проект имеет обширную адресную программу установки оборудования, где большая часть адресов имеет отрицательный

экономический результат. Данные по каждому объекту из финансово-экономической модели проекта представлены в таблице И.1.

Используя данные, построена матрица приоритетности адресной программы (объектов) в контуре проекта. Представлена на рисунке 3.8.



Источник: составлено автором.

Рисунок 3.8 – Матрица приоритетности адресной программы (объектов) в контуре проекта «081»

Из матрицы видно, что из 39 предложенных инициатором объектов к реализации: шесть находятся в зеленом квадранте, шесть – в желтом и 27 – в красном. Именно за счет большого количества некупаемых адресов данный инвестиционный проект имеет отрицательные экономические результаты (NPV, EBITDA) и на матрице приоритетности проектов в рамках инвестиционной программы корпорации находится в красном квадранте на рисунке 3.7. То есть входит в список проектов поддержки бизнеса и будет утверждаться в последнюю очередь на усмотрение руководства организации.

Однако, в ходе анализа дирекция по инвестиционной деятельности вправе предложить несколько сценариев реализации проекта «081» и продемонстрировать их на матрице приоритетности проектов в рамках инвестиционной программы корпорации.

Первым сценарием будет выступать отказ от реализации объектов, находящихся в красном квадранте на матрице, изображенной на рисунке 3.6. Назовем данный сценарий «081 (версия 2)». При данном сценарии ключевые показатели эффективности проекта становятся существенно лучше, инвестиции экономятся. Сравнение приведено в таблице 3.6.

Таблица 3.6 – Изменение показателей эффективности проекта «081»

В миллионах рублей без НДС

Показатель	Базовый сценарий (версия 1)	Стало без объектов красного квадранта (версия 2)	Отклонение от базового сценария	Стало без объектов красного и желтого квадрантов (версия 3)	Отклонение от базового сценария
NPV	(319)	(2)	317	67	386
ЕВITDA	(71)	148	219	83	154
БИР	201	61	(140)	27	(174)

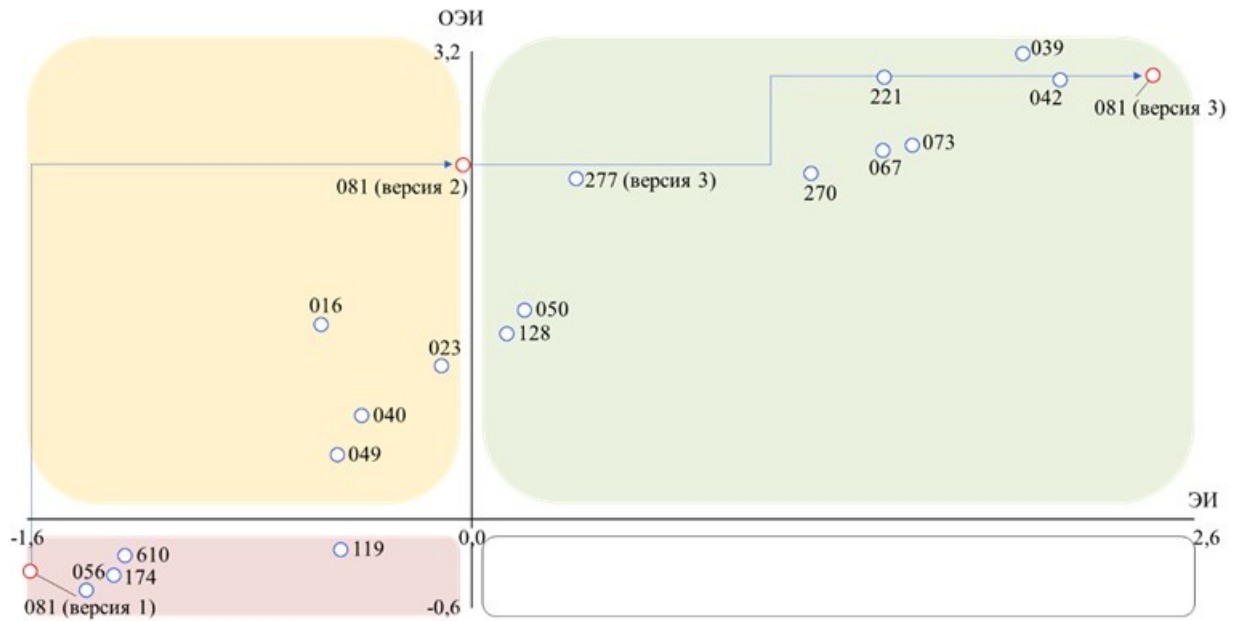
Источник: составлено автором.

При версии 2 проект переходит в желтый квадрант матрицы приоритетности проектов в рамках инвестиционной программы корпорации, изображенной на рисунке 3.9.

Второй сценарий предполагает отказ от объектов из красного и желтого квадрантов на матрице, изображенной на рисунке 3.8. Назовем данный сценарий «081 (версия 3)». По итогам расчета такого сценария NPV и ЕВITDA проекта, в сравнении с базовой версией, становятся положительными, инвестиции снижаются, что представлено в таблице 3.6. За счет этого проект переходит в зеленый квадрант на рисунке 3.9.

Сравнивая версии проектов 2 и 3, видно, что при отказе от реализации объектов из желтого квадранта ЕВITDA проекта снижается практически в два раза, в то время как совокупный NPV становится положительным.

Таким образом, анализ способствовал формированию объективной приоритизации проектов в рамках инвестиционной программы корпорации. Из расчетов следует, что наиболее приоритетными для реализации являются 10 проектов из 18.



Источник: составлено автором.

Рисунок 3.9 – Третья итерация матрицы приоритетности проектов в рамках инвестиционной программы корпорации

Следующим этапом в рамках анализа проводится приоритизация проектов на предмет влияния на окружающую среду и местное население региона-реализации проекта. Для этого необходимо провести бизнес-анализ проектов из каждого квадранта матрицы приоритетности проектов в рамках инвестиционной программы корпорации с проставлением балльной оценки в соответствии с таблицами 1.5 и 1.6. В качестве примера будут использованы проекты из зеленого квадранта рисунка 3.9.

Результаты проведенного анализа могут быть охарактеризованы на примере некоторых проектов. Проекты «042» и «039» не приносят вреда окружающей среде, а даже оказывают на нее положительное влияние. Перевод документов в электронный вид способствует сокращению потребления бумаги в мире, а, следовательно, и сокращению вырубке лесов. В таблице 3.7 представлены результаты проведенного анализа.

Таблица 3.7 – Анализ влияния проектов на окружающую среду и местное население
В условных единицах

Проект	Уровень влияния на окружающую среду	Уровень влияния на местное население
1	2	3
081 «Установка постамаатов»	1	7
073 «Открытие дочернего общества»	1	9

Продолжение таблицы 3.7

1	2	3
221 «Открытие центра удостоверения документов»	1	10
270 «Разработка системы по работе с просроченной дебиторской задолженностью»	1	1
277 «Закупка стеллажей для розницы»	1	8
128 «Модернизация объекта»	1	(1)
042 «Разработка системы электронного документооборота»	10	1
039 «Установка датчиков топлива на автомобили»	10	10
050 «Строительство центра сортировки № 1»	(6)	5
067 «Строительство центра сортировки № 2»	(7)	6

Источник: составлено автором.

Установка датчиков топлива помогает рационально расходовать топливные ресурсы, что потенциально снижает уровень загрязнения выхлопными газами атмосферу. Проекты «050» и «067» предполагают отрицательные последствия в окружающей среде, однако положительно влияют на местное население, так как повышают скорость доставки посылок.

На рисунке 3.10 изображена матрица приоритетности проектов в рамках инвестиционной программы корпорации с учетом экологической и социальной категорий.



Источник: составлено автором.

Рисунок 3.10 – Матрица приоритетности проектов в рамках инвестиционной программы корпорации с учетом экологической и социальной категории (проекты зеленого квадранта рисунка 3.9)

Аналогичная матрица строится для проектов из желтого и красного квадрантов рисунка 3.9, с целью определения наиболее безопасных для окружающей среды и местного населения инициатив.

Из представленной матрицы видно, что из 10 проектов в дополнительной проработке нуждаются три, так как имеют негативное влияние на одну из категорий. В противном случае могут быть приняты к реализации с учетом вероятности события определенных рисков.

Предложенный аналитический подход обеспечивает эффективное функционирование бизнес-процесса отбора проектов в инвестиционную программу корпорации, а также обосновывает необходимость процесса анализа приоритизации проектов, объектов внутри них и возможных альтернатив.

3.3 Методика аналитического обоснования альтернатив инвестиционных проектов корпорации

Ранее в исследовании была разработана матрица анализа приоритетности альтернатив в разрезе объектов внутри проекта, целью которой является наглядная демонстрация наиболее экономически целесообразных сценариев реализации проекта. Практическая применимость данной методики будет доказана и обоснована в данном параграфе на основании нескольких инвестиционных проектов.

Первый проект «215» заключается в строительстве 10 современных объектов, позволяющих сортировать продукцию корпорации в различных городах России. Каждый из объектов проекта можно представить в виде отдельного инвестиционного проекта со своими ключевыми показателями эффективности и сценариями реализации. Однако, предпочтительнее не разделять проект и утвердить его как единое целое. Сценарии по каждому из объектов предлагаются следующие: строительство объекта или аренда уже готового помещения на рынке.

Показатели для первого сценария проекта представлены в разбивке по городам и возможным вариантам реализации отражены в таблице 3.8. Отмечается, что показатели отражены за периоды расчета финансово-экономической модели проекта.

Таблица 3.8 – Исходные данные для матрицы приоритетности адресной программы (объектов) в контуре проекта «215»

В тысячах рублей без НДС

Местоположение объекта	Вариант 1 – строительство объекта		Вариант 2 – аренда объекта	
	NPV1	БИР1	NPV2	БИР2
г. Новосибирск	(2 520)	4 582	2 634	6 754
г. Хабаровск	(956)	1 346	39	1 950
г. Нижний Новгород	(387)	880	(159)	1 445
г. Воронеж	(109)	838	810	1 266
г. Краснодар	(569)	862	184	1 314
г. Красноярск	(273)	827	252	1 260
г. Уфа	(778)	1 066	289	1 700
г. Самара	520	897	2 306	1 364
г. Челябинск	(528)	467	(452)	741
г. Пермь	194	626	512	948
Итого	(6 446)	12 391	6 415	18 743

Источник: составлено автором.

Для построения матрицы приоритетности альтернатив реализации проекта в разрезе объектов необходимо рассчитать коэффициенты РА для каждого из предложенных вариантов выполнения проекта. Результаты расчетов представлены в таблице 3.9.

Таблица 3.9 – Расчетные коэффициенты для построения матрицы приоритетности альтернатив реализации проекта в разрезе объектов (по территориям) по первому сценарию

В долях

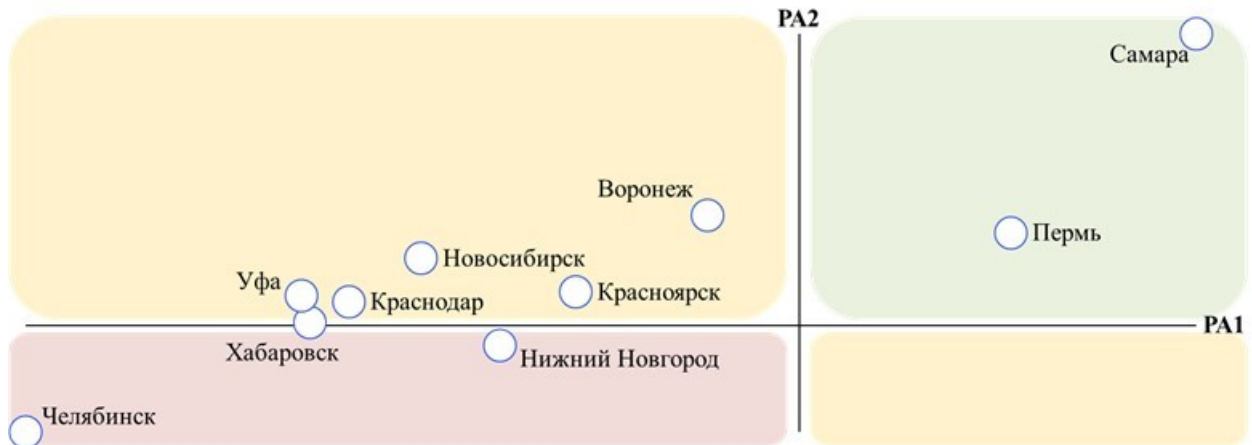
Местоположение объекта	РА1	РА2
г. Новосибирск	(0,55)	0,39
г. Хабаровск	(0,71)	0,02
г. Нижний Новгород	(0,44)	(0,11)
г. Воронеж	(0,13)	0,64
г. Краснодар	(0,66)	0,14
г. Красноярск	(0,33)	0,20
г. Уфа	(0,73)	0,17
г. Самара	0,58	1,69
г. Челябинск	(1,13)	(0,61)
г. Пермь	0,31	0,54

Источник: составлено автором.

По результатам проведенного сравнительного анализа показателей рентабельности альтернатив, очевидно, что большинство объектов

экономически эффективнее реализовать по варианту аренды сооружения на открытом рынке.

Используя рассчитанные выше коэффициенты, была построена и изображена на рисунке 3.11 матрица приоритетности альтернатив реализации проекта в разрезе объектов (по территориям) по первому сценарию.



Источник: составлено автором.

Рисунок 3.11 – Матрица приоритетности альтернатив реализации проекта в разрезе объектов (по территориям) по первому сценарию

По результатам проведенного анализа можно сделать вывод, что по проекту из 10 объектов только восемь могут быть реализованы по одной из предложенных альтернатив: строительство здания или аренда готового помещения на рынке. Объекты в г. Перми и г. Самаре могут быть построены или арендованы. Расчетные показатели говорят, что более релевантным по эффективности является аренда помещения. То же самое можно сказать об объектах в г. Воронеже, г. Новосибирске, г. Красноярске, г. Краснодаре, г. Уфе и г. Хабаровске. Объекты в г. Челябинске и г. Нижнем Новгороде оказались невыгодными по обоим альтернативам и требуют либо исключения из контура проекта, либо пересмотра исходных расчетов, либо поиска иных вариантов их реализации.

Эффективность реализации инвестиционного проекта напрямую зависит от арендодателя, который в любой момент времени может прервать договорные отношения и потребовать освободить помещение. В итоге по

проекту произойдет разрыв временного лага из-за поиска нового помещения. Это отрицательно отразится на ключевых показателях эффективности проекта и финансовых результатах корпорации.

По итогам анализа принято решение провести перерасчет по всем объектам. Обновленные исходные данные представлены в таблице 3.10.

Таблица 3.10 – Перерасчет данных для матрицы приоритетности адресной программы (объектов) в контуре проекта «215»

В тысячах рублей без НДС

Местоположение объекта	Вариант 1 – строительство объекта		Вариант 2 – аренда объекта	
	NPV1	БИР1	NPV2	БИР2
г. Новосибирск	(1 052)	5 260	4 985	6 474
г. Хабаровск	(491)	1 693	800	1 818
г. Нижний Новгород	160	1 333	1 195	1 757
г. Воронеж	616	811	1 741	1 262
г. Краснодар	385	856	1 774	1 314
г. Красноярск	479	1 089	1 505	1 536
г. Уфа	(226)	1 076	1 194	1 658
г. Самара	1 531	895	3 977	1 362
г. Челябинск	22	55	464	540
г. Пермь	651	626	1 259	947
Итого	3 127	13 694	18 894	18 667

Источник: составлено автором.

По итогам проведенных перерасчетов совокупный NPV по варианту 1 увеличился на 7 481 тыс. руб. без НДС, по варианту 2 вырос на 12 479 тыс. руб. без НДС. Совокупные инвестиции по варианту 1 увеличились на 1 303 тыс. руб. без НДС, по варианту 2 снизились на 74 тыс. руб. без НДС, что продемонстрировано в таблице 3.11.

Таблица 3.11 – Изменение аналитических показателей вариантов реализации проекта «215» в разрезе объектов (по территориям)

В тысячах рублей без НДС

Местоположение объекта	Вариант 1 – строительство объекта		Вариант 2 – аренда объекта	
	$\pm\Delta NPV$	$\pm\Delta БИР$	$\pm\Delta NPV$	$\pm\Delta БИР$
1	2	3	4	5
г. Новосибирск	1 468	(678)	2 351	280
г. Хабаровск	465	(347)	761	132
г. Нижний Новгород	547	(453)	1 354	(312)
г. Воронеж	725	27	931	4

Продолжение таблицы 3.11

1	2	3	4	5
г. Краснодар	954	6	1 590	-
г. Красноярск	752	(262)	1 253	(276)
г. Уфа	552	(10)	905	42
г. Самара	1 011	2	1 671	2
г. Челябинск	550	412	916	201
г. Пермь	457	-	747	1
Итого	7 481	(1 303)	12 479	74

Источник: составлено автором.

В результате проведенных перерасчетов были получены новые коэффициенты рентабельности альтернатив, представленные в таблице 3.12.

Таблица 3.12 – Расчетные коэффициенты для построения матрицы приоритетности альтернатив реализации проекта в разрезе объектов (по территориям) по второму сценарию
В долях

Местоположение объекта	РА1	РА2
г. Новосибирск	(0,20)	0,77
г. Хабаровск	(0,29)	0,44
г. Нижний Новгород	0,12	0,68
г. Воронеж	0,76	1,38
г. Краснодар	0,45	1,35
г. Красноярск	0,44	0,98
г. Уфа	(0,21)	0,72
г. Самара	1,71	2,92
г. Челябинск	0,40	0,86
г. Пермь	1,04	1,33

Источник: составлено автором.

Исходя из рассчитанных коэффициентов, была построена матрица приоритетности альтернатив реализации проекта в разрезе объектов (по территории) для второго сценария, изображенная на рисунке 3.12.



Источник: составлено автором.

Рисунок 3.12 – Матрица приоритетности альтернатив реализации проекта в разрезе объектов (по территориям) по второму сценарию

Проведенный анализ показал существенное изменение положений объектов на матрице. Так, большинство объектов после перерасчета перешли из желтого квадранта, предполагающего выбор варианта аренды помещений, в зеленый квадрант, допускающий также реализацию варианта строительства. В красный квадрант, при котором обе альтернативы неэффективны, не попал ни один из объектов. Аналогично, ни один из объектов не попал во второй желтый квадрант, предполагающий выбор сценария строительства. По второму сценарию проекта из 10 объектов семь могут быть реализованы по двум альтернативам, и только три по варианту аренды помещения.

При отнесении объектов в зеленый квадрант предполагается возможность применения обеих альтернатив. Для выбора наилучшего из сценариев необходимо проведение сравнительного анализа коэффициентов рентабельности альтернатив. Так, если $PA1 > PA2$, то строительство объекта более экономически целесообразно, в противном случае – более выгоден вариант аренды помещения. Результаты анализа показывают, что $PA1 < PA2$. Это говорит о том, что наивысшая отдача на вложенный капитал достигается при аренде помещения.

Таким образом, доказана практическая применимость методики анализа приоритетности альтернатив реализации проекта в разрезе объектов. Данная методика позволяет выявить неэффективные объекты внутри проекта и исключить их на этапе анализа, если требуется. Это в свою очередь позволяет сэкономить инвестиции. Кроме того, предложенное аналитическое обеспечение бизнес-процесса отбора и утверждения инвестиционных проектов позволяет наглядно выявить наиболее экономически эффективные сценарии реализации каждого отдельного объекта внутри единого комплексного проекта. Это дает возможность исключить принятие решения по выбору единого сценария реализации для всего проекта в целом, которое может привести к финансовым потерям.

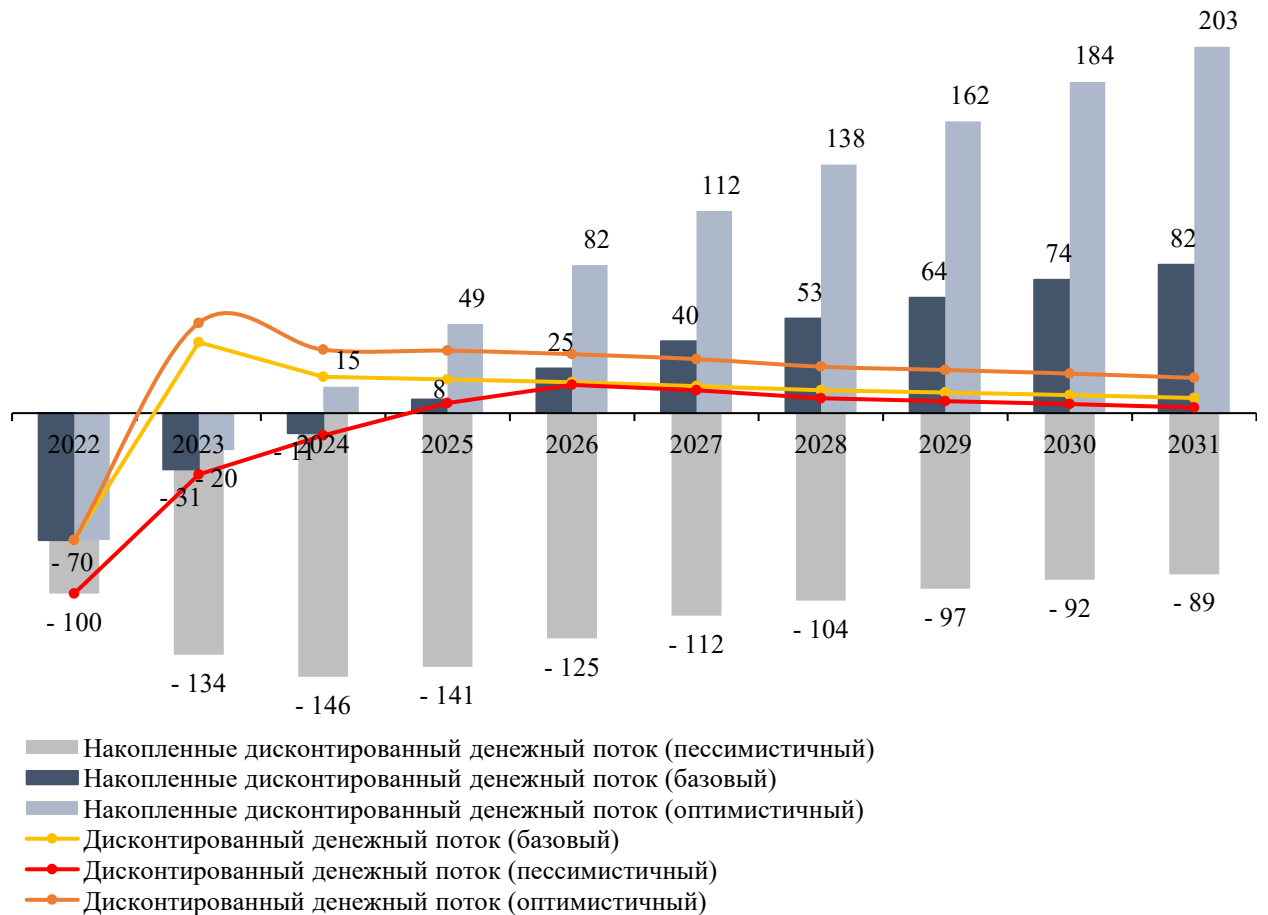
Второй инвестиционный проект «205» предполагает положительную отдачу на вложенный капитал. Основная цель проекта – это снижение объемов

просроченной дебиторской задолженности корпорации в результате создания единого контактного центра по работе с контрагентами в части возвращения долгов.

В ходе анализа по проекту было просчитано два сценария реализации:

- 1) передача функции по работе с просроченной дебиторской задолженностью аутсорсинговой организации (сценарий 1);
- 2) создание собственного контактного центра (сценарий 2).

По каждой из предложенных альтернатив были рассчитаны базовая, оптимистичная и пессимистичная ситуации. На рисунке 3.13 представлена динамика денежных потоков для сценария 1.



Источник: составлено автором.

Рисунок 3.13 – Сравнение денежных потоков оптимистичной, базовой и пессимистичной ситуаций для сценария 1, млн руб.

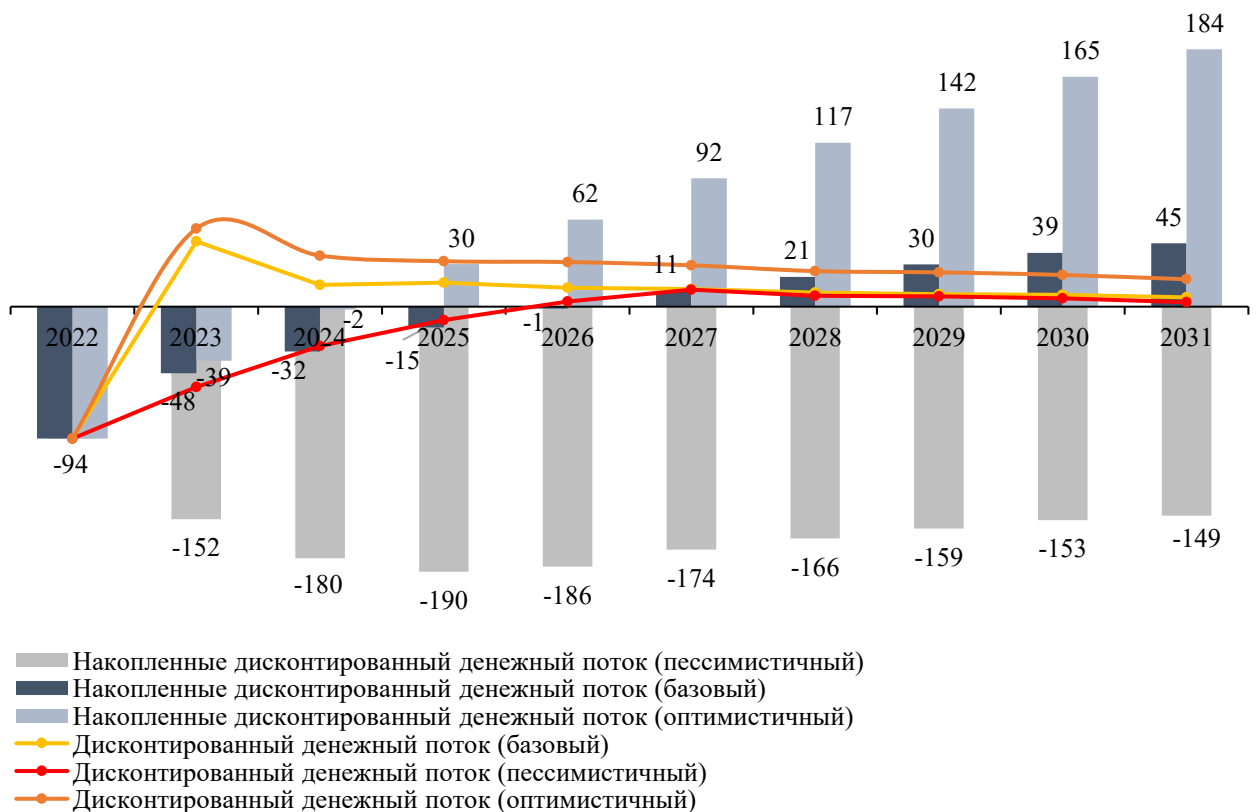
По итогам проведенного анализа по сценарию 1 были получены результаты, представленные в таблице 3.13.

Таблица 3.13 – Ключевые показатели проекта по сценарию 1 в разрезе ситуаций
В миллионах рублей без НДС

Ситуация	БИР	БДР	NPV	IRR, в процентах	DPP, лет
Оптимистичная	27,8	264,1	203,4	76,2	3
Базовая	27,8	255,0	82,4	46,1	4
Пессимистичная	27,8	264,1	(89,4)	-	-

Источник: составлено автором.

На рисунке 3.14 представлена динамика денежных потоков для сценария 2.



Источник: составлено автором.

Рисунок 3.14 – Сравнение денежных потоков оптимистичной, базовой и пессимистичной ситуаций для сценария 2, млн руб.

По итогам проведенного анализа по сценарию 2 были получены результаты, представленные в таблице 3.14.

Таблица 3.14 – Ключевые показатели проекта по сценарию 2 в разрезе ситуаций
В миллионах рублей без НДС

Ситуация	БИР	БДР	NPV	IRR, в процентах	DPP, лет
Оптимистичная	30,8	253,3	184,1	58,9	4
Базовая	30,5	250,1	45,3	29,5	6
Пессимистичная	30,8	253,3	(149,5)	(12,9)	>10

Источник: составлено автором.

Просчитав предложенные инициатором сценарии и ситуации реализации инвестиционного проекта «205», воспользуемся показателем ЧТССА для выбора наилучшего из вариантов. Он рассчитывается, как разница между NPV по сценарию 1 и NPV по сценарию 2. В таблице 3.15 продемонстрированы результаты.

Таблица 3.15 – Чистая текущая стоимость сравнения альтернатив по проекту 205 «Создание контактного центра по работе с просроченной дебиторской задолженностью»

В миллионах рублей без НДС

Ситуация	ЧТССА	Релевантный сценарий
Оптимистичная	19,3	Сценарий 1
Базовая	37,1	Сценарий 1
Пессимистичная	60,1	Сценарий 1

Источник: составлено автором.

Полученные результаты показывают эффективность сценария 1, поскольку разницы между NPV ситуаций сценариев положительны. Таким образом, корпорации выгоднее передать функционал по работе с просроченной дебиторской задолженностью в стороннюю аутсорсинговую организацию.

Расчет наглядно демонстрирует эффективность использования сценарного анализа на предынвестиционном этапе изучения проектов, а также доказывает значимость использования показателя «чистая текущая стоимость сравнения альтернатив».

Наконец, третьим инвестиционным проектом является «120». Проектом предполагается установка постаматов по стране, а главными целями выступают формирование нового канала сети постаматов в зонах с максимальной концентрацией трафика и получение дополнительного дохода.

Постамат – это специализированное устройство в виде автоматического металлического шкафа с ячейками, предназначенное для бесконтактной выдачи посылок, то есть участие оператора отделения почтовой связи или пункта выдачи не требуется. Выдача посылок может быть произведена в любое время суток, однако это зависит от местоположения шкафа. Если

постамат расположен в бизнес-центре, торговом центре или сетевом магазине, то время выдачи посылок клиентам ограничено работой объекта, внутри которого находится постамат.

По этому проекту отмечаются высокие риски нереализации ожидаемых ключевых предпосылок (тариф, объемы), в связи с чем на предынвестиционном этапе требуется проведение анализа чувствительности NPV к указанным выше параметрам с применением шаблона таблицы, представленной в приложении Г. Полученные результаты визуализированы в таблице 3.16. Значения в скобках являются отрицательными.

Таблица 3.16 – Анализ чувствительности NPV проекта «120» к изменениям тарифа и объемов в день

В миллионах рублей без НДС

Объемы в день, шт.	Тариф, руб. без НДС				
	160	180	200	210	230
11	(94)	(76)	(58)	(49)	(31)
15	(73)	(49)	(25)	(15)	4
19	(53)	(23)	2	14	38
23	(32)	(1)	28	43	72
27	(14)	20	55	72	107

Источник: составлено автором.

Таблица демонстрирует, что наиболее минимальным тарифом по проекту установлено 180 рублей без НДС, при условии достижения объемов 27 штук в день. Минимально допустимым объемом является 15 штук в день, при этом цена за услугу должна составлять не менее 230 рублей без НДС. Минимальный NPV по проекту составляет 2 млн руб. без НДС при тарифе не менее 200 рублей без НДС и объемах в размере не менее 19 штук в день.

Базовым сценарием реализации проекта является NPV на уровне 14 млн руб. без НДС, при котором тариф равен 210 рублей без НДС, а объем – 19 штук в день. Ситуация рискованная и малейшее колебание одной из предпосылок в меньшую сторону может привести к некупаемости проекта. Об этом факте должно быть известно в момент утверждения проекта и выделения на него финансирования.

Таким образом, на основании результатов предложенной методики

возможна корректная аргументация потенциальных рисков и возможных потерь по проекту. Такой инструмент был бы полезен для повсеместного внедрения на прединвестиционном этапе.

Выводы по главе 3

Разработан организационный процесс аналитического обеспечения согласования и утверждения инвестиционных проектов корпорации на основе лимитной логики с целью ускорения принятия финансовых решений и отказа ненужных процедур.

Дополнительно, сформирован подход к анализу принятия решения и отнесения проекта в соответствующий лимит бюджета инвестиционных расходов.

Практическая применимость разработанных матриц приоритетности была доказана и обоснована. Предложенные матрицы способствуют формированию аналитического обеспечения бизнес-процесса отбора и утверждения инвестиционных проектов. При помощи матриц становится возможным проводить приоритетный анализ проектов, объектов внутри них и возможных альтернатив. Это необходимо для оптимального распределения финансирования среди большого количества предложенных профильными подразделениями корпорации инициатив. Дополнительно, доказана практическая применимость сценарного анализа и анализа чувствительности, с целью выбора наилучшего сценария реализации проектов, имеющих наивысшую доходность и минимальные риски.

Разработана методика аналитического обоснования альтернатив реализации проектов с целью выбора и утверждения наилучшего сценария для рационального вложения финансовых ресурсов корпорации. Продемонстрирована с применением матрицы анализа приоритетности альтернатив реализации проекта в разрезе объектов, анализа чувствительности и показателя ЧТССА.

Заключение

Проведенное исследование позволило сделать вывод о важности и необходимости развития предынвестиционного анализа проектов в части отбора проектов в инвестиционную программу корпорации:

1) В ходе проведения исследования разработаны дорожная карта этапов исследования проектов и бизнес-процесс отбора проектов в инвестиционную программу корпорации. Особенностью предложенной дорожной карты является приоритетный анализ внутренних и внешних факторов, а также альтернатив. Это способствует снижению рисков принятия неоптимальных управленческих решений. Разработанный бизнес-процесс наглядно демонстрирует подпроцессы отбора проектов, входящие и исходящие документы, а также требуемый результат. Моделирование данного бизнес-процесса основано на нотации BPMN, процесс может быть регламентирован и внедрен в деятельность корпораций.

2) Разработана система аналитических показателей, учитывающая текущие требования стейкхолдеров. Предложены и обоснованы показатели ЧТССА, ОЭИ, ЭИ и РА. Указанные параметры являются необходимым аналитическим обеспечением для составления матриц анализа приоритетности и работы с ними. Кроме того, учет в анализе указанных показателей повышает качество материалов инвестиционных проектов и принимаемых на их основе управленческих решений.

3) В рамках исследования разработаны 4 (четыре) матрицы для анализа приоритетности:

- матрица приоритетности альтернатив реализации проекта в разрезе объектов;
- матрица приоритетности адресной программы (объектов) в контуре проекта;
- матрица приоритетности проектов в рамках инвестиционной

программы;

– матрица приоритетности проектов в рамках инвестиционной программы корпорации с учетом экологической и социальной категорий.

Матрицы определяют ключевые направления деятельности организации и способствуют оптимальному распределению финансирования.

На реальных инвестиционных проектах анонимной корпорации доказана и визуализирована практическая значимость и необходимость использования разработанных матриц приоритетности. Они создают аналитическое обеспечение, позволяющее обосновать бизнес-процесс отбора и утверждения инвестиционных проектов.

Особенности матриц состоят в простоте и понятности, что позволит более качественно структурировать весь процесс инвестиционной деятельности корпораций.

Результатом применения матриц является ранжирование проектов и объектов по квадрантам и определения наиболее релевантных к финансированию.

4) Предложены и описаны процессы согласования и утверждения инвестиционных проектов в корпорации (стандартный процесс). Подробно уточнены отличия между процессами согласования и утверждения. Для целей оптимизации бюрократических процедур по инвестиционной деятельности внутри организаций, а также исключения недофинансирования более рентабельных проектов предложен лимитный подход, при котором бюджет инвестиционных расходов организации распределяется на разные категории проектов (с финансовой отдачей, без финансовой отдачи и проекты продуктовой фабрики).

5) Доказана практическая применимость таких подходов определения релевантных альтернатив реализации проектов, как сценарный анализ с применением показателя ЧТССА и анализ чувствительности, с целью выбора наилучшего сценария реализации проектов, имеющих наивысшую доходность и минимальные риски.

Список сокращений и условных обозначений

В настоящей диссертации применяются следующие сокращения и обозначения:

АИС УИ – автоматизированная информационная система управления инвестициями;

АО – акционерное общество;

БДДС – бюджет движения денежных средств;

БДР – бюджет доходов и расходов;

БИР – бюджет инвестиционных расходов;

ДИД – дирекция по инвестиционной деятельности;

ДК – дирекция казначейства;

ДЭ – дирекция экономики;

ЕСЭД – единая система электронного документооборота;

ИТ – информационные технологии;

КПЭ – ключевые показатели эффективности;

КЦТ – комитет цифровой трансформации;

НДС – налог на добавленную стоимость;

НИОКР – научно-исследовательские, опытно-конструкторские и технологические работы;

НМА – нематериальные активы;

ПАО – публичное акционерное общество;

ППБ – проект поддержки бизнеса;

РА – рентабельность альтернативы;

СЗ – служебная записка;

СМИ – средства массовой информации;

УИС БПУУ – универсальная информационная система бюджетного планирования и управленческого учета;

ФК – финансовый комитет;

ФЭМ – финансово-экономическая модель;

ЧТССА – чистая текущая стоимость сравнения альтернатив;

ЭИ – эффективность инвестиций;

ЮНИДО – Организация Объединенных Наций по промышленному развитию;

DPBP – discounted pay-back period;

ЕБИТДА – earnings before interest, taxes, depreciation and amortization;

IRR – internal rate of return;

NPV – net present value;

PI – profitability index.

Список литературы

Нормативные правовые акты

1. Международные стандарты. ISO 26000:2010 Социальная ответственность = Guidance on social responsibility : Международная ассоциация по стандартизации. – Женева : Международная ассоциация по стандартизации, 2020. – Текст : электронный. – URL: <https://www.iso.org/iso-26000-social-responsibility.html> (дата обращения: 03.03.2022).

Книги, монографии, учебные пособия

2. Абрютин, М.С. Анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия / М.С. Абрютин, А.В. Грачев – Москва : Дело и сервис, 2017. – 272 с. – ISBN 5-8018-0037-9.

3. Бариленко, В.И. Анализ финансовой отчетности : учебное пособие / В.И. Бариленко, О.В. Кайро, С.И. Кузнецов [и др.] – Москва : КНОРУС, 2016. – 234 с. – ISBN 978-5-406-04880-1.

4. Бариленко, В.И. Информационно-аналитическое обеспечение устойчивого развития экономических субъектов / В.И. Бариленко, О.В. Ефимова, Г.В. Сергеева [и др.]. – Москва : Русайнс, 2017. – 158 с. – ISBN 978-5-4365-0995-2.

5. Бариленко, В.И. Методология бизнес-анализа : учебное пособие / В.И. Бариленко. – Москва : КноРус, 2018. – 190 с. – ISBN: 978-5-406-06213-5.

6. Бариленко, В.И. Теория экономического анализа : учебник / Е.Б. Герасимова, В.И. Бариленко, Т.В. Петрусевич. – Москва : ИНФРА-М, 2019. – 367 с. – ISBN 978-5-91134-671-3.

7. Бариленко, В.И. Методология мониторинга и аналитической оценки эффективности инновационных проектов на основе стейкхолдерского подхода / В.И. Бариленко, В.В. Бердников, О.Ю. Гавель, Ч.В. Керимова ; под редакцией В.И. Бариленко. – Москва : РУСАЙНС, 2015. – 210 с. – ISBN 978-5-4365-1010-1.

8. Бариленко, В.И. Основы бизнес-анализа : учебное пособие / коллектив авторов ; под редакцией В.И. Бариленко. – Москва : КНОРУС, 2018. – 270 с. – ISBN 978-5-406-06265-4.
9. Баумоль, У. Экономическая теория и исследование операций / У. Баумоль. – перевод с английского. – Москва : ПРОГРЕСС, 1965. – 496 с. – ISBN отсутствует.
10. Гвардин, С.В. Финансирование слияний и поглощений в России / С.В. Гвардин, И.Н. Чекун. – Москва : БИНОМ, 2006. – 196 с. – ISBN 978-5-94774-420-0.
11. Герасимова, Е.Б. Парадигма экономического анализа: анализ деятельности экономических субъектов : монография / Е.Б. Герасимова. – Москва : ИНФРА-М, 2016. – 190 с. – 500 экз. – ISBN 978-5-16-012238-0.
12. Гранди, Т. Слияния и поглощения. Как предотвратить разрушение корпоративной стоимости, приобретая новый бизнес / Т. Гранди – Москва : Эксмо, 2008. – 240 с. – ISBN 978-5-699-25398-2.
13. Грищенко, О.В. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия : учебное пособие / О.В. Грищенко. – Таганрог : Издательство ТРТУ, 2018. – 112 с. – ISBN 5-8327-0200-X.
14. Донцова, Л.В. Анализ бухгалтерской (финансовой) отчетности : учебное пособие / Л.В. Донцова, Н.А. Никифорова. – Москва : ДЕЛО И СЕРВИС, 2018. – 336 с. – ISBN 978-5-8018-0661.
15. Ефимова, О.В. Финансово-аналитические инструменты устойчивого развития экономических субъектов / О.В. Шнайдер, М.М. Басова, И.Г. Ушанов ; под редакцией О.В. Ефимовой. – Москва : КноРус, 2019. – 178 с. – ISBN 978-5-406-06838-0.
16. Ефимова, О.В. Финансовый анализ: современный инструментарий для принятия экономических решений : учебник / О.В. Ефимова. – 4 издание, переработанное и дополненное – Москва : Омега-Л, 2013. – 348 с. – ISBN 978-5-370-02636-2.

17. Игони́на, Л.Л. Инвестиции : учебное пособие / Л.Л. Игони́на ; под редакцией В.А. Слепова. – Москва : Экономист, 2005. – 478 с. – ISBN 5-98118-135-4.

18. Игони́на, Л.Л. Современная парадигма социально-экономического развития территорий: финансово-инвестиционные аспекты / Л.Л. Игони́на, В.В. Вихарев, А.С. Окунь [и др.] ; под общей редакцией Л.Л. Игониной. – Москва : Русайнс, 2023. – 211 с. – ISBN 978-5-466-02608-5.

19. Игони́на, Л.Л. Финансы : учебное пособие / Л.Л. Игони́на, Н.В. Тимошенко, М.В. Радченко, Э.В. Соболев. – Москва : Русайнс, 2023. – 295 с. – ISBN 978-5-466-02181-3.

20. Казакова, Н.А. Современный стратегический анализ : учебник и практикум / Н.А. Казакова. – Москва : ЮРАЙТ, 2019. – 469 с. – ISBN 978-5-534-11138-5.

21. Керимов, К.К. Теория, методология и методика аудита интеллектуальной собственности на основе Дью Дилидженс : монография / К.К. Керимов. – Москва : Дашков и К, 2014. – 156 с. – 100 экз. – ISBN 978-5-394-02460-3.

22. Ковалев, В.В. Методы оценки инвестиционных проектов / В.В. Ковалев. – Москва : Финансы и статистика, 2000. – 144 с. – ISBN 5-279-01871-6.

23. Мельник, М.В. Экономический анализ : учебник и практикум / М.В. Мельник, В.Л. Поздеев. – Москва : ЮРАЙТ, 2019. – 261 с. – ISBN 978-5-534-09983-6.

24. Никифорова, Н.А. Стратегический анализ бизнес-процессов 3D. Данные, диагностика, действия : монография / Н.А. Никифорова, Т.Б. Иззука, С.Н. Миловидова ; под редакцией Н.А. Никифоровой. – Москва : РУСАЙНС, 2020. – 304 с. – 1000 экз. – ISBN 978-5-4365-5792-2.

25. Розенблюм, А.Х. Дью Дилидженс в международных сделках / А.Х. Розенблюм. – США : Джон Вилей и Сыновья, 2010. – 378 с. – ISBN 978-1-5766-0092-4.

26. Рошкетаяева, У.Ю. Финансовый анализ : учебник / У.Ю. Рошкетаяева, В.В. Вихарев ; под редакцией Л.Л. Игониной. – Москва : КноРус, 2023. – 318 с. – ISBN 978-5-406-10846-8.

27. Рудык, Н.Б. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием : монография / Н.Б. Рудык, Е.В. Семенкова. – Москва : Финансы и статистика, 2000. – 455 с. – 3000 экз. – ISBN 5-279-02193-8.

Диссертации

28. Кукушкин, П.А. Предынвестиционный анализ коммерческих организаций в рамках проектов слияний и поглощений : специальность 08.00.12 «Бухгалтерский учет, статистика» : диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Кукушкин Павел Андреевич ; Финансовый университет. – Москва, 2021. – 197 с. – Библиогр.: с. 137-151.

Авторефераты диссертаций

29. Антонова, И.В. Предынвестиционный анализ и оценка рисков на основе данных бухгалтерской отчетности промышленного предприятия : специальность 08.00.12 «Бухгалтерский учет, статистика» : автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Антонова Ирина Вадимовна ; Нижегородский государственный технический университет им. Р.Е. Алексеева. – Нижний Новгород, 2012. – 23 с. – Библиогр.: с. 23. – Место защиты: Нижегородский государственный университет им. Н.И. Лобачевского.

30. Кукушкин, П.А. Предынвестиционный анализ коммерческих организаций в рамках проектов слияний и поглощений : специальность 08.00.12 «Бухгалтерский учет, статистика» : автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Кукушкин Павел Андреевич ; Финансовый университет. – Москва, 2021. – 22 с. – Библиогр.: с. 20-22. – Место защиты: Финансовый университет.

31. Чельшев, Д.А. Методические основы аудиторской услуги по комплексной экспертизе объекта инвестирования «Due Diligence» : специальность 08.00.12 «Бухгалтерский учет, статистика» : автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Чельшев Дмитрий Александрович ; Российский государственный технологический университет имени К.Э. Циолковского (МАТИ). – Москва, 2009. – 25 с. – Библиогр.: с. 24. – Место защиты: Всероссийский заочный финансово-экономический институт (ВЗФЭИ).

Периодические издания

32. Алексеев, В.А. Опыт внедрения инновационной технологии для управления экологической безопасностью территорий потенциально опасных объектов / В.А. Алексеев, И.М. Янников, М.В. Телегина, Р.И. Янников // Известия Самарского научного центра РАН. – 2009. – № 5-2. – С. 241-245. – ISSN 1990-5378.

33. Алферов, В.И. Двухэтапный конкурсный механизм отбора проектов / В.И. Алферов // Вестник ВГТУ. – 2009. – № 11. – С. 144-145. – ISSN 1729-6501.

34. Алферова, Т.В. Моделирование как основа исследования устойчивого развития региона / Т.В. Алферова // Вестник ПНИПУ. Социально-экономические науки. – 2022. – № 4. – С. 220-235. – ISSN 2224-9354.

35. Алябедева, И.И. Инвестиционные проекты на предприятии в период финансового оздоровления / И.И. Алябедева // Транспортное дело России. – 2013. – № 3. – С. 26-27. – ISSN 2072-8689.

36. Антонова, Н.А. Концепция процедуры дью-диллидженс как современной аудиторско-консалтинговой услуги / М.И. Кутер, Н.А. Антонова // Учет. Анализ. Аудит. – 2016. – № 6. – С. 51-65. – ISSN 2408-9303.

37. Афолина, В.Е. Источники финансирования инвестиционного процесса в сельском хозяйстве / В.Е. Афолина // Международный сельскохозяйственный журнал. – 2014. – № 3. – С. 36-37. – ISSN 2587-6740.

38. Ахмаджанов, М.А. К методике оценки экономической эффективности инвестиций / М. А. Ахмаджанов // Наука и новые технологии. – 2011. – № 10. – С. 69-70. – ISSN 1694-7649.

39. Бариленко, В.И. Бизнес-анализ и преодоление «новой нормальности» отечественной экономики / В.И. Бариленко // Менеджмент и бизнес-администрирование. – 2016. – № 4. – С. 44-50. – ISSN 2075-1826.

40. Бариленко, В.И. Бизнес-анализ как инструмент обоснования условий устойчивого развития / В.И. Бариленко. // Вопросы региональной экономики. – 2015. – № 3. – С. 137-144. – ISSN 2078-4023.

41. Бариленко, В.И. Особенности методологии бизнес-анализа / В.И. Бариленко // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2014. – № 3. – С. 20-26. – ISSN 2227-3891.

42. Бариленко, В.И. Расширение задач и возможностей комплексного экономического анализа / В.И. Бариленко // Аудит. – 2019. – № 11. – С. 7-9. – ISSN 2227-9288.

43. Бариленко, В.И. Информационно-аналитическое обеспечение механизма устойчивого развития экономических субъектов / В.И. Бариленко, О.В. Ефимова, Е.В. Никифорова, Г. Сергеева // РИСК: Ресурсы, Информация, Снабжение, Конкуренция. – 2015. – № 2. – С. 128-135. – ISSN 0130-3848.

44. Баркалов, С.А. Динамическая модель разработки и реализации проекта под влиянием внешних факторов / С.А. Баркалов, А.Ю. Глушков, С.И. Моисеев // Вестник ЮУрГУ. Серия: Компьютерные технологии, управление, радиоэлектроника. – 2020. – № 3. – С. 76-84. – ISSN 2409-6571.

45. Басалаев, Д.Э. Стратегическое планирование инвестиционной деятельности предприятия / Д.Э. Басалаев // Известия ТулГУ. Экономические и юридические науки. – 2018. – № 4-1. – С. 35-39. – ISSN 2071-6184.

46. Бахарева, И.Ю. Актуальность проектного финансирования в современной российской экономике / И.Ю. Бахарева // Вестник магистратуры. – 2012. – № 12. – С. 7-10. – ISSN 2223-4047.

47. Башина, О.Э. Онтология взглядов на этапы развития систем поддержки принятия решений в рамках перехода к информационному обществу / О.Э. Башина, В.В. Дик, А.И. Уринцов // Статистика и экономика. – 2014. – № 1. – С. 175-183. – ISSN 2500-3925.

48. Белоконь, А.И. Анализ внешних и внутренних сил в окружении проекта / А.И. Белоконь, С.А. Маланчий, Т.В. Коцюба, Т.А.Д. Алкубалайт // Вісник ПДАБА. – 2018. – № 3 (241-242). – С. 15-28. – ISSN 2312-2676.

49. Бердникова, Л.Ф. К вопросу снижения рисков инвестиционно-инновационной деятельности организации / Л.Ф. Бердникова // Азимут научных исследований: экономика и управление. – 2013. – № 4. – С. 11-13. – ISSN 2309-1762.

50. Блинова, У.Ю. Теоретические основы анализа как метода превентивного контроля / У.Ю. Блинова // Аудит и финансовый анализ. – 2005. – № 4. – С. 12-20. – ISSN 2618-9828.

51. Бобкова, А.С. Принятие инвестиционных решений в условиях кризиса / А.С. Бобкова // Стратегии бизнеса. – 2015. – № 6 (14). – С. 3-7. – ISSN 2311-7184.

52. Боженова, Г.Б. Финансирование с использованием прямых инвестиций / Г.Б. Боженова // Инновационная наука. – 2015. – № 9. – С. 139-141. – ISSN 2410-6070.

53. Бондаренко, Н.Н. Методы и источники финансирования реальных инвестиций / Н.Н. Бондаренко, Н.М. Ольховик // Известия ОГАУ. – 2012. – № 36-1. – С. 140-144. – ISSN 2073-0853.

54. Брусов, П.Н. Влияние заемного финансирования на эффективность инвестиционных проектов конечной продолжительности / П.Н. Брусов, Т.В. Филатова // Финансы: теория и практика. – 2010. – № 6. – С. 34-43. – ISSN 2221-1632.

55. Брусов, П.Н. Механизм формирования оптимальной структуры капитала компании, отличный от предлагаемого традиционной теорией компромисса / П.Н. Брусов, Т.В. Филатова, Н.П. Орехова // Финансы и кредит. – 2014. – № 21 (597). – С. 2-15. – ISSN 2071-4688.

56. Брусов, П.Н. Можно ли повысить эффективность инвестиций, увеличивая ставку налога на прибыль организаций? / П.Н. Брусов, Т.В. Филатова, Н.П. Орехова, В.Л. Кулик // Финансы и кредит. – 2015. – № 19 (643). – С. 32-45. – ISSN 2071-4688.

57. Брусов, П.Н. Современные инвестиционные модели с равномерным погашением долга и их применение / П.Н. Брусов, Т.В. Филатова, Н.П. Орехова, В.Л. Кулик // Финансы и кредит. – 2015. – № 9 (633). – С. 21-27. – ISSN 2071-4688.

58. Булгакова, Л.Г. Анализ теоретических подходов к определению понятия «Источник финансирования инвестиционных проектов» / Л.Г. Булгакова // Креативная экономика. – 2013. – № 11 (83). – С. 109-125. – ISSN 1994-6929.

59. Бычкова, С.М. Анализ инвестиционной стратегии с позиций стейкхолдерской теории / С.М. Бычкова, Н.Н. Макарова, Е.А. Жидкова // Учет. Анализ. Аудит. – 2017. – № 1. – С. 33-38. – ISSN 2408-9303.

60. Бычкова, С.М. Анализ рисков при реализации прикладных проектов в условиях цифровой экономики / С.М. Бычкова, А.А. Бутина // Учет. Анализ. Аудит. – 2018. – № 6. – С. 50-60. – ISSN 2408-9303.

61. Бычкова, С.М. Бухгалтерский и налоговый учет основных средств организации / С.М. Бычкова, Д.Г. Бадмаева // Учет. Анализ. Аудит. – 2015. – № 2. – С. 81-94. – ISSN 2408-9303.

62. Бычкова, С.М. Интегральная методика анализа прикладных проектов в цифровой экономике / С.М. Бычкова, А.П. Табурчак, А.А. Бутина // Учет. Анализ. Аудит. – 2020. – № 3. – С. 64-73. – ISSN 2408-9303.

63. Ван, Ю. Факторы, обуславливающие возникновение предпринимательских рисков / Ю. Ван // Экономика и социум. – 2019. – № 6 (61). – С. 64-73. – ISSN 2225-1545.

64. Вахрушина, М.А. Инвестиционная привлекательность коммерческих организаций: проблемы анализа и оценки / М.А. Вахрушина // Вестник АПК Ставрополя. – 2015. – № 4-1 (20). – С. 4-7. – ISSN 2222-9345.

65. Веретенникова, О.В. Сущность оборотного капитала предприятия и его классификация / О.В. Веретенникова, О.А. Лаенко // Вестник Омского университета. Серия «Экономика». – 2012. – № 2. – С. 178-183. – ISSN отсутствует.

66. Вихарев, В.В. Использование методики WGI Всемирного банка в оценке изменений институциональной среды России: возможности и ограничения / В.В. Вихарев // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2016. – № 46 (328). – С. 32-44. – ISSN 2073-4484.

67. Власова, Л.В. Информационно-аналитическое обеспечение оценки природных и природно-техногенных рисков на этапе прединвестиционных исследований проектов ПАО Газпром / Л.В. Власова // Вести газовой науки. – 2018. – № 2 (34). – С. 191-199. – ISSN 2306-8949.

68. Власова, О.В. Программные инструментальные средства для проведения прединвестиционного анализа / О.В. Власова // АНИ: экономика и управление. – 2021. – № 2 (35). – С. 115-118. – ISSN 2309-1762.

69. Воробьев, И.В. Инвестиционная политика на промышленных предприятиях / И.В. Воробьев // Вестник ЛГУ им. А.С. Пушкина. – 2015. – № 2. – С. 103-107. – ISSN 1818-6653.

70. Гаврилова, А.С. Метод монте-карло в моделировании / А.С. Гаврилова // Форум молодых ученых. – 2019. – № 1-1 (29). – С. 820-823. – ISSN 2500-4050.

71. Гашко, Д.В. Об учете инновационных рисков в ставке дисконтирования / Д. Гашко // Проблемы современной экономики (Новосибирск). – 2011. – № 3-1. – С. 290-294. – ISSN отсутствует.

72. Герасимова, Е.Б. Анализ и самооценка устойчивости деятельности организации / Е.Б. Герасимова // Вопросы современной науки и практики. Университет им. В.И. Вернадского. – 2017. – № 4 (66). – С. 75-83. – ISSN 1990-9047.

73. Герасимова, Е.Б. Комплексный анализ устойчивости деятельности организации: методология и технология стандартизации / Е.Б. Герасимова // Мир новой экономики. – 2018. – № 1. – С. 46-55. – ISSN 2220-6469.

74. Герасимова, Е.Б. Стандартизация как многофункциональный инструмент повышения эффективности аналитических процедур / Е.Б. Герасимова // Учет. Анализ. Аудит. – 2019. – № 1. Том 6. – С. 19-27. – ISSN 2408-9303.

75. Гончарова, И.В. Анализ ликвидности и платежеспособности, как основа эффективного управления предприятием / И.В. Гончарова // Образование и наука без границ: социально-гуманитарные науки – 2017. – № 8. – С. 151-156. – ISSN 2500-2279.

76. Гусев, М.А. Управление устойчивостью государственных инвестиционных проектов (на примере проекта реконструкции Центрального стадиона в городе Екатеринбурге) / М.А. Гусев, Е.Ф. Целищева // Муниципалитет: экономика и управление. – 2015. – № 4 (13). – С. 54-65. – ISSN 2304-3385.

77. Гришкина, С.Н. Современные подходы к составлению и представлению отчетности в области устойчивого развития бизнеса / С.Н. Гришкина, В.П. Сиднева // Экономика. Бизнес. Банки. – 2020. – № 4 (42). – С. 86-99. – ISSN 2304-9596.

78. Громов, В.В. Анализ и особенности влияния факторов внешней среды на экономические результаты развития объектов стратегического планирования / В.В. Громов // Вестник ВГУИТ. – 2015. – № 3 (65). – С. 276-279. – ISSN 2310-1202.

79. Данько, Н.И. Оценка чувствительности инвестиционных проектов к изменению факторов внешней среды / Н.И. Данько, Е.И. Решетняк // Проблемы экономики. – 2009. – № 3. – С. 72-75. – ISSN 2222-0712.

80. Евсеева, К.Л. Оценка и анализ активов организации / К.Л. Евсеева // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2018. – № 5-1. – С. 73-76. – ISSN 2411-0450.

81. Евстафьева, Е.М. Аналитические основы управления собственным капиталом коммерческого предприятия / Е.М. Евстафьева, М.В. Чараева // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2018. – № 3 (345). – С. 299-312. – ISSN 2073-4484.

82. Елин, А.М. Риск как неотъемлемый элемент управления производственной деятельностью / А.М. Елин, А.В. Тимашов // Вестник ПНИПУ Безопасность и управление рисками. – 2016. – № 5. – С. 220-229. – ISSN отсутствует.

83. Елкин, С.Е. К вопросу о классификации инвестиций / С.Е. Елкин // Сибирский торгово-экономический журнал. – 2016. – № 4 (25). – С. 48-51. – ISSN 2221-366X.

84. Еремейчук, К.Ю. Особенности инвестиционной деятельности предприятий / К.Ю. Еремейчук // Science Time. – 2016. – № 12 (36). – С. 229-233. – ISSN 2310-7006.

85. Ефимова, О.В. Анализ и оценка нефинансовых рисков организации при обосновании инновационных решений / О.В. Ефимова // Учетно-контрольные и аналитические процессы в условиях цифровизации экономики : межвузовский сборник научных трудов и результатов совместных научно-исследовательских проектов. – Москва : КноРус, 2019. – С. 131-136. – ISBN отсутствует.

86. Ефимова, О.В. Анализ и оценка эффективности деятельности хозяйствующих субъектов в области устойчивого развития. / О.В. Ефимова // Учет. Анализ. Аудит. – 2014. – № 1. – С. 51-59. – ISSN 2408-9303.

87. Ефимова, О.В. Анализ устойчивого развития компании: стейкхолдерский подход / О.В. Ефимова // Экономический анализ: теория и практика. – 2013. – № 45 (348). – С. 41-51. – ISSN 2073-039X.

88. Ефимова, О.В. Построение системы показателей для оценки и мониторинга устойчивого развития хозяйствующих субъектов / О.В. Ефимова // Инновационное развитие экономики. – 2014. – № 4 (21). – С. 42-46. – ISSN 2223-7984.

89. Ефимова, О.В. Развитие инструментария финансового анализа и его информационного обеспечения для целей обоснования принимаемых решений / О.В. Ефимова // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2019. – № 3. Том 15. – С. 12-20. – ISSN 2227-3891.

90. Закатей, С.В. Задача многокритериального согласования интересов стейкхолдеров и оптимальная структура капитала / С.В. Закатей // Инновации и инвестиции. – 2018. – № 4. – С. 30-33. – ISSN 2307-180X.

91. Зобова, Е.В. Источники финансирования оборотного капитала предприятия / Е.В. Зобова // Социально-экономические процессы и явления. – 2011. – № 11. – С. 83-87. – ISSN отсутствует.

92. Игониная, Л.Л. Анализ внутреннего инвестиционного спроса в российской экономике: индикаторы, факторы, тенденции / Л.Л. Игониная // Экономический анализ: теория и практика. – 2017. – № 12 (471). – С. 2270-2289. – ISSN 2311-8725.

93. Карпова, В.Б. Особенности финансирования инвестиционных проектов в сфере инноваций / В.Б. Карпова // Вопросы инновационной экономики. – 2013. – № 2. – С. 33-40. – ISSN 2222-0372.

94. Карпович, О.Г. Due diligence – правовой аудит хозяйствующих субъектов / Ю.В. Трунцевский, О.Г. Карпович // Безопасность бизнеса. – 2013. – № 4. – С. 22-25. – ISSN 2072-3644.

95. Канхва, В. С. Оценка влияния факторов риска и неопределенности при реализации инвестиционных проектов / В. С. Канхва, Е. В. Нежникова // Известия высших учебных заведений. Технология текстильной промышленности. – 2017. – № 3(369). – С. 16-20. – ISSN 0021-3497.

96. Кеворкова, Ж.А. Объекты экспертного исследования как компоненты предмета экономической экспертизы / Ж.А. Кеворкова // Учет. Анализ. Аудит. – 2014. – № 1. – С. 91-96. – ISSN 2408-9303.

97. Кеворкова, Ж.А. О дефиниции «Запасы» согласно российским и международным стандартам бухгалтерской (финансовой) отчетности / Ж.А. Кеворкова, О.Н. Саутина // KANT. – 2014. – № 3 (12). – С. 55-57. – ISSN 2222-243X.

98. Киреев, А.В. Исследование сущности инвестиционной политики на предприятиях энергетического комплекса / А.В. Киреев // Транспортное дело России. – 2010. – № 4. – С. 104-105. – ISSN 2072-8689.

99. Кирилов, И.Н. Теоретические аспекты развития системы учетно-аналитического обеспечения управленческих решений на предприятии / И.Н. Кирилов // Вестник адыгейского государственного университета. Серия 5: экономика. – 2012. – № 2. – С. 170-176. – ISSN отсутствует.

100. Королев, О.Г. О стандартизации коэффициентного анализа финансовой отчетности российских экономических субъектов / О.Г. Королев // Учет. Анализ. Аудит. – 2019. – № 6. – С. 52-57. – ISSN 2408-9303.

101. Крупкин, А.В. Факторный анализ системы управления проектами концепции Smart City / А.В. Крупкин, Н.В. Городнова // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. – 2018. – № 3 (360). – С. 396-410. – ISSN 2073-2872.

102. Коряков, А.Г. Методические подходы к моделированию устойчивого развития промышленных предприятий / А.Г. Коряков // Вестник экономики, права и социологии. – 2012. – № 3. – С. 36-40. – ISSN 1998-5533.

103. Кукушкин, П.А. Выявление ключевых заинтересованных сторон и определение значимости их требований в проектах слияний и поглощений / П.А. Кукушкин // Вестник евразийской науки. – 2020. – № 5. – С. 25-31. – ISSN 2588-0101.

104. Кукушкин, П.А. Сущность и роль предынвестиционного анализа в проектах слияний и поглощений / П.А. Кукушкин // Вестник университета. – 2018. – № 6/2018. – С. 136-139. – ISSN 2686-8415.

105. Кулик, В.Л. Особенности финансовых потоков крупных компаний и организаций / В.Л. Кулик // Научные записки молодых исследователей. – 2016. – № 6. – С. 27-31. – ISSN 2309-1193.

106. Кунижева, Л.Ш. Методы анализа рисков инвестиционных проектов / Л.Ш. Кунижева // Экономика и социум. – 2017. – № 1-1 (32). – С. 1043-1050. – ISSN 2225-1545.

107. Курганова, О.А. Основы управления дебиторской задолженностью предприятия / О.А. Курганова // Концепт. – 2015. – № 55. – С. 36-40. – eISSN 2304-120X.

108. Курилова, А.А. Процедура проведения предынвестиционного анализа при реализации инновационных проектов / А.А. Курилова // Карельский научный журнал. – 2017. – № 2 (19). – С. 99-103. – ISSN 2311-0104.

109. Ли, Сяо Сущность инвестиций в рыночной экономике / Сяо Ли // Экономика и социум. – 2017. – № 4 (35). – С. 865-871. – ISSN 2225-1545.

110. Лысенко, М.В. Оптимизация финансовых ресурсов предприятия / М.В. Лысенко, Ш.А. Мхитарян // Торгово-экономические проблемы регионального бизнес пространства. – 2015. – № 1. – С. 88-90. – ISSN отсутствует.

111. Марон, А.И. Метод конкурсного отбора проектов / А.И. Марон, М.А. Марон // Открытое образование. – 2011. – № 2-2. – С. 305-308. – ISSN 1818-4243.

112. Матвеева, А.А. Управление рисками для обеспечения экологической безопасности на предприятиях / А.А. Матвеева // Природные системы и ресурсы. – 2018. – № 3. – С. 51-58. – ISSN 2306-4153.

113. Матюшенко, П.С. Моделирование параметров инвестиционной привлекательности регионов / П.С. Матюшенко // Хроноэкономика. – 2017. – № 2 (4). – С. 37-38. – ISSN отсутствует.

114. Мельник, М.В. Анализ рисков в деятельности предприятия (на примере корпорации водоснабжения «Саигон-Вьетнам») / М.В. Мельник, В.Т.Л. Ань // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2018. – № 5. Том 6. – С. 132-140. – ISSN 2227-3891.

115. Мельник, М.В. Система показателей для интегрированной отчетности / М.В. Мельник // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2019. – № 3. Том 15. – С. 58-64. – ISSN 2227-3891.

116. Мельник, М.В. Современный этап развития учетно-контрольной и аналитической деятельности / М.В. Мельник // Учет. Анализ. Аудит. – 2017. – № 1. – С. 83-90. – ISSN 2408-9303.
117. Мельник, М.В. Формирование системы показателей для информационного обеспечения управления устойчивым развитием экономического субъекта / М.В. Мельник // Учет. Анализ. Аудит. – 2015. – № 1. – С. 34-44. – ISSN 2408-9303.
118. Немеш, А.И. Инвестиционная деятельность коммерческих банков / А.И. Немеш // Экономика и управление в XXI веке: тенденции развития. – 2015. – № 25. – С. 178-183. – ISSN отсутствует.
119. Низамова, Г.З. Модель механизма риск-контроллинга инвестиционного проекта / Г.З. Низамова, М.М. Гайфуллина // Вестник УГНТУ. Наука, образование, экономика. Серия: Экономика. – 2022. – № 2 (40). – С. 24-31. – ISSN 2541-8904.
120. Никандрова, Р.С. Оборотный капитал: эволюция трактовок / Р.С. Никандрова // Международный журнал гуманитарных и естественных наук. – 2016. – № 1. – С. 262-266. – ISSN 2500-1000.
121. Никифорова, Е.В. Учетно-аналитическая концепция устойчивого развития экономического субъекта / Н.А. Никифорова // Вестник СамГУПС. – 2016. – № 3 (33). – С. 113-115. – ISSN 2079-6099.
122. Никифорова, Е.В. Устойчивое развитие экономических субъектов: ключевые задачи, этапы и интересы стейкхолдеров / Е.В. Никифорова, Л.В. Клепикова, О.В. Шнайдер // Азимут научных исследований: экономика и управление. – 2018. – № 3 (24). Том 7. – С. 120-124. – ISSN 2309-1762.
123. Никифорова, Н.А. Анализ нефинансовых результатов деятельности организации / Н.А. Никифорова // Управленческий учет. – 2014. – № 10. – С. 48-53. – ISSN 1814-8476.
124. Никифорова, Н.А. Анализ оптимизации источников финансирования и инвестиционная привлекательность компании / Н.А. Никифорова // Финансовый менеджмент. – 2019. – № 3. – С. 3-12. – ISSN 1607-968X.

125. Никифорова, Н.А. Риски: аналитический аспект / Н.А. Никифорова, Л.В. Донцова // Вестник Брянского государственного университета. – 2014. – № 3. – С. 263-269. – ISSN 2072-2087.

126. Овчаров, А.А. Актуальные вопросы оценки инновационных инвестиционных проектов / А.А. Овчаров // Евразийский форум. – 2016. – № 1 (8). – С. 62-64. – ISSN 2077-639X.

127. Пархомчук, М.П. Концепция комплексного инвестиционного планирования / М.П. Пархомчук // Экономика и социум. – 2018. – № 6 (49). – С. 864-866. – ISSN 2225-1545.

128. Пастухова, М.А. Механизм взаимодействия инвестиционного спроса и предложения / М.А. Пастухова // Вестник Науки и Творчества. – 2022. – № 3 (75). – С. 21-23. – ISSN 2413-6395.

129. Пермякова, Е.А. Особенности инвестирования хозяйствующих субъектов на современном этапе развития экономики / Е.А. Пермякова // Символ науки. – 2015. – № 9-1. – С. 21-23. – ISSN 2410-700X.

130. Песков, В.В. Исследование факторов, влияющих на уровень инновационной активности предприятий в России / В.В. Песков // Проблемы экономики и юридической практики. – 2011. – № 2. – С. 294-297. – ISSN 2541-8025.

131. Петров, А.М. Дисконтирование денежных потоков как прием финансового анализа / А.М. Петров, О.В. Антонова // КАНТ. – 2016. – № 2 (19). – С. 93-97. – ISSN 2222-243X.

132. Петров, А.М. Методические приемы детерминированного факторного анализа / А.М. Петров, О.В. Антонова // КАНТ. – 2016. – № 1 (18). – С. 123-128. – ISSN 2222-243X.

133. Петров, А.М. Попередельный метод учета затрат и калькулирования себестоимости / А.М. Петров, Л.А. Мельникова // КАНТ. – 2016. – № 4 (21). – С. 167-170. – ISSN 2222-243X.

134. Петров, А.М. Современные инструменты финансового анализа в управлении компанией / А.М. Петров, А.П. Цыпин, М.А. Кузин // Экономические науки. – 2021. – № 12 (205). – С. 466-473. – ISSN 2072-0858.

135. Петров, А.М. Способы абсолютных и относительных разниц в детерминированных моделях факторных систем / А.М. Петров // Евразийский Союз Ученых. – 2016. – № 4-1 (25). – С. 79-81. – ISSN 2411-6467.

136. Пешкова, А.А. Формирование и использование оборотного капитала предприятия / А.А. Пешкова // Вестник Таганрогского института управления и экономики. – 2011. – № 2. – С. 67-74. – ISSN отсутствует.

137. Пласкова, Н.С. Анализ инновационной деятельности как новое научно-практическое направление развития экономического анализа / Н.С. Пласкова, А.С. Самусенко // Большая Евразия: развитие, безопасность, сотрудничество. – 2020. – № 3-1. – С. 530-533. – ISSN 9785-2480.

138. Пласкова, Н.С. Развитие методологии экономического анализа в цифровой экономике / Н.С. Пласкова // Учет. Анализ. Аудит. – 2018. – № 2. – С. 36-43. – ISSN 2408-9303.

139. Пласкова, Н.С. Совершенствование методического инструментария бизнес-анализа эффективности деятельности предприятия / Н.С. Пласкова // Управленческие науки. – 2022. – № 1. – С. 32-41. – ISSN 2304-022X.

140. Пласкова, Н.С. Совершенствование учета затрат на инновационную деятельность организации / Н.С. Пласкова, Т.А. Полянская, А.С. Самусенко // Учет. Анализ. Аудит. – 2017. – № 6. – С. 76-85. – ISSN 2408-9303.

141. Пласкова, Н.С. Современные направления развития системы методов экономического анализа / Н.С. Пласкова, Е.В. Прокофьева // Учет. Анализ. Аудит. – 2019. – № 2. – С. 47-51. – ISSN 2408-9303.

142. Покровская, Н.В. Влияние кризиса на налоговые условия заемного финансирования российских компаний / Н.В. Покровская // Экономика и экологический менеджмент. – 2015. – № 4. – С. 70-76. – ISSN 2310-1172.

143. Попова, Л.В. Основные теоретические принципы построения учетно-аналитической системы / Л.В. Попова, Б.Г. Маслов, И.А. Маслова // Финансовый менеджмент. – 2008. – № 3. – С. 34-67. – ISSN 1607-968X.

144. Привалов, Н.Г. К вопросу о социальном факторе в инвестиционном проекте / Н.Г. Привалов, Ф.А. Горобец // Journal of new economy. – 2012. – № 5 (43). – С. 26-30. – ISSN 1607-968X.

145. Просвирина, И.И. Производительность труда в системе управления инвестиционной политикой предприятия / И.И. Просвирина, Ю.Ю. Резепин, А.К. Тащев // Вестник ЮУрГУ. Серия: Экономика и менеджмент. – 2016. – № 4. – С. 42-46. – ISSN 1997-0129.

146. Проскурова, Н.Э. SWOT-анализ деятельности ПАО «Татнефть» в современных условиях / Н.Э. Проскурова, З.Р. Хамбулатова // Инновационная экономика: информация, аналитика, прогнозы. – 2022. – № 1. – С. 61-65. – ISSN 2411-9520.

147. Прохоров, А.Ю. Венчурное финансирование как перспективный метод привлечения инвестиций / А.Ю. Прохоров // Экономика, предпринимательство и право. – 2013. – № 3. – С. 9-14. – ISSN 2222-534X.

148. Решаев, Б.А. Разработка проектов для получения доходов в условиях кризиса / Б.А. Решаев // Производственный менеджмент: теория, методология, практика. – 2016. – № 5. – С. 166-168. – ISSN отсутствует.

149. Романенко, О.О. Риски инвестиционного проекта / О.О. Романенко // Вопросы науки и образования. – 2017. – № 6 (7). – С. 99-100. – ISSN 2542-081X.

150. Савостьянов, Д.А. Приоритетный анализ прединвестиционных рисков / Д.А. Савостьянов // Научно-практический, теоретический журнал «Экономика и управление: проблемы, решения». – 2021. – № 2. Том 2. – С. 130-135. – ISSN 2227-3891.

151. Савостьянов, Д.А. Применение системной динамики для анализа социальных и экономических выгод инфраструктурных проектов / Д.А. Савостьянов // Вестник СамГУПС. – 2021. – № 1 (51). – С. 36-46. – ISSN 2079-6099.

152. Савостьянов, Д.А. Аналитические сравнения влияния внедрения МСФО на инвестиционные решения / Д.А. Савостьянов // Журнал «АУДИТ».

– 2021. – № 3. – С. 22-25. – ISSN 2227-9288.

153. Савостьянов, Д.А. Выбор инвестиционной привлекательности проектов с учетом факторов окружающей среды на этапе предынвестиционного анализа / Д.А. Савостьянов // Финансовый менеджмент. – 2022. – № 2. – С. 60-68. – ISSN 1607-968X.

154. Савостьянов, Д.А. Дорожная карта предынвестиционного анализа процесса финансирования проектов / Д.А. Савостьянов // Управленческий учет. – 2022. – № 12. – С. 591-596. – ISSN 1814-8476.

155. Самойлович, Е.М. Оценка и анализ активов компании / Е.М. Самойлович // Вестник магистратуры. – 2016. – № 12-3 (63). – С. 46-48. – ISSN 2223-4047.

156. Сидунова, Г.И. Управление инвестициями на уровне муниципального образования / Г.И. Сидунова, Н.П. Земскова // Известия ВГПУ. – 2008. – № 3. – С. 92-96. – ISSN 1815-9044.

157. Сильванский, А.А. Условия и факторы формирования инвестиционной политики нефтяной компании / А.А. Сильванский, Л.А. Головнина, Е.П. Киселица // Московский экономический журнал. – 2020. – № 5. – С. 426-432. – ISSN 2413-046X.

158. Старкова, О. Инвестиции в основной капитал в российской федерации / О. Старкова // The Scientific Heritage. – 2020. – № 53-3. – С. 24-26. – ISSN 9215-0365.

159. Странцов, И.А. Методический подход к формированию структуры и содержания бизнес-плана инвестиционного проекта / И.А. Странцов // Вестник АГАУ. – 2014. – № 8 (118). – С. 159-163. – ISSN 1996-4277.

160. Табункин, И.Г. Предынвестиционный анализ проектов на основе дискретных и непрерывных сверток / И.Г. Табункин, Н.О. Мартиросян // Вестник магистратуры. – 2015. – № 1-1 (40). – С. 60-66. – ISSN 2223-4047.

161. Татаровская, Т.Е. Концептуальные основы проведения бизнес-анализа финансовой составляющей стратегической конкурентоспособности коммерческой организации / Т.Е. Татаровская, Ю.А. Татаровский // Учет. Анализ. Аудит. – 2017. – № 1. – С. 39-46.

– ISSN 2408-9303.

162. Твердохлеб, А.Ю. Актуальность использования лизинга российскими предприятиями в условиях транзитивной экономики / А.Ю. Твердохлеб // Вестник евразийской науки. – 2013. – № 6 (19). – С. 100-106. – ISSN 2588-0101.

163. Твердохлеб, А.Ю. Механизм формирования структуры источников финансирования жилищного строительства инновационного типа / А.Ю. Твердохлеб // Вестник евразийской науки. – 2016. – № 1 (32). – С. 68-76. – ISSN 2588-0101.

164. Твердохлеб, А.Ю. Принципы и критерии оптимизации финансирования реальных инвестиционных проектов / А.Ю. Твердохлеб // Вестник ГУУ. – 2015. – № 13. – С. 153-158. – ISSN 1816-4277.

165. Тиндова, М.Г. Теоретическое обоснование нечеткой концепции оценки природных ресурсов / М.Г. Тиндова // Информационная безопасность регионов. – 2014. – № 2 (15). – С. 121-124. – ISSN 1995-5731.

166. Томпсон, Э. Элементы качественной оценки инвестиционной деятельности на стадии строительства / Э. Томпсон, А.С. Соболев // Известия вузов. Инвестиции. Строительство. Недвижимость. – 2017. – № 3 (22). – С. 53-57. – ISSN 2227-2917.

167. Филина, А.Д. Актуальные способы повышения эффективности ретроспективного анализа рисков проекта на этапе предынвестиционных исследований / А.Д. Филина // Инновации и инвестиции. – 2020. – № 4. – С. 135-138. – ISSN 2307-180X.

168. Хемраев, М. Специфика моделирования экономических процессов в условиях цифровизации / М. Хемраев // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2022. – № 8. – С. 234-236. – ISSN 2307-180X.

169. Хлынин, Э.В. Проектное финансирование как один из способов привлечения капитала / Э.В. Хлынин, С.В. Марканчев // Известия ТулГУ. Экономические и юридические науки. – 2009. – № 2-2. – С. 118-122. – ISSN 2071-6184.

170. Ходыревская, В.Н. Модель инвестиционного процесса в аграрном секторе экономики региона / В.Н. Ходыревская, О.О. Медведкова // Вестник Курской государственной сельскохозяйственной академии. – 2009. – № 2. – С. 26-29. – ISSN 1997-0749.

171. Шайдурова, Д.А. Критерии отбора инвестиционных проектов / Д.А. Шайдурова // Экономика и социум. – 2019. – № 3 (58). – С. 483-488. – ISSN 2225-1545.

172. Шевченко, А.А. Оценка инвестиционной привлекательности / А.А. Шевченко, А.Г. Дубровская // Экономика и социум. – 2018. – № 11 (54). – С. 1148-1151. – ISSN 2225-1545.

173. Шнайдер, О.В. К вопросам значимости анализа финансовой устойчивости в современных экономических условиях / О.В. Шнайдер // Вестник СамГУПС. – 2017. – № 2 (36). – С. 63-66. – ISSN 2079-6099.

174. Шнайдер, О.В. Концепция устойчивого развития современных предприятий: сущность, значение и основные дефиниции настоящего времени / О.В. Шнайдер // Азимут научных исследований: экономика и управление. – 2020. – № 3 (32). Том 9. – С. 80-84. – ISSN 2309-1762.

175. Шнайдер, О.В. Российская и зарубежная модель управления устойчивым развитием экономических субъектов / О.В. Шнайдер, Л.Ф. Бердникова, В.В. Шнайдер // Карельский научный журнал. – 2019. – № 2 (27). Том 8. – С. 146-149. – ISSN 2311-0104.

176. Шубин, И.И. Анализ современных подходов к оценке эффективности инновационных проектов / И.И. Шубин // Век качества. – 2015. – № 4. – С. 22-32. – ISSN 2219-8210.

177. Шумилова, И.В. Учетно-аналитическое обеспечение управления финансовой устойчивости предприятий / И.В. Шумилова, О.В. Шнайдер // Балтийский гуманитарный журнал. – 2014. – № 3. – С. 104-106. – ISSN 2311-0066.

178. Щербакова, Н.С. Финансовые источники для обновления оборудования электросетевых компаний России / Н.С. Щербакова, В.В. Чурилова, Д.В. Богаченко // Управление экономическими системами. – 2017. – № 6 (100). – С. 7-24. – ISSN 1999-4516.

Иностранные источники

179. Badulescu, D. Sustainable development through sustainable businesses. An empirical research among master students. / D. Badulescu, C. Bungau, A. Badulescu // Journal of Environmental Protection and Ecology. – 2015. – № 16. – P. 1101–1108. – ISSN отсутствует.

180. Grozdić, V. Economic Evaluation of Investment Projects: Determining the Key Factors for Final Investment Decision / V. Grozdić, J. Demko-Rihter // Lex Localis. – 2023. – № 21. Volume 1. – P. 45-70. – ISSN 1581-5374.

181. Howard, R.A. Decision Analysis: Practice and Promise / R.A. Howard // Management Science. – 1988. – № 6. Volume 34. – P. 679-695. – ISSN отсутствует.

182. Varnazov, L.A. Approaches to classification of investment projects / L.A. Varnazov // International scientific review. – 2020. – № LXXI – P. 47-50. – ISSN 2542-0798.

Электронные ресурсы

183. Савостьянов, Д.А. Методики приоритетного анализа и инструменты сценарного анализа обоснования финансирования альтернатив инвестиционных проектов / Д.А. Савостьянов // Экономические науки. – 2023. – № 7. – С. 160-164. – ISSN 2072-0858. – Текст : электронный. – DOI 10.14451/1.223.160. – URL: <https://ecsn.ru/wp-content/uploads/202307.pdf> (дата обращения: 10.10.2023).

184. SCOPUS : официальный сайт. – URL: <https://www.scopus.com/> (дата обращения: 02.03.2023). – Текст : электронный.

185. UNIDO : официальный сайт. – URL: <https://unido.ru/> (дата обращения: 06.04.2021). – Текст : электронный.

Список иллюстративного материала

1 Список рисунков

Рисунок 1 Динамика исследований по теме отбора проектов за 2000-2023 гг., штук (ежегодно).....	5
Рисунок 1.1 Задачи аналитических этапов отбора инвестиционных проектов	27
Рисунок 1.2 Схема влияния предпосылок проекта на инвестиционное решение	29
Рисунок 1.3 Дорожная карта этапов анализа проектов на стадии отбора в инвестиционную программу	31
Рисунок 1.4 Бизнес-процесс отбора и утверждения проектов в инвестиционную программу корпорации.....	37
Рисунок 1.5 Система аналитических показателей анализа коммерческой состоятельности инвестиционного проекта.....	40
Рисунок 1.6 Процесс выделения финансирования инвестиционного проекта на предынвестиционной стадии	57
Рисунок 1.7 Оптимизированный процесс выделения финансирования инвестиционного проекта на предынвестиционной стадии	60
Рисунок 2.1 Система внешних и внутренних факторов инвестиционного проекта.....	70
Рисунок 2.2 Общий алгоритм анализа факторов инвестиционного проекта.....	72
Рисунок 2.3 Модель определения значимости стейкхолдеров в соответствии с выбранными атрибутами	74
Рисунок 2.4 Методика определения значимости требований заинтересованных сторон.....	77
Рисунок 2.5 Матрица приоритетности альтернатив реализации проекта в разрезе объектов (матрица 1).....	92

Рисунок 2.6 Схема методики анализа приоритетности альтернатив реализации проекта в разрезе объектов	93
Рисунок 2.7 Матрица приоритетности адресной программы (объектов) в контуре проекта (матрица 2).....	95
Рисунок 2.8 Схема методики анализа приоритетности адресной программы (объектов) в контуре проекта	96
Рисунок 2.9 Матрица приоритетности проектов в рамках инвестиционной программы корпорации (матрица 3).....	97
Рисунок 2.10 Схема методики анализа приоритетности проектов в рамках инвестиционной программы корпорации.....	99
Рисунок 2.11 Матрица приоритетности проектов в рамках инвестиционной программы корпорации с учетом экологической и социальной категорий (матрица 4).....	100
Рисунок 2.12 Схема методики анализа приоритетности проектов в рамках инвестиционной программы корпорации в зависимости от экологической и социальной категорий	101
Рисунок 3.1 Бизнес-процесс формирования лимитов бюджета инвестиционных расходов корпорации на планируемый период.....	110
Рисунок 3.2 Процесс распределения остатков бюджета инвестиционных расходов за 2021 г. на 2022-2023 гг.....	111
Рисунок 3.3 Структура распределения лимита бюджета инвестиционных расходов на плановый период, млрд руб. без НДС	112
Рисунок 3.4 Оптимизация процесса согласования и утверждения инвестиционных проектов	113
Рисунок 3.5 Оптимизация процесса согласования и утверждения проектов	116
Рисунок 3.6 Первая итерация матрицы приоритетности проектов в рамках инвестиционной программы корпорации.....	118
Рисунок 3.7 Вторая итерация матрицы приоритетности проектов в рамках инвестиционной программы корпорации.....	121

Рисунок 3.8 Матрица приоритетности адресной программы (объектов) в контуре проекта «081».....	122
Рисунок 3.9 Третья итерация матрицы приоритетности проектов в рамках инвестиционной программы корпорации.....	124
Рисунок 3.10 Матрица приоритетности проектов в рамках инвестиционной программы корпорации с учетом экологической и социальной категории (проекты зеленого квадранта рисунка 3.9).....	125
Рисунок 3.11 Матрица приоритетности альтернатив реализации проекта в разрезе объектов (по территориям) по первому сценарию	128
Рисунок 3.12 Матрица приоритетности альтернатив реализации проекта в разрезе объектов (по территориям) по второму сценарию	130
Рисунок 3.13 Сравнение денежных потоков оптимистичной, базовой и пессимистичной ситуаций для сценария 1, млн руб.....	132
Рисунок 3.14 Сравнение денежных потоков оптимистичной, базовой и пессимистичной ситуаций для сценария 2, млн руб.....	133

2 Список таблиц

Таблица 1.1 Классификация проектов	19
Таблица 1.2 Раскрытие сущности предынвестиционного анализа проектов	21
Таблица 1.3 Основные этапы предынвестиционного анализа	30
Таблица 1.4 Аналитические показатели и их характеристика при предынвестиционном анализе основных средств при отборе проектов	44
Таблица 1.5 Классификация проектов в зависимости от уровня их воздействия на окружающую среду	45
Таблица 1.6 Классификация проектов в зависимости от уровня их воздействия на местное население	46
Таблица 1.7 Система показателей проектов на предынвестиционном	

этапе	48
Таблица 2.1 Основные категории внешних факторов, влияющих на инвестиционную деятельность корпорации	65
Таблица 2.2 Общая классификация факторов инвестиционных проектов корпораций	66
Таблица 2.3 Аналитическая взаимосвязь элементов инвестиционного проекта с внешней и внутренней средой	71
Таблица 2.4 Механизмы взаимодействия с заинтересованными сторонами с точки зрения их интересов	81
Таблица 2.5 Система ранжирования полученных результатов по альтернативам	92
Таблица 2.6 Система ранжирования полученных результатов по объектам	95
Таблица 2.7 Система ранжирования полученных результатов по проектам	97
Таблица 2.8 Система ранжирования полученных результатов по проектам	100
Таблица 3.1 Этапы согласования и направления материалов по инвестиционному проекту	107
Таблица 3.2 Анализ принятия решения и отнесения проекта в соответствующий лимит	114
Таблица 3.3 Коэффициенты для построения матрицы приоритетности проектов в рамках инвестиционной программы	117
Таблица 3.4 Аналитические группы приоритетности инвестиционных проектов	119
Таблица 3.5 Изменение ключевых показателей эффективности проекта 277 «Закупка стеллажей для розницы»	120
Таблица 3.6 Изменение показателей эффективности проекта «081» ..	123
Таблица 3.7 Анализ влияния проектов на окружающую среду и местное население	124

Таблица 3.8 Исходные данные для матрицы приоритетности адресной программы (объектов) в контуре проекта «215».....	127
Таблица 3.9 Расчетные коэффициенты для построения матрицы приоритетности альтернатив реализации проекта в разрезе объектов (по территориям) по первому сценарию	127
Таблица 3.10 Перерасчет данных для матрицы приоритетности адресной программы (объектов) в контуре проекта «215».....	129
Таблица 3.11 Изменение аналитических показателей вариантов реализации проекта «215» в разрезе объектов (по территориям)	129
Таблица 3.12 Расчетные коэффициенты для построения матрицы приоритетности альтернатив реализации проекта в разрезе объектов (по территориям) по второму сценарию	130
Таблица 3.13 Ключевые показатели проекта по сценарию 1 в разрезе ситуаций.....	133
Таблица 3.14 Ключевые показатели проекта по сценарию 2 в разрезе ситуаций.....	133
Таблица 3.15 Чистая текущая стоимость сравнения альтернатив по проекту 205 «Создание контактного центра по работе с просроченной дебиторской задолженностью».....	134
Таблица 3.16 Анализ чувствительности NPV проекта «120» к изменениям тарифа и объемов в день.....	135

Приложение А
(информационное)

**Проект раздела регламента «Основные этапы процесса планирования,
формирования, рассмотрения инвестиционных проектов»**

Таблица А.1 – Проект раздела регламента «Основные этапы процесса планирования, формирования, рассмотрения инвестиционных проектов»

Этап процесса	Участники процесса	Функции
1	2	3
Формирование инвестиционной заявки	ПП, БС (в том числе ДИД и ДРВК)	<p>1.1. ПП формируют инвестиционные заявки</p> <p>1.2. При формировании инвестиционной заявки ПП согласовывают параметры проекта с другими заинтересованными ПП, за которыми закреплены статьи доходов и расходов, указанные в соответствующем инвестиционном проекте</p> <p>1.3. Инвестиционные заявки согласуются руководителем ПП и направляются в БС служебной запиской за подписью ЗГД, курирующего ПП, посредством ЕСЭД</p> <p>1.4. ДИД осуществляет консультирование Инициаторов на этапе подготовки инвестиционных заявок, в том числе при необходимости организует и проводит установочную встречу по проекту</p> <p>1.5. ПП осуществляет контроль за достоверностью, полнотой и соблюдением сроков предоставления информации, анализ обоснованности и корректности расчетов финансовых и нефинансовых показателей, анализ обоснованности предпосылок, использованных при расчетах денежных потоков и при оценке критериев значимости и риска</p>
Анализ инвестиционной заявки	ДИД, ПП, БФЭВ	<p>2.1. На основании инвестиционной заявки ДИД при необходимости осуществляет построение сценарного и вероятностного анализа по инвестиционному проекту, а также построение оптимизационных моделей на базе предоставленных Инициатором инвестиционного проекта вводных данных</p> <p>2.2. ДИД направляет Инициатору замечания и рекомендации по корректировке проекта, в том числе сообщает о необходимости дополнительного согласования параметров проекта с другими заинтересованными ПП в случае необходимости</p> <p>2.3. Инициатор осуществляет доработку инвестиционного проекта с учетом рекомендаций ДИД</p> <p>2.4. Инициатор направляет в ДИД скорректированные материалы инвестиционного проекта служебной запиской за подписью ЗГД, курирующего ПП</p> <p>2.5. После проведения экспертизы актуализированных материалов инвестиционной заявки ДИД направляет в адрес Инициатора инвестиционного проекта справку (заключение) о целесообразности/нецелесообразности реализации инвестиционного проекта</p>

Продолжение таблицы А.1

1	2	3
Рассмотрение и согласование инвестиционного проекта на коллегиальных органах	ПП	3.1. Инициатор инвестиционного проекта направляет посредством ЕСЭД с сопроводительной служебной запиской предложение о рассмотрении инвестиционного проекта коллегиальными органами организации 3.2. Рассмотрение инвестиционных проектов осуществляется в рамках заседаний коллегиальных органов 3.3. Представление и защита инвестиционного проекта осуществляется Инициатором, в рамках доклада возможно привлечение Исполнителей инвестиционного проекта
<p>Примечания</p> 1 ПП – профильное подразделение; 2 БС – Блок стратегии; 3 ДИД – Дирекция по инвестиционной деятельности; 4 ДРВК – Департамент рисков и внутреннего контроля; 5 ЕСЭД – единая система электронного документооборота; 6 СЗ – служебная записка; 7 ПЗГД – первый заместитель генерального директора; 8 ЗГД – заместитель генерального директора; 9 БФЭВ – Блок по финансовым и экономическим вопросам; 10 ГД – генеральный директор.		

Источник: составлено автором.

Приложение Б
(информационное)

Проект служебной записки об утверждении инвестиционного проекта с финансовой отдачей

Иванов Иван Иванович,
Генеральному директору

СЛУЖЕБНАЯ ЗАПИСКА

Уважаемый, Иван Иванович!

С учетом утвержденных Положений о Финансовом комитете и Комитете по цифровой трансформации компании прошу Вас:

Утвердить инвестиционный проект со следующими ключевыми параметрами:

Код проекта	*****
Наименование проекта	*****
Тип проекта	Проект развития
Блок - заказчик	*****
Блок - исполнитель	*****
Год начала и год окончания проекта	202*-202*
Общий бюджет инвестиционных расходов, не более (млн руб. без НДС)	**, *
В том числе бюджет инвестиционных расходов на 2022 г. (требуемое финансирование), не более (млн руб. без НДС)	**, *
Эффекты:	
NPV, млн руб.	**, *
DPBP, лет	**, *
IRR, в процентах	**, *
Общий бюджет новых операционных расходов (требуемое финансирование и влияние на БДР), не более (млн руб. без НДС)	**, * (в том числе 2022 год не более **, *)
Общий бюджет списаний (требуемое влияние на БДР)*, не более (млн руб. без НДС)	**, * (в том числе 2022 год не более **, *)
* Рассчитывается по формуле: списание основных средств до 40 тыс. руб. без НДС + расходы будущих периодов + амортизация. Сумма указывается за период реализации проекта: год начало – год окончания.	

Заместитель генерального директора по ****

Иванов Сергей Сергеевич

Простая электронная подпись

Дата: XX.XX.XXXX

Приложение В

(информационное)

**Проект служебной записки об утверждении инвестиционного проекта без
финансовой отдачи**Иванов Иван Иванович,
Генеральному директору

СЛУЖЕБНАЯ ЗАПИСКА

Уважаемый, Иван Иванович!

С учетом утвержденных Положений о Финансовом комитете и Комитете по цифровой трансформации компании прошу Вас:

Утвердить инвестиционный проект со следующими ключевыми параметрами:

Код проекта	*****
Наименование проекта	*****
Тип проекта	Проект поддержки бизнеса
Блок - заказчик	*****
Блок - исполнитель	*****
Год начала и год окончания проекта	202*-202*
Общий бюджет инвестиционных расходов, не более (млн руб. без НДС)	**, *
В том числе бюджет инвестиционных расходов на 2022 г. (требуемое финансирование), не более (млн руб. без НДС)	**, *
Общий бюджет новых операционных расходов (требуемое финансирование и влияние на БДР), не более (млн руб. без НДС)	**, * (в том числе 2022 год не более **, *)
Общий бюджет списаний (требуемое влияние на БДР)*, не более (млн руб. без НДС)	**, * (в том числе 2022 год не более **, *)
* Рассчитывается по формуле: списание основных средств до 40 тыс. руб. без НДС + расходы будущих периодов + амортизация. Сумма указывается за период реализации проекта: год начало – год окончания.	

Заместитель генерального директора по ****

Иванов Сергей Сергеевич

Простая электронная подпись

Дата: XX.XX.XXXX

Приложение Г
(информационное)

Шаблон таблицы анализа чувствительности NPV инвестиционного проекта

Таблица Г.1 – Шаблон таблицы анализа чувствительности NPV инвестиционного проекта

Параметр проекта №2	Параметр проекта №1				
	Значение № 1	Значение № 2	Значение № 3	Значение № 4	Значение № 5
Значение № 1	NPV<0	NPV<0	NPV<0	NPV>0	NPV>0
Значение № 2	NPV<0	NPV<0	NPV<0	NPV>0	NPV>0
Значение № 3	NPV<0	NPV<0	NPV=0	NPV>0	NPV>0
Значение № 4	NPV<0	NPV<0	NPV>0	NPV>0	NPV>0
Значение № 5	NPV<0	NPV<0	NPV>0	NPV>0	NPV>0

Источник: составлено автором по материалам [183].

Приложение Д
(информационное)

Шаблон финансовой модели проекта

тыс. руб. без НДС	2023 г.	2024 г.	2025 г.	...
Выручка				
Выручка от продукта/услуги 1				
Выручка от продукта/услуги 2				
...				
Экономия				
Экономия расходов 1				
Экономия расходов 2				
...				
Расходы				
Себестоимость продукта/услуги				
Расходы 1				
Расходы 2				
...				
Прибыль до вычета процентов, налогов и амортизации (ЕБИТДА)				
Амортизация				
Прибыль до вычета процентов и амортизации (ЕБИТ)				
Налог на прибыль				
Инвестиционные вложения				
Запасы				
Остаток на начало				
Закупка				
Списание				
Остаток на конец				
Кредиторская задолженность				
Остаток на начало				
Начисление				
Погашение				
Остаток на конец				
Чистый эффект на оборотный капитал				
Свободный денежный поток (FCFF)				
Притоки (CF+)				
Оттоки (CF-)				
Свободный денежный поток накопленным итогом (ACC FCFF)				
Маркер дисконтирования				
Коэффициент дисконтирования				
Дисконтированный свободный денежный поток (DFCFF)				
Дисконтированный свободный денежный поток накопленным итогом (ACC DFCFF)				
NPV				
IRR				
DPBP				

Источник: составлено автором.

Рисунок Д. 1 – Шаблон финансово-экономической модели проекта

Приложение Е
(информационное)

Инвестиционные проекты

Таблица Е.1 – Инвестиционные проекты для включения в инвестиционную программу на 2023-2025 гг.

В миллионах рублей без НДС

Номер проекта	Название проекта	Совокупный БИР	NPV	Совокупная ЕВITDA
040	Создание банковской функции	24 404	(9 668)	17 364
050	Строительство центра сортировки № 1	4 125	780	5 924
067	Строительство центра сортировки № 2	3 424	5 058	8 654
049	Строительство центра сортировки № 3	7 642	(3 708)	3 388
221	Открытие центра удостоверения документов	110	163	333
277	Закупка стеллажей для розницы	292	293	700
073	Открытие дочернего общества	128	361	484
016	Разработка системы планирования работы сотрудников	291	(158)	389
039	Установка датчиков топлива на автомобили	170	337	542
042	Разработка системы электронного документооборота	2 299	4 867	6 921
081	Установка постаматов	201	(309)	(61,3)
128	Модернизация объекта	459	57	584
023	Переезд автобазы	18	(2)	19
270	Разработка системы по работе с просроченной дебиторской задолженностью	100	122	237
610	Проведение ремонтов объектов	4 167	(5 200)	(1 019)
119	Разработка аналитической системы	721	(340)	(147)
174	Обновление действующей инфраструктуры	323	(416)	(122)
056	Закупка тележек для производства	211	(293)	(102)

Источник: составлено автором.

Приложение Ж
(информационное)

Инвестиционный проект 277 «Закупка стеллажей для розницы»

Таблица Ж.1 – Исходные данные для проекта 277 «Закупка стеллажей для розницы» на 2023-2027 гг.

Предпосылка	Показатель в каждом году				
	2023	2024	2025	2026	2027
Год	2023	2024	2025	2026	2027
Инфляция, в процентах	4	4	4	4	4
Ставка дисконтирования, в процентах	15	15	15	15	15
Период дисконтирования, лет	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5
Эффективная ставка НДС, в процентах	17	17	17	17	17
Количество объектов, штуки	9 000	9 000	9 000	9 000	9 000
Сетевые премии персоналу, в процентах от оборота	6	6	6	6	6
Страховые взносы на сетевые премии персоналу, в процентах	30,2	30,2	30,2	30,2	30,2
Расходы на банковские услуги, в процентах от оборота	1	1	1	1	1
Естественные потери, в процентах от оборота	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Затраты на логистику, в процентах от выручки	11,4	11,4	11,4	11,4	11,4
Налог на прибыль, в процентах	20	20	20	20	20
Оборачиваемость, дни	171	171	171	151	135
Отсрочка платежа по собственному товару, месяцы	2	2	2	2	2
Отсрочка платежа по комиссионному товару, месяцы	2	2	2	2	2

Источник: составлено автором.

		2023 г.	2024 г.	2025 г.	2026 г.	2027 г.
Собственный	млн руб.	620	2 639	2 820	2 933	3 050
Комиссионный	млн руб.	38	261	287	299	311
Инкрементальный оборот	млн руб.	658	2 900	3 107	3 231	3 361
Собственный	млн руб.	(384)	(1 675)	(1 794)	(1 866)	(1 940)
Комиссионный	млн руб.	(38)	(209)	(229)	(238)	(247)
Себестоимость	млн руб.	(422)	(1 884)	(2 022)	(2 103)	(2 187)
Собственный	млн руб.	236	964	1 026	1 067	1 110
Комиссионный	млн руб.	-	52	59	61	64
Маржа	млн руб.	236	1 016	1 085	1 128	1 173
Маржинальность AS IS	процент	29,39	30,93	30,93	30,93	30,93
Маржинальность TO BE	процент	38,08	36,53	36,38	36,38	36,38
Маржинальность прироста	процент	-	19,86	20,49	20,49	20,49
Собственный	млн руб.	620	2 639	2 820	2 933	3 050
Комиссионный	млн руб.	-	52	59	61	64
Выручка	млн руб.	620	2 691	2 879	2 994	3 114
Оборот с НДС	млн руб.	770	3 393	3 635	3 781	3 932
Кол-во объектов	шт.	9 000	9 000	9 000	9 000	9 000
Выручка на 1 объект	тыс. руб.	73	322	345	359	373
Сетевые премии	млн руб.	(46)	(204)	(218)	(227)	(236)
Страховые взносы на сетевые премии	млн руб.	(14)	(61)	(66)	(69)	(71)
Банковские услуги	млн руб.	(8)	(34)	(36)	(38)	(39)
Потери	млн руб.	(10)	(44)	(47)	(48)	(50)
Логистика	млн руб.	(71)	(307)	(328)	(341)	(355)
Списание стоимости стеллажей	млн руб.	(292)	-	-	-	-
Прибыль до налогообложения	млн руб.	(222)	291	309	321	334
Налог на прибыль	млн руб.	-	(58)	(62)	(64)	(67)
FCFF	млн руб.	(222)	233	247	257	267
DPBP	мес.	12	12	1	-	-
		23-26	23-27			
NPV без оборотного капитала	млн руб.	293	426			
IRR без оборотного капитала	процент	93,42	102,57			
DPBP	лет	2,1	2,1			
Запасы собственные						
Остаток на начало	млн руб.	-	243	783	840	772
Закупка	млн руб.	627	2 215	1 852	1 797	1 886
Списание	млн руб.	(384)	(1 675)	(1 794)	(1 866)	(1 940)
Остаток на конец	млн руб.	-	243	783	840	772
Кредиторская задолженность (собственный)						
Остаток на начало	млн руб.	-	64	279	299	311
Начисление	млн руб.	384	1 675	1 794	1 866	1 940
Погашение	млн руб.	(320)	(1 460)	(1 774)	(1 854)	(1 928)
Остаток на конец	млн руб.	-	64	279	299	311
Кредиторская задолженность (комиссионный)						
Остаток на начало	млн руб.	-	6	35	38	40
Начисление	млн руб.	38	209	229	238	247
Погашение	млн руб.	(32)	(180)	(225)	(236)	(246)
Остаток на конец	млн руб.	-	6	35	38	40
Инвестиции в запасы	млн руб.	(243)	(539)	(58)	69	54
Кредиторская задолженность (собственный)	млн руб.	64	215	20	12	12
Кредиторская задолженность (комиссионный)	млн руб.	6	28	3	2	2
Чистый эффект на оборотный капитал	млн руб.	(173)	(296)	(35)	82	68
FCFF (с оборотным капиталом)	млн руб.	(395)	(63)	213	339	336
DPBP	мес.	12	12	12	12	4
		23-26	23-27			
NPV с оборотным капиталом	млн руб.	(57)	110			
IRR с оборотным капиталом	процент	н/п	25,19			
DPBP	лет	н/п	4,3			

Источник: составлено автором.

Рисунок Ж.1 – Финансово-экономическая модель проекта

Приложение И

(информационное)

Инвестиционный проект 081 «Установка постаматов»

Таблица И.1 – Исходные данные для матрицы приоритетности адресной программы (объектов) в контуре проекта «081»

В тысячах рублей без НДС

Номер объекта	NPV	БИР	ЕБИТДА
1	(5 261)	6 301	(2 929)
2	(10 273)	6 432	(7 929)
3	(15 927)	6 301	19 007
4	14 648	3 738	15 010
5	4 943	5 431	8 324
6	6 145	5 358	6 829
7	(22 852)	5 431	10 476
8	(10 051)	5 358	5 449
9	(7 142)	6 863	10 452
10	(35 050)	6 301	(9 064)
11	(15 889)	6 432	(8 485)
12	17 924	5 358	22 559
13	(32 290)	5 431	(12 688)
14	17 485	3 738	24 114
15	(5 949)	6 301	(2 929)
16	5 902	3 738	6 264
17	(4 087)	5 097	(3 403)
18	(17 636)	5 097	(16 952)
19	(17 636)	5 358	(16 952)
20	(12 292)	5 097	(11 607)
21	(19 668)	6 049	(9 974)
22	(7 886)	4 875	9 885
23	(12 407)	5 987	(12 215)
24	(5 120)	4 937	9 782
25	(8 175)	4 875	(5 513)
26	(8 897)	4 875	(6 113)
27	(5 126)	3 554	(2 126)
28	(5 369)	3 706	(2 208)
29	(4 913)	3 690	(2 095)
30	(3 623)	3 712	(3 623)
31	(5 338)	3 706	(5 338)
32	(4 414)	5 079	(4 414)
33	(5 720)	5 006	(5 720)
34	(9 104)	5 582	(9 104)
35	(13 522)	5 503	(13 522)
36	(5 626)	5 377	(5 626)
37	(11 013)	4 788	(11 013)
38	(12 928)	5 649	(7 928)
39	(15 000)	4 855	(10 000)
Итого	(309 139)	200 960	(61 318)

Источник: составлено автором.