

6-1-2018

ANALYSIS AND EVALUATION OF THE EFFICIENCY OF INVESTMENT PROJECTS

O. Astanakulov
Tashkent Financial institute

Kh. Asatullaev
Tashkent Financial institute

S. Khalikov
TIIMH

Follow this and additional works at: <https://uzjournals.edu.uz/interfinance>

Recommended Citation

Astanakulov, O.; Asatullaev, Kh.; and Khalikov, S. (2018) "ANALYSIS AND EVALUATION OF THE EFFICIENCY OF INVESTMENT PROJECTS," *International Finance and Accounting*: Vol. 2018 : Iss. 3 , Article 29.
Available at: <https://uzjournals.edu.uz/interfinance/vol2018/iss3/29>

This Article is brought to you for free and open access by 2030 Uzbekistan Research Online. It has been accepted for inclusion in International Finance and Accounting by an authorized editor of 2030 Uzbekistan Research Online. For more information, please contact brownman91@mail.ru.

**Астанакулов О.Т. – ТФИ,
к.э.н., доцент
Асатуллаев Х.С. – ТФИ,
к.э.н., доцент
Халиков С.У. – ТИИИМХ,
студент**

АНАЛИЗ И ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

Мазкур мақолада Ўзбекистон Республикасида амалга оширилаётган инвестицион сиёсат йўналишлари ва инвестицион лойиҳалар самарадорлигини баҳолаш ва таҳлил қилишнинг ўзига хос хусусиятларига алоҳида эътибор қаратилган, ҳамда уни такомиллаштириш бўйича тавсиялар ишлаб чиқилган. Мақолада республикада машинасозлик саноатининг ривожланиш кўрсаткичлари таҳлили ёритилган, хусусун мамлакат машинасозлик саноати ривожланишининг прогнози келтирилган.

Калит сўзлар: инвестиция таҳлили, инвестицион лойиҳалар самарадорлигини баҳолаш, инвестицион самарадорлик, инвестицион сиёсатнинг ўзига хос хусусиятлари, инвестицион лойиҳа.

В данной статье уделяется особое внимание особенностям, оценке и анализу эффективности инвестиционных проектов, и направлениям инвестиционной политики, осуществляемой в Республике Узбекистан, а также рекомендациям по ее совершенствованию. В статье приведен анализ основных показателей развития машиностроительной промышленности республики, в частности, приведены прогноз развития автомобилестроения страны.

Ключевые слова: анализ инвестиции, оценка эффективности инвестиционных проектов, эффективность инвестиции, инвестиционная деятельность, особенности инвестиционной политики, инвестиционный проект.

In this article, special attention is paid to the features, evaluation and analysis of the effectiveness of investment projects, and the directions of the investment policy implemented in the Republic of Uzbekistan, as well as recommendations for its improvement. The article gives an analysis of the main indices of development of the machine-building industry of the republic, in particular, the forecast of development of the country's automobile industry is given.

Key words: investment analysis, investment projects efficiency estimation, investment efficiency, investment activity, investment policy features, investment project.

В зарубежных странах, особенно в развитых и развивающихся странах накоплен многолетний передовой теоретический, методологический и практический опыт по анализу и оценке эффективности инвестиционных проектов. А также, созданы сотни различных моделей по анализу и оценке эффективности инвестиционных проектов, которые широко и эффективно

используется в зарубежных странах в этом направлении.

Следовательно, изучение передового зарубежного опыта по анализу и оценки эффективности инвестиционных проектов и применение их в Узбекистане имеет важную практическую значение. Потому, что правильное использование передового зарубежного опыта в этом направлении способствует увеличению объемов привлечения иностранных инвестиций и освоение их в экономику страны. Эти меры, несомненно, увеличивают объем производства товаров и услуг с высокой добавленной стоимостью и, следовательно, росту объемов экспорта и золотовалютных резервов страны.

Таким образом, увеличения поступления иностранной валюты от экспорта товаров и услуг, безусловно, служит укреплению состояния платежного баланса каждой страны. Укрепление состояния платежного баланса положительно влияет на стабильность и устойчивость валютного курса. Следовательно, устойчивый валютный курс является одним из основных положительных факторов привлечения и освоения иностранных инвестиций в реальный сектор экономики.

Необходимо отметить, что сегодня в Узбекистане открываются новые горизонты для вложения инвестиций – созданы самые благоприятные условия для бизнеса, включая политическую и макроэкономическую стабильность, установлены сильные гарантии защиты прав иностранных инвесторов и для них предусмотрена обширная система льгот. Кроме того, иностранных инвесторов привлекают низкие по сравнению с соседними странами цены на жизненно важные для производства сырье, материалы, энергоресурсы, высококвалифицированная рабочая сила. Правительством республики проводится активная политика в целях создания наиболее благоприятных условий для иностранных инвесторов. Введение конвертируемости национальной валюты по текущим международным операциям и стратегия проводимых реформ в Узбекистане создают прочную основу для дальнейшей либерализации экономики и реализации проектов с привлечением иностранного капитала.

Также, либерализация валютной политики с 5 сентября 2017 года в Узбекистане, упрощение и расширение широкого спектра льгот по привлечению иностранных инвестиций способствовало значительному увеличению и освоению иностранных инвестиций в экономику страны. Кроме того, повышение ставки рефинансирования Центральным банком Республики Узбекистан с 9 процентов годовых до 14 процентов годовых позволили коммерческим банкам значительно увеличить объемы внутренних, внешних депозитов, инвестиций и финансовых ресурсов.

Следовательно, обеспечивается стабильность валютного курса на протяжении девяти месяцев подряд, что значительно укрепил доверие населения к банковской системе и национальной валюте. Также наблюдается незначительная ревальвация валютного курса. Сохранение устойчивости валютного курса также значительно повышали доверие иностранных инвесторов в банковскую систему и экономике страны в целом.

Сегодня, благодаря инвестициям, направляемым на развитие промышленности, решаются следующие стратегические задачи:

1. Повышение технического и технологического уровня промышленного производства.

2. Выравнивание развития промышленного потенциала регионов — областей, городов и районов, то есть улучшения размещения производительных сил.

3. Создание качественно новой структуры общественного производства - экономики инновационного типа.

4. Формирование конкурентоспособных отраслей и производств, обеспечивающих эффективные внешнеэкономические связи.

5. Интенсификация, диверсификация и локализация промышленного производства, увеличение доли промышленности в ВВП.

6. Создание новых (дополнительных) рабочих мест и повышение уровня занятости трудоспособной части населения[1].

Следует отметить, что Узбекистан освоил в 2017 году иностранные инвестиции по 199 проектам в объеме более 4,5 миллиарда долларов, на утвержденную Постановлением Президента Республики Узбекистан Ш.Мирзиёева инвестиционную программу на 2017 год. В соответствии с данной программой в 2017 году предусмотрено освоить 7,2 млрд. долларов в рамках 552 проектов и реализовать 67 крупных проектов[2]. В частности, уже в 2017 году завершена реализация 170, в том числе 16 крупных проектов общей стоимостью 2,4 млрд. долларов. За прошедшие 7 месяцев 2017 года завершено выполнение 32 проектов, до конца 2017 года были приняты все необходимые меры по завершению еще 138 и сдаче в эксплуатацию соответствующих объектов. Особо подчеркнута, что исторический визит на высшем уровне в Южную Корею в ноябре 2017 года и достигнутые по его итогам важные договоренности позволили вывести узбекско-корейское взаимовыгодное сотрудничество на качественно новый уровень, наполнив его конкретным практическим содержанием. Сегодня уверенно растут показатели взаимной торговли. Объем корейских инвестиций в экономику Узбекистана превысил 7 миллиардов долларов. Ведется проработка новых инвестиционных проектов на сумму более 5 миллиардов долларов, в том числе с такими компаниями, как «Поско-ДЭУ», «ДжиЭс», «Эвергрин», «Янгуан», и многими другими[3].

В целях эффективной организации строительства электрифицированной скоростной двухпутной кольцевой железной дороги, состыкованной с основными радиальными магистральными въездами в город Ташкент, и обеспечения на этой основе улучшения транспортного обслуживания пассажиров, увеличения пассажиропотока на общественном транспорте, снижения загруженности наземного общественного городского транспорта и городских автомобильных дорог, а также улучшения экологии и окружающей среды реализован проекта расчетной стоимостью, эквивалентной 320,1 млн. долларов США, средства Государственного бюджета Республики Узбекистан в эквиваленте 25,3 млн. долларов США, выделяемые в 2017 году. А также

централизованные инвестиции в эквиваленте 159,8 млн. долларов США за счет средств Государственного бюджета, предусматриваемые в период 2018-2021 годы в параметрах ежегодно утверждаемой Инвестиционной программы Республики Узбекистан[4].

В Инвестиционную программу на 2018 год включены только те проекты, по которым подготовлены проектные документы и стоимость составляет не менее 5 млн. долларов США. Уже разработаны конкретные предложения по предоставлению инвесторам широкий спектр налоговых льгот и других преференций для стимулирования их участия со своими проектами в Инвестиционной программе страны на текущий год.

Были уделены особое внимание Правительством страны включению в Инвестиционную программу 2018 года только глубоко продуманных инвестиционных проектов с готовой проектно-сметной документацией и конкретными источниками финансирования.

На сегодняшний день оценка эффективности инвестиционных проектов является одним из важнейших этапов управления реальными инвестициями промышленного предприятия, которые в современных условиях нестабильной экономической ситуации выступают в качестве сильнейшего инструмента регулирования финансовых потоков предприятия с целью обеспечения определенного уровня прибыльности, стабильного развития и повышения конкурентного статуса промышленного предприятия.

Точность и надежность результатов оценки эффективности инвестиционных проектов определяют вероятность возникновения управленческой ошибки в процессе принятия решения о включении того или иного проекта в инвестиционную программу промышленного предприятия. Соотношение финансовых, временных, трудовых, в том числе трудоемкости затрат на выполнение этапа оценки эффективности инвестиционных проектов к прибыли от инвестиций отражается на общей эффективности инвестиционной деятельности промышленного предприятия. Необходимость повышения качества управления инвестициями и эффективности инвестиционной деятельности предприятий промышленной отрасли в условиях нестабильной экономики страны обуславливает актуальность совершенствования методической базы оценки эффективности инвестиционных проектов в процессе управления реальными инвестициями промышленного предприятия.

По вопросам инвестиционных проектов высказывает свою точку зрения зарубежный ученый экономист: «Инвестиционные проекты оцениваются с помощью различных критериев, но особая роль принадлежит эффективности инвестиционного проекта. Под эффективностью, в общем случае, понимают сопоставление полученных от проекта результатов и затрат на проект» [5].

Также, другой зарубежный ученый экономист М.Ример выдвигает свою мнению об эффективности инвестиционного проекта следующим образом: «Эффективность инвестиционного проекта – это экономическая категория, отражающая соответствие проекта (принятых по поводу него технических, технологических, организационных и оптимизационно-финансовых решений)

целям и интересам участников проекта» [6].

Так, зарубежный ученый экономист А.Даева высказывает свою точку зрения об оценке эффективности инвестиционного проекта: «Оценка эффективности проекта осуществляется с целью принятия решения о его реализации, сравнения альтернативных вариантов проектов друг с другом»[7].

Основываясь на анализе экономической литературы, мы выделили основные виды эффективности инвестиционного проекта промышленного предприятия и классифицировали их в зависимости от масштаба эффекта и типа результата от его реализации (рис. 1). Данная классификация позволяет легко определить, какие виды эффективности необходимо оценивать для конкретного инвестиционного проекта.

Из опыта зарубежных стран известно, что экономическая эффективность инвестиционного проекта отражает экономические интересы участников инвестиционного процесса по поводу соотношения затрат и результатов, производимых и получаемых в инвестировании капитала. Также показатели экономической эффективности определяются на основании стоимости проекта (инвестиционных затрат) и чистых денежных потоков, генерируемых проектом в течение всего жизненного цикла[8].



Рис.1. Классификация видов эффективности инвестиционных проектов промышленного предприятия

Необходимо отметить, что если проект достаточно масштабный и www.interfinance.uz

результаты его реализации могут повлиять на развитие региона, страны, включая все социальные и экологические проекты, которые часто являются обязательными инвестициями для промышленного предприятия в силу отраслевых и технологических особенностей промышленной деятельности, то необходимо проводить оценку видов эффективности проекта на макроуровне. В ином случае, виды финансовой и экономической оценки эффективности инвестиционного проекта, необходимые для принятия правильного управленческого решения, выбираются в зависимости от характеристик конкретного проекта и требуемой точности, и глубины оценки его эффективности.

В случае, реализации проектов, направленных на изменение технологии перевозок или объема перевозок и потребления того или иного вида ресурса, также следует рассчитывать, соответственно, технологическую и ресурсную эффективность инвестиционного проекта. При этом независимо от типа и характеристик конкретного инвестиционного проекта обязательным критерием его отбора в инвестиционную программу является соответствие результатов оценки его экономической эффективности ожидаемым. Рассмотрим этот вид эффективности подробнее.

В результате реализации инновационно-инвестиционного проекта вводятся в эксплуатацию основные средства. Рост конечного спроса благодаря данному процессу учитывается в рамках оценки макроэкономического эффекта от операционной стадии проекта. Косвенный прирост конечного спроса включает индуцированные инвестиции; их производственный эффект в данной модели не учитывается.

При возникновении производственного эффекта первоначальным импульсом являются инвестиции, индуцированные реализацией инновационно-инвестиционного проекта (обозначим их I_0). В следующем периоде они вызывают прирост дохода ΔY_1 , рассчитываемый как $\Delta Y_1 = f \times I_0$, где (f) – коэффициент отдачи инвестиций. В свою очередь, часть вновь полученного дохода (обозначим ее (w)) будет затрачена на инвестиции, которые в последующем также вызовут прирост национального дохода.

В качестве коэффициента (f) мы будем использовать средний по экономике уровень приростной фондоотдачи, в качестве коэффициента (w) – среднее по экономике отношение объема инвестиций (валового накопления основного капитала – ВНОК) к ВВП.

Описанный метод расчета производственного эффекта инвестиций соответствует классической модели Харрода-Домара ([E. Domar, 1946]). Исходя из этого введем следующие обозначения[9]:

Y_t – ВВП в t -ом году,

I_t – объем инвестиций (валового накопления основного капитала) в t -ом году

$$\begin{aligned}w_t &= I_t / Y_t, \\w &= \sum w_t / \sum t, \\f_t &= (Y_t - Y_{t-1}) / I_{t-1},\end{aligned}$$

$$f = \sum f_t / \sum t$$

Значения ΔY и ΔI в различные периоды t представлены в табл. 1.

Таблица 1

Прирост выпуска за счет индуцированных инвестиций

t	ΔY	I
0	-	I_0
1	$f \times I_0$	$w \times f \times I_0$
2	$w \times f^2 \times I_0$	$w^2 \times f^2 \times I_0$
3	$w^2 \times f^3 \times I_0$	$w^3 \times f^3 \times I_0$
4	$w^3 \times f^4 \times I_0$	$w^4 \times f^4 \times I_0$
	...	
N	$w^{n-1} \times f^n \times I_0$	$w^n \times f^n \times I_0$

Сумма дополнительных приростов дохода в результате реализации инновационно-инвестиционного проекта – ΔY на бесконечном промежутке будет равна $\sum \Delta Y = I_0 \times \sum (w^{n-1} \times f^n) = I_0 \times f \times \sum ((w \times f)^{n-1}) = I_0 \times f / (1 - f \times w)$.

Результаты расчетов показателей средней приростной фондоотдачи (f) и средней доли доходов, направляемых на инвестиции (w), представлены в табл. 2 и табл. 3.

Таблица 2

Расчет показателя приростной фондоотдачи республики Узбекистан 2010-2017 годах[10]

млрд.сум.

	2010 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.
ВВП	62388,3	145846,4	171808,3	199325,1	249 136,4
Абсолютный прирост ВВП к предыдущему году	11321,7	83458,1	25961,9	27516,8	49811,3
Валовое накопление основного капитала	15338,7	35233,3	41670,5	49770,6	60719,2
Уровень приростной фондоотдачи	0,74	2,37	0,62	0,55	0,82

Из таблицы 2 видно, что среднее значение коэффициента приростной фондоотдачи (f), рассчитанное на основе данных табл. 2, равно 1,02. Также, из таблицы 2 четко прослеживается, что значение коэффициента приростной фондоотдачи в 2014 году составил 2,37 и был очень высокой по отношению с другими годами. 2,37. Это происходило за счет значительного прироста номинального объема ВВП по отношению с 2010 годом, который составил 83458,1 млрд. сумм. Но если учесть прирост номинального объема ВВП в 2011, 2012 и 2013 годах, то значение этого коэффициента будет находиться в районе от 0,61 до 0,81. Тем не менее, данный показатель в 2017 году составил 0,82 и имел тенденции роста по отношению с 2015 и 2016 годом. Кроме того, валовое накопление подавляющийся странах с переходной экономикой относительно низкий, за исключением России, Казахстана. Потому, что Россия и Казахстан с

самого начло независимости, привлекали иностранные инвестиции в значительном объеме, которые послужили увеличению номинального объема ВВП, росту экспортной потенциала и объема золотовалютных резервов. Также, ВВП Узбекистана постепенно растет за счет привлечения иностранных инвестиций в экономику.

Из рисунка 1 четко прослеживается, что уровень прироста фондоотдачи значительно вырос с 2010 года по 2014 год и достигал отметки до 2,37. За тем этот показатель резко снизился до отметки 0,62 в 2015 году и 0,55 в 2016 году и только в 2017 году уровень прироста фондоотдачи имел тенденции роста и достиг отметки до 0,82. Этот показатель будет постепенно увеличивается по мере освоения иностранных инвестиций в стране.

Следует отметить, что описанная модель не учитывает колебания показателей, связанных с экономическими циклами. Выбранный способ расчета применим лишь для экономики в фазе роста. Для состояния рецессии расчет не имеет смысла, поэтому при расчете средней приростной фондоотдачи не учитывались данные за 2009 г.



Рисунок 1. Тенденции уровня фондоотдачи Республики Узбекистан [10]

Также необходимо отметить, что в расчетах используются текущие цены, так как анализируется способ распределения текущих доходов, а не физические объемы продукции и основных средств.

Таблица 3

Расчет доли доходов, направляемых на инвестиции республики Узбекистан 2010-2017 годах [10]

млрд. сум.

Показатели	2010 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.
ВВП	62388,3	145846,4	171808,3	199325,1	249 136,4
Валовое накопление основного капитала	15338,7	35233,3	41670,5	49770,6	60719,2
доля ВНОК в ВВП	24,6	24,2	24,3	25,0	24,4

Из таблицы 3 видно, что, несмотря на значительный рост валового накопления основного капитала, доля к ВВП остается относительно неизменном уровне, который составляет в среднем 24,5 процента. Это означает, что страна потребляет больше, чем накапливает. Но по итогам 2018 года этот показатель будет выше, чем в 2017 году.

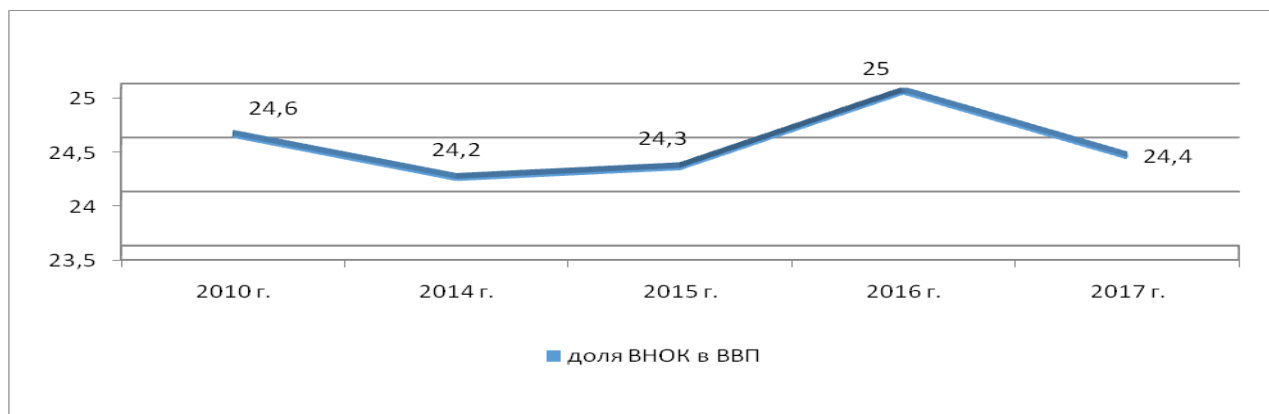


Рисунок 2. Тенденции уровня фондоотдачи Республики Узбекистан [10]

Среднее значение коэффициента доли доходов, рассчитанное на основе данных табл. 3, направляемых на инвестиции (w), равно 24,5%.

Для полученных нами оценок коэффициентов f и w ($f=1,2$, $w = 24,5\%$) величина производственного эффекта, рассчитываемая по приведенной ранее формуле $\sum \Delta Y = I_0 \times f / (1 - f \times w)$, равна $I_0 \times 0,82$.

Также из рисунка 2 прослеживается, что, доля валового накопления основного капитала к ВВП остается относительно неизменном уровне, который составляет в среднем 24,5 процента. Но по итогам 2018 года этот показатель будет выше, чем в 2017 году.

Таким образом, нами получена количественная оценка динамического эффекта инвестиций, равная сумме дополнительных приростов доходов, возникающих в ходе реализации инновационно-инвестиционных проектов.

Следовательно, нами получена количественная оценка динамического эффекта инвестиций, равная сумме дополнительных приростов доходов, возникающих в ходе реализации инновационно-инвестиционных проектов.

Основываясь по результатам исследования методов анализа и оценки эффективности инвестиционных проектов с целью совершенствования методической базы по данному вопросу:

- классифицировали основные виды эффективности инвестиционного проекта промышленного предприятия;
- провели сравнительный анализ методов оценки экономической эффективности инвестиционных проектов с точки зрения их результативности и целесообразности применения на предприятиях промышленной отрасли в условиях нестабильной экономической ситуации.

Использование вышеперечисленных результатов исследования и сформулированных рекомендаций в процессе управления реальными инвестициями позволит повысить эффективность инвестиционной

деятельности промышленного предприятия в условиях нестабильной экономической ситуации.

Проведенное исследование показало, что анализ и оценок инвестиционно-инновационного проектов является одним из важнейших локомотивов развития национальной экономики и структурных преобразований секторов экономики Узбекистана. Основная цель политики в сфере инвестиции – задействовать этот потенциал и превратить инновационной экономики в драйвер роста приоритетных отраслей экономики Узбекистана. Исходя из этого, всестороннее привлечение и направление инвестиций в машиностроительное производство приобретает актуальный характер. Сегодня, благодаря инвестициям и проектом, направляемым на решающих следующих проблем в целом:

- повышение технического и технологического уровня производства;
- выравнивание развития промышленного потенциала регионов — областей, городов и районов, то есть улучшения размещения производительных сил;
- создание качественно новой структуры производства — экономики инновационного типа;
- формирование конкурентоспособных производств, обеспечивающих эффективные внешнеэкономические связи;
- интенсификация, диверсификация и локализация производства, увеличение доли секторов в ВВП;
- создание новых (дополнительных) рабочих мест и повышение уровня занятости трудоспособной части населения.

В заключение можно сделать вывод, что Узбекистан имеет уникальную возможность и благоприятный инвестиционный климат, который позволяет постепенного увеличения иностранных инвестиций в реальный сектор экономики. Из мировой практики известно, что инвестиции является одним из основных компонентов и факторов увеличения объема ВВП для каждой страны. В Узбекистане осуществляется Правительством страны эффективная макроэкономическая и инвестиционная политика. Рост инвестиции, следовательно, способствует повышению уровня жизни страны.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ЛИТЕРАТУР

1. Шоев А.Х. и др. Инвестиционная политика и инвестиционные проекты в промышленности - залог индустриального развития национальной экономики «Молодой учёный». № 8 (88) Экономика и управление. Апрель, 2015 г/ .701 стр.
2. <http://kommersant.uz/news/soveshhanie-po-invest-proektam>. Президент поручил включать в инвестиционную программу только глубоко продуманные проекты.

3. <http://uza.uz/> Президент Республики Узбекистан Шавкат Мирзиёев 18 апреля принял министра иностранных дел Республики Корея Кан Гён Хва, находящуюся в нашей стране с визитом.
4. https://www.norma.uz/raznoe/postanovlenie_prezidenta_respubliki_uzbekistan_ot_19_05_2017_g_pp-2979
5. Зеленкина, Е.В. Инвестиционный анализ: краткий курс лекций для студентов направления подготовки 38.03.01 Экономика/ В.В. Кондак, Е.В. Зеленкина // ФГБОУ ВО Саратовский ГАУ. – Саратов, 2016. – 30 с.
6. Ример М.И. Экономическая оценка инвестиций/ под обьей ред. М.Римера – СПб.: Питер, 2005 – 480 с.: ил.-(серия “Учебное пособие”);
7. Деева А.И. Инвестиций. Учеб. пособие Учеб. пособие. -М.: Издательство «Экзамен», 2004 -320с.
8. Akintoye, A. Policy, finance & management for public-private partnerships [Text] / A. Akintoye, M. Beck // Published by Blackwell Publishing Ltd, London, U.K., 2009. - 275 p. 2. Grimsey D., Lewis M. Public Private Partnerships: The Worldwide Revolution in Infrastructure Provision and Project Finance [Text] // Edward Elgar Publishing Ltd, Cheltenham, U.K., 2007. - 267 p.
9. Макроэкономика : учебник для академического бакалавриата / С. Ф. Серегина [и др.] ; под ред. С. Ф. Серегинной. — 3-е изд., перераб. и доп. — М. : Издательство Юрайт, 2017. — 527 с. — (Бакалавр. Академический курс).- <https://www.biblioonline.ru/book>.
10. Таблицы составлены автором на основе данных Государственного комитета по статистике Республики Узбекистан.