

Вместе с тем необходимо отметить, что о степени инвестиционного дефицита следует судить не по доле долгосрочных кредитов в общем объеме кредитования народного хозяйства, а по динамике общего объема долгосрочных инвестиций и их распределения по территории Российской Федерации.

В наихудшем положении находятся регионы, доля кредитов банков которых в общероссийском объеме долгосрочных кредитов неуклонно уменьшается. Это Северный, Центрально-Черноземный и Восточно-Сибирский экономические районы. При этом, если банковская система Центрально-Черноземного экономического района в значительной степени подорвана агрессией инорегиональных (в первую очередь московских) банков и уменьшение доли предоставляемых ей долгосрочных

кредитов вызвано в первую очередь уменьшением ее общей доли на банковском рынке России, вытеснение Северного и Восточно-Сибирского районов с рынка долгосрочных кредитов позволяет предположить, что в перспективе группу «инвестиционных аутсайдеров» (Северный район и Дальний Восток) пополнит и Восточная Сибирь (доля долгосрочных кредитов в общем объеме кредитования на 1 января 1995 г. составила в ней 2,7%).

Лидерство банковских сообществ Поволжского и Северо-Западного экономических районов подтверждается устойчивым увеличением их доли на российском рынке долгосрочных кредитов (за 1994 г. она увеличилась соответственно с 7,7 до 9,6% и с 1,5 до 3,8%).

УДК 330.322.1.011

**Б. Г. Литвак**

(Эрнст энд Янг Внешконсулт)

## **ЭКСПЕРТИЗЫ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ КОНКУРСОВ**

*Рассматриваются проблемы, возникающие при организации и проведении экспертиз по оценке инвестиционных проектов. Обсуждаются проблемы оценки как отдельного проекта, поступившего на инвестиционный конкурс, так и инвестиционных предложений с целью принятия решений о финансировании с учетом стадии рассмотрения, начиная с предварительного рассмотрения и кончая реализацией проекта. Основное внимание уделяется экономическим критериям инвестиционной привлекательности проекта, а также возможностям принятия решений с учетом различных критериев, характеризующих социальные, экологические аспекты, особые требования и интересы инвестора и т. д. Рассматриваемые экспертные процедуры предполагают использование компьютерной поддержки и, прежде всего, автоматизированной системы экспертного оценивания «Инвестиционный конкурс», автоматизированных систем для экономической оценки проектов COMFAR, PROJECT EXPERT, а для экспресс-оценки — автоматизированной системы «Инвестор».*

Экспертиза инвестиционных предложений, являющаяся технологическим инструментом, предназначенным для повышения качества решений о финансировании инвестиционных проектов, — одна из составляющих инвестиционного процесса.

Основные направления экспертизы при формировании инвестиционной политики:

- экспертиза бизнес-планов,
- сравнительная оценка инвестиционных предложений экспертной комиссией,
- определение приоритетности реализации инвестиционных предложений,
- распределение финансовых средств,
- контроль реализации инвестиционных проектов.

В настоящее время известны эффективные процедуры организации и проведения экспертиз в рамках инвестиционных конкурсов [1].

Пример одной из таких технологий, использованных в Федеральном фонде поддержки предпринимательства и развития конкуренции, при организации и проведении Первого открытого областного конкурса инвестиционных и инновационных проектов, в Государственном комитете РФ по промышленной политике, в Минтопэнерго, Миннауки и др., приводится далее. Эта техно-

логия обеспечена методическим и компьютерным сопровождением — специально разработанными автоматизированными системами экспертного оценивания.

Остановимся сначала на особенностях отдельных этапов экспертизы, а затем изложим общую технологию организации и проведения экспертиз при инвестиционных конкурсах.

### **ЭКСПЕРТИЗА БИЗНЕС-ПЛАНОВ**

Каждое инвестиционное предложение должно быть представлено в виде специально разработанного бизнес-плана, характеризующего наиболее важные аспекты предлагаемого проекта и показывающего целесообразность вложения средств в его реализацию.

При экспертизе бизнес-плана нужно убедиться в том, что в нем представлены все необходимые для полного описания проекта разделы, включая исполнительное резюме. Надо также убедиться, что информация основных разделов бизнес-плана удовлетворяет предъявляемым к ней требованиям и, что более важно, решает стоящие перед указанными разделами задачи представления важнейших составляющих бизнес-плана.

Особое внимание должно быть уделено оценке экономической целесообразности реализации инвестиционного предложения. Для проведения экономических расчетов и определения значений таких характеризующих проект критериев, как поток платежей, срок окупаемости, внутренняя норма окупаемости и др. используются автоматизированные системы «COMFAR», «PROJECT EXPERT», «ИНЭК» и др.

В общей технологии экспертного оценивания при организации и проведении инвестиционных конкурсов, которая будет обсуждена далее, предполагается применение автоматизированной системы «Инвестор», позволяющей осуществлять экспресс-анализ экономической целесообразности инвестиционного предложения при минимально необходимой экономической информации об объекте инвестирования.

К участию в конкурсе допускаются лишь инвестиционные проекты, представленные профессионально разработанными бизнес-планами в соответствии с принятыми нормами экономических расчетов и полноты информации об объекте инвестирования. Достоверность и надежность информации, составляющей бизнес-план, также являются объектом экспертизы.

## СРАВНИТЕЛЬНАЯ ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРЕДЛОЖЕНИЙ

Цель организации и проведения экспертизы в рамках инвестиционного конкурса — отбор наиболее предпочтительных инвестиционных предложений, ожидаемый экономический эффект от реализации которых представляется инвестору наиболее значительным и надежным. При этом, если, наряду с чисто экономическими целями, инвестор преследует и другие, например, развитие региональной инфраструктуры, создание дополнительных рабочих мест, создание экологически чистого производства, достижение дополнительного социального эффекта и т. д., то необходимо формирование специальной оценочной системы [2].

Подчеркнем, что в практике инвестирования при принятии инвестиционных решений, как правило, в явном или неявном виде осуществляется сравнительная оценка инвестиционных предложений. Вся разница в том, говорим мы об этой оценке или, не сообщая о ней открыто, ее производим. В первом случае мы четко обозначаем одну из основных задач, возникающих при принятии инвестиционного решения, и имеем возможность ставить вопрос о ее профессиональном решении. Во втором — выбору инвестиционного предложения мы не уделяем должного внимания и это, за исключением очевидных случаев, может привести к неэффективным инвестиционным решениям.

Остановимся на проблеме формирования оценочной системы, поскольку она во многом обуславливает принимаемые инвестиционные решения. Напомним, что при оценке инвестиционного предложения должны быть определены критерии, на основании которых выявляется целесообразность финансирования отдельного инвестиционного проекта, а также какие из представленных инвестиционных предложений наиболее предпочтительны. Для каждого критерия должна быть установлена оценочная шкала. Особенно это важно, если предполагается использование критериев, имеющих качественный характер.

Не менее важно, чем состав критериев, характеризующих сравнительную предпочтительность инвестиционных проектов, определение их сравнительной значимости при принятии инвестиционных решений или, говоря точнее, формирование решающего правила, т. е. правила, по которому принимается решение о сравнительной предпочтительности того или иного инвести-

ционного проекта среди представленных. Например, при принятии решений о финансировании сначала могут отбираться инвестиционные проекты, наиболее предпочтительные по экономическим показателям, а уже из них — удовлетворяющие дополнительным требованиям по созданию новых рабочих мест, развитию региональной инфраструктуры и т. д.

Другая распространенная ситуация, когда сначала определяется состав критериев, характеризующих сравнительную предпочтительность инвестиционных проектов, а затем устанавливается их сравнительная значимость при принятии инвестиционного решения. Предпочтение в этом случае отдается проектам, получившим более высокую интегральную оценку.

## ОРГАНИЗАЦИЯ И ПРОВЕДЕНИЕ ЭКСПЕРТИЗЫ В РАМКАХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ КОНКУРСОВ

На инвестиционный конкурс представляются проекты, удовлетворяющие требованиям, сформулированным как организатором экспертизы, так и потенциальными инвесторами. Для того чтобы обеспечить организацию и проведение качественной экспертизы проектов, представленных на конкурс, необходимо сформировать экспертную комиссию из высокопрофессиональных специалистов, способных адекватно оценить инвестиционные проекты. Компетентная экспертная комиссия — важный фактор, во многом обуславливающий получение корректной экспертной оценки. В настоящее время известны различные методы (см., например, [3]), которые позволяют определять качества эксперта применительно к различным исходным условиям. Особое значение имеет возможность оценить профессиональные знания и опыт эксперта в тех областях, которые представляют конкурсные инвестиционные проекты.

Для решения этой задачи могут использоваться различные способы, в частности и некоторые из приведенных в [3]. Нам представляется перспективным применение автоматизированных алгоритмов, позволяющих после введения необходимой информации в автоматическом режиме получать информацию об экспертах, наиболее знакомых с областями, к которым принадлежат поступившие инвестиционные проекты.

При повторяющихся инвестиционных конкурсах целесообразно использование баз данных как инвестиционных конкурсов, так и экспертов. Повышению качества формируемых экспертных комиссий способствует введение и учет рейтинга эксперта, характеризующего профессиональную компетентность и эффективность участия специалиста в работе экспертных комиссий.

Процедуры организации и проведения экспертизы, определения результатов работы экспертной комиссии описаны достаточно хорошо [например, 2, 4, 5 и др.].

После сравнительной оценки поступивших инвестиционных проектов необходим анализ результатов работы экспертной комиссии и подготовка материалов для принятия инвестиционных решений.

Результатом экспертизы является определение приоритетности для финансирования инвестиционных проектов, представленных на конкурс и прошедших предварительный отбор.

Если инвестиционный конкурс проводят министерство, федеральный фонд, администрация региона и т. д. с целью объективизации и повышения обоснованности инвестиционных решений, то нужен дополнительный анализ альтернативных вариантов финансирования инвестиционных проектов. При этом во внимание должны приниматься как сравнительная предпочтительность проектов, так и ресурсы, необходимые для их реализации.

## **ЭКСПЕРТИЗА В ХОДЕ РЕАЛИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ**

После принятия решения о финансировании и начале реализации инвестиционного проекта осуществляется контроль за ее ходом. Нередко в процессе реализации проекта возникает необходимость внесения в него существенных изменений. Это может касаться и использования более совершенных технологий с целью обеспечения конкурентоспособности продукции, выпуск которой предполагается освоить. Это могут быть изменения как в законодательстве, в таможенных соглашениях и т. д., оказывающие влияние на ход реализации проекта, так и в стоимости проекта, влекущие изменения в объеме и структуре необходимых финансовых поступлений. Причем нередко возникают ситуации, в которых требуется принятие стратегически важных решений, во многом определяющих успешность реализации проекта.

В таких случаях целесообразна организация и проведение экспертиз по выявлению наиболее рациональных альтернативных вариантов изменения проекта с привлечением высококвалифицированных экспертов-специалистов в соответствующих областях.

Для формирования экспертных комиссий при таких экспертизах могут быть использованы базы данных экспертов, созданные в период инвестиционного конкурса, а технология экспертизы при этом аналогична технологии проведения экспертиз при инвестиционном конкурсе.

## **ТЕХНОЛОГИЯ ОРГАНИЗАЦИИ И ПРОВЕДЕНИЯ ЭКСПЕРТИЗ**

Организация и проведение экспертиз для оценки предлагаемых инвестиционных предложений включает следующие основные этапы.

**1. Экспертиза инвестиционных предложений.** После поступления инвестиционных предложений все материалы, представленные инициаторами инвестиционных проектов, проверяются рабочей группой по формальным критериям полноты и соответствия предъявляемым требованиям.

Проводится экспертиза бизнес-планов поступивших инвестиционных предложений с целью определения соответствия и достоверности содержащейся в бизнес-плане информации. При этом объектами дополнительной экспертизы могут стать отдельные разделы или аспекты бизнес-плана. Так, может быть проведена дополнительная экспертиза инженерной части проекта или правовых аспектов его реализации, экологическая экспертиза и т. д., организуемые рабочей группой.

На этом же этапе формируются экспертные комиссии для сравнительной оценки инвестиционных предложений либо для дополнительной их экспертизы. Для этого выбираются кандидаты в эксперты, оценивается их профессиональный уровень в областях, к которым относятся инвестиционные проекты, определяется окончательный состав экспертных комиссий. При неоднократном проведении инвестиционных конкурсов рассчитывается рейтинг эксперта, учитываемый при формировании экспертных комиссий, создается база данных экспертов.

**2. Предварительная экспертиза.** На этом этапе эксперты детально знакомятся с представленными на конкурс инвестиционными проектами. Задачи, стоящие перед экспертами, уточняются аналитической группой, обеспечивающей методическое сопровождение инвестиционного конкурса.

Основная цель предварительной экспертизы — отбор наиболее перспективных инвестиционных предложений

для участия в следующем туре экспертизы. На этом этапе дается окончательная оценка реализуемости проекта и оцениваются возможные риски при его реализации. Заведомо неконкурентоспособные проекты не допускаются на следующий тур экспертизы. При этом эксперты дают обоснование своего отрицательного заключения по проекту.

В зависимости от целей экспертизы на предварительном этапе проекты могут быть разбиты на классы по их назначению, по сегментам рынка реализации продукции, выпуск которой предполагается после введения в действие объектов, по объемам необходимого ресурсного обеспечения и т. д. Эта информация предназначена для использования на последующих этапах экспертизы.

Уточняется также степень знакомства эксперта с каждым из представленных проектов.

Инвестиционные предложения, прошедшие предварительную экспертизу, поступают в экспертную комиссию для их сравнительной оценки по предпочтительности для организаторов инвестиционного конкурса и инвесторов.

**3. Экспертиза по сравнительной оценке проектов.** Поскольку на этапе предварительной экспертизы заведомо неконкурентоспособные инвестиционные проекты отсеяны, на данном этапе из ряда проектов отбираются наиболее предпочтительные, которые могут принести наибольшую ожидаемую прибыль, имеют наименьшие сроки окупаемости и наиболее приемлемые внутренние нормы окупаемости и т. д. Иными словами, на этом этапе экспертизы предстоит осуществить сопоставление проектов в соответствии с оценочной системой, сформированной для их сравнительной оценки и учитывающей основные факторы, характеризующие сравнительную предпочтительность проекта.

Отметим, что если инвестиционные проекты, представленные на конкурс, разнохарактерны, относятся к разным областям, обладают различными факторами, определяющими их сравнительную предпочтительность, то целесообразна разбивка проектов на группы практически однотипных. Для каждой из таких групп следует формировать собственную оценочную систему. Это может значительно повысить эффективность принимаемых решений по финансированию инвестиционных проектов.

При сравнительной оценке инвестиционных проектов может быть также использована дополнительная информация о содержательном анализе всех представленных на конкурс проектов, включая информацию о структуре их совокупности, полученную на этапе предварительной экспертизы.

Каждый из поступивших проектов рассматривается экспертами отдельно с применением автоматизированного рабочего места эксперта. Каждому эксперту дают оценку по критериям, входящим в состав принятой оценочной системы. В соответствии с решающим правилом, предусмотренным в оценочной системе, инвестиционные проекты ранжируются как отдельным экспертом на основании данных им оценок по критериям, так и экспертной комиссией в целом. При этом результирующее ранжирование проектов экспертной комиссией рассчитывается на основании ранжирований проектов, данных каждым из экспертов, входящих в состав экспертной комиссии.

**4. Анализ и подготовка результатов экспертизы.** Ранжирование инвестиционных проектов, полученное в результате их сравнительной оценки экспертной комиссией, должно быть проанализировано до принятия окончательного решения о финансировании проектов.

Прежде всего следует проанализировать степень согласованности оценок экспертов при установлении результирующего ранжирования. Это дает возможность определить «коалиции» экспертов, давших инвестиционным проектам близкие оценки, и рассчитать результи-