

ЭКОНОМИЧЕСКИЕ НАУКИ

УДК 33

МЕТОДИКА ОЦЕНКИ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ ВЫСОКОРИСКОВОГО ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА НА ОСНОВЕ КОНЦЕПЦИИ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДОБАВЛЕННОЙ СТОИМОСТИ

© 2010 г.

А.С. Кокин, Н.Н. Бодякшина

Нижегородский госуниверситет им. Н.И. Лобачевского

bodyakshina@yandex.ru

Поступила в редакцию 22.06.2009

Представлена методика оценки экономической эффективности высокорискового инвестиционного проекта с использованием концепции экономической добавленной стоимости. Определяется конечная стоимость венчурного бизнеса и справедливый пакет акций венчурного инвестора.

Ключевые слова: высокорисковый инвестиционный проект, экономическая добавленная стоимость, коэффициент устойчивости экономического роста.

В условиях финансово-экономического кризиса, сопровождающегося растущей инфляцией, усиливается интерес инвесторов к краткосрочным, спекулятивным инвестициям и «быстрым» доходам. В результате происходит изменение структуры инвестиций в пользу финансово-кредитной сферы и валютного рынка. Многие частные инвесторы, сталкиваясь с нарастающим дефицитом свободных средств и необходимостью введения антикризисного регулирования, отказываются от финансирования научных исследований, имеющих отдаленные и неопределенные перспективы окупаемости.

С другой стороны, активизируется поиск путей и средств устранения кризисных процессов, и инновационному развитию промышленности со стороны государства уделяется повышенное внимание. В условиях ухудшения экономической ситуации именно инновации становятся главным фактором формирования конкурентных преимуществ. Привлечение необходимого объема инвестиций для осуществления высокорискового инвестиционного проекта, позволяющего реализовать данные преимущества, основывается в первую очередь на результатах анализа его экономической эффективности.

Для оценки венчурных проектов наиболее часто применяются следующие методы:

- 1) договорный;
- 2) экспертный;
- 3) венчурный;
- 4) сопоставимых оценок;

- 5) реальных опционов;
- 6) дисконтированного денежного потока;
- 7) метод, основанный на концепции экономической добавленной стоимости, приведенной в [1].

В России чаще всего используются наиболее простые из них – договорный и метод дисконтированного денежного потока. При оценке компании договорным методом решающее значение имеют психологические факторы, взаимные симпатии сторон и желание/нежелание совершить сделку, а при использовании метода дисконтированного денежного потока возможно наличие отклонений реальных значений денежных потоков от прогнозных. Кроме того, метод дисконтированного денежного потока использует предположение о том, что инвестор будет вкладывать в проект все средства, вне зависимости от промежуточных результатов. Но инвестор часто может различить неудачный проект на ранней стадии и прекратить его финансирование. Именно по этой причине метод дисконтированного денежного потока благоприятствует краткосрочным проектам в ущерб НИОКР и долгосрочным инвестициям.

В качестве альтернативы анализу, основанному на дисконтировании денежных потоков, рассматривается **анализ, основанный на показателе экономической добавленной стоимости** (*Economic Value Added — EVA*).

Стоимость, рассчитанная по методу дисконтирования денежного потока, является доход-

ной характеристикой бизнеса. Для управленческих целей этот метод не показывает источника создания стоимости. Стоимость бизнеса зависит как от прошлой деятельности, так и от будущего роста компании. Уже созданная стоимость бизнеса характеризуется показателем экономической прибыли. Создание стоимости бизнеса в будущем зависит от размера инвестиций в развитие. В этой связи для оценки высокорискового инвестиционного проекта, реализуемого на действующем предприятии и направленного на создание новых продуктов, нового производства, целесообразно применять метод, основанный на концепции экономической добавленной стоимости.

Очевидно, что наибольший прирост стоимости любой компании в первую очередь вызван ее инвестиционной активностью, которая может быть реализована как за счет собственных, так и за счет заемных источников. Основная идея, обосновывающая целесообразность использования EVA, состоит в том, что инвесторы компании (в лице которых могут выступать и собственники компании) должны получить норму возврата за принятый риск. Другими словами, капитал компании должен заработать по крайней мере ту же самую норму возврата, как схожие инвестиционные риски на рынках капитала [2]. Если этого не происходит, то отсутствует реальная прибыль, и акционеры не видят выгод от инвестиционной деятельности компании.

Таким образом, положительное значение EVA для венчурного инвестора характеризует эффективное использование капитала; значение EVA, равное нулю, характеризует определенное достижение, так как инвесторы фактически получили норму возврата, компенсирующую риск; отрицательное значение EVA характеризует неэффективное использование капитала.

Использование концепции экономической добавленной стоимости для оценки венчурным инвестором эффективности осуществляемых инвестиций позволяет значительно легче проводить сравнительный анализ плановых показателей инвестиционного проекта с фактически достигнутыми результатами, а также наглядно зафиксировать данные, позволяющие сделать вывод о степени эффективности отдельной инвестиции или их совокупности в конкретном периоде времени.

Конечной целью оценки экономической эффективности высокорискового инвестиционного проекта, связанного с развитием действующего предприятия, является определение целесообразности его реализации. Экономическую

оценку эффективности инвестиций можно осуществлять, используя чистую текущую стоимость.

Чистая текущая стоимость представляет собой превышение интегральных результатов над интегральными затратами, или, иначе, разность между суммой денежных поступлений в результате реализации проекта (дисконтированных к текущей стоимости) и суммой дисконтированных текущих стоимостей всех инвестиционных вложений.

Его можно определить как сумму текущих эффектов за весь расчетный период, приведенную к начальному периоду. При условии, что норма дисконта является постоянной в течение всего расчетного периода, чистый дисконтированный доход для проекта в целом определяется по формуле (1), приведенной в [3].

$$NPV = -I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t}, \quad (1)$$

где NPV – чистая текущая стоимость; I_0 – объем осуществленных инвестиций; CF_t – планируемый в году t денежный поток от эксплуатации высокорискового инвестиционного проекта; k – используемая ставка дисконтирования; n – срок реализации венчурного проекта.

С другой стороны, показатель чистой текущей стоимости может быть рассчитан с использованием концепции экономической добавленной стоимости как совокупное значение экономических добавленных стоимостей, приведенных к моменту оценки. Альтернативный подход к определению чистой текущей стоимости для оценки экономической эффективности высокорискового инвестиционного проекта описывается следующей формулой (2), приведенной в [2].

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{EVA_t}{(1+k)^t}, \quad (2)$$

где EVA_t – экономическая добавленная стоимость, генерируемая венчурным бизнесом в году t .

Суть чистой текущей стоимости, рассчитанной с использованием концепции экономической добавленной стоимости, заключается в том, что если текущая стоимость предприятия превышает сумму инвестированного капитала, то предприятие создает добавленную стоимость для акционеров [4]. Следовательно, при положительном значении совокупной экономической добавленной стоимости, приведенной к моменту оценки, решение об инвестициях принимается.

Таким образом, для оценки экономической эффективности венчурного проекта достаточно определить величину экономической добавленной стоимости и стоимости бизнеса в каждый

год реализации венчурного проекта и привести ее к моменту оценки с помощью ставки дисконтирования.

Существует несколько вариантов расчета показателя экономической добавленной стоимости.

Экономическая добавленная стоимость определяется как чистая операционная прибыль (после уплаты налогов, но до уплаты процентов за кредит) за вычетом расходов по привлечению и обслуживанию инвестированного капитала. Определяется по формуле (3), приведенной в [5].

$$EVA = NOPAT - WACC \times IC, \quad (3)$$

где $NOPAT$ – чистая операционная прибыль; $WACC$ – средневзвешенная стоимость капитала; IC – инвестированный капитал.

Сущность концепции EVA заключается в том, что ставка доходности на вложенный капитал должна покрывать все риски акционеров предприятия, связанные с инвестированием в эту компанию.

Предприятие создает добавленную стоимость только в том случае, если EVA принимает положительное значение.

Если EVA равна нулю, то акционеры получают доход, который способен только покрыть инвестиционные риски.

$$\begin{aligned} EVA / IC &= (NOPAT / IC) - WACC, \\ EVA &= ((NOPAT / IC) - WACC) \times IC. \end{aligned} \quad (4)$$

Поскольку отношение чистой операционной прибыли ($NOPAT$) к величине инвестированного капитала (IC) представляет собой рентабельность инвестированного капитала [4]:

$$NOPAT / IC = ROIC, \quad (5)$$

где $ROIC$ – рентабельность инвестированного капитала, то формула для расчета величины экономической добавленной стоимости может быть записана в следующем виде:

$$EVA = (ROIC - WACC) \times IC, \quad (6)$$

где $(ROIC - WACC)$ – спрэд доходности.

Данное представление формулы расчета EVA делает очевидным тот факт, что капитал акционеров и инвесторов прирастает только в том случае, когда спрэд доходности положительный.

Средневзвешенная стоимость капитала ($WACC$) – это средняя стоимость собственного и заемного капитала, взвешенная по их доле в общей структуре капитала [6].

$$\begin{aligned} WACC &= CC_E \times W_E + CC_D \times W_D = \\ &= CC_E \times \frac{E}{IC} + CC_D \times \frac{D}{IC}, \end{aligned} \quad (7)$$

где W_D – доля заемных средств в общей структуре капитала; W_E – доля собственного капитала (обыкновенных акций, привилегированных ак-

ций и нераспределенной прибыли) в общей структуре капитала; CC_E – стоимость собственного капитала (норма доходности инвестора); CC_D – стоимость заемного капитала; E – величина собственного капитала; D – величина заемного капитала.

Подставляя формулу для определения средневзвешенной стоимости капитала (7) в выражение для определения экономической добавленной стоимости (3), получим:

$$\begin{aligned} EVA &= NOPAT - WACC \times IC = \\ &= NOPAT - \left(CC_E \times \frac{E}{IC} + CC_D \times \frac{D}{IC} \right) \times IC. \end{aligned} \quad (8)$$

Внося величину инвестированного капитала (IC) в скобку, получим:

$$EVA = NOPAT - CC_E \times E - CC_D \times D. \quad (9)$$

Чистая операционная прибыль ($NOPAT$) может быть найдена как сумма чистой прибыли и расходов на выплату процентов кредиторам с учетом экономии налога на прибыль:

$$NOPAT = NP + IAT, \quad (10)$$

где NP – чистая прибыль; IAT – расходы на выплату процентов кредиторам с учетом экономии налога на прибыль.

Расходы на выплату процентов кредиторам с учетом экономии налога на прибыль (IAT) могут быть найдены по формуле (11), приведенной в [5].

$$IAT = D \times CC_D. \quad (11)$$

Подставляя формулы (10) и (11) в выражение (9), получим:

$$\begin{aligned} EVA &= NOPAT - CC_E \times E - CC_D \times D = \\ &= NP + D \times CC_D - CC_E \times E - CC_D \times D. \end{aligned} \quad (12)$$

Сокращая второе и четвертое слагаемые, получаем:

$$EVA = NP - CC_E \times E. \quad (13)$$

Внося величины собственного капитала (E) за скобку, получим:

$$EVA = \left(\frac{NP}{E} - CC_E \right) \times E. \quad (14)$$

Отношение величины чистой прибыли (NP) к собственному капиталу (E) представляет собой рентабельность собственного капитала (ROE), поэтому справедливо следующее выражение для определения экономической добавленной стоимости:

$$EVA = (ROE - CC_E) \times E, \quad (15)$$

где ROE – доходность собственного капитала.

Норма доходности инвестора – установленная инвестором (акционером, собственником) барьерная ставка дохода, требуемая на вложенный капитал с учетом соответствующего инвестиционного риска компании. Именно такую ставку доходности смог бы заработать инве-

стор, если бы он использовал предоставленный капитал в альтернативных областях бизнеса, но с тем же уровнем риска.

Методика оценки экономической эффективности венчурного проекта должна решать следующие функциональные задачи:

1. Прогнозирование величины доходности собственного капитала по ретроспективным данным.

2. Определение доходности на вложенный капитал, которую необходимо обеспечить акционером.

3. Прогнозирование величины собственного капитала на основе ретроспективных данных.

4. Определение целесообразности реализации высокорискового инвестиционного проекта с точки зрения его эффективности для инвесторов.

Для прогнозирования величины собственного капитала и его доходности по ретроспективным данным можно воспользоваться приемом факторного анализа, выявив признаки, характеризующие причину (факторные признаки), и создав на их основе детерминированную факторную систему. Создать детерминированную факторную систему – значит представить изучаемый объект в виде алгебраической суммы, частного или произведения нескольких факторов, определяющих его величину и связанных одной причинно-следственной связью. При этом связь называется функциональной, или жестко детерминированной, если каждому значению факторного признака соответствует вполне определенное неслучайное значение результирующего признака.

Расщепление ключевых показателей на факторы, их составляющие, позволяет определить и дать сравнительную характеристику основных причин, повлиявших на изменение того или иного показателя, и определить темпы экономического роста компании. В литературе широко известна формула «DuPont» – расщепление рентабельности капитала на произведение рентабельности продаж, оборачиваемости активов и мультипликатора собственного капитала, причем каждый из факторов сам является содержательным финансовым показателем [7].

$$ROE = ROA \times M_{CK} = ROS \times O_a \times M_{CK}, \quad (16)$$

где ROA – рентабельность активов; M_{CK} – мультипликатор собственного капитала; ROS – рентабельность продаж; O_a – оборачиваемость активов.

Рентабельность продаж является одним из важнейших показателей эффективности деятельности компании, показывающим, какую сумму чистой прибыли получает предприятие с каж-

дого рубля проданной продукции. Иными словами, сколько средств остается у предприятия после покрытия себестоимости продукции, выплаты процентов по кредитам и уплаты налогов.

Показатель оборачиваемости активов можно интерпретировать двояко. С одной стороны, оборачиваемость активов отражает, сколько раз за период оборачивается капитал, вложенный в активы предприятия, т.е. оценивает интенсивность использования всех активов независимо от источников их образования. С другой стороны, этот коэффициент показывает, сколько рублей выручки предприятие имеет с рубля, вложенного в активы.

Коэффициент собственного капитала отражает структуру капитала, авансированного в деятельность предприятия. Коэффициент, или мультипликатор, собственного капитала можно трактовать, с одной стороны, как характеристику финансовой устойчивости и рискованности бизнеса и, с другой стороны, как оценку эффективности использования предприятием заемных средств.

Поскольку расчет показателей рентабельности и оборачиваемости активов, мультипликатора собственного капитала, используемых для факторного анализа рентабельности собственного капитала с использованием двух- или трехфакторной модели «DuPont» производится за предыдущий период времени, то разумно вычислять их с помощью средних показателей активов, собственного капитала и привлеченных средств компании.

Всем факторам модели и по уровню значимости, и по тенденциям изменения присуща отраслевая специфика, которую необходимо учитывать. Так, показатель оборачиваемости активов может иметь относительно невысокое значение в высокотехнологичных отраслях, отличающихся капиталоемкостью; напротив, показатель рентабельности хозяйственной деятельности в них будет относительно высоким. Высокое значение коэффициента финансовой зависимости могут позволить себе фирмы, имеющие стабильное и прогнозируемое поступление денег за свою продукцию. Это же относится к предприятиям, имеющим большую долю ликвидных активов (предприятия торговли и сбыта, банки). Следовательно, в зависимости от отраслевой специфики, а также конкретных финансово-хозяйственных условий, сложившихся на данном предприятии, оно может делать ставку на тот или иной фактор повышения рентабельности собственного капитала.

Назначение модели «DuPont» – выявить факторы, определяющие эффективность функ-

ционирования бизнеса, оценить степень их влияния и складывающиеся тенденции в их изменении и значимости. Эта модель используется и для сравнительной оценки риска инвестирования или кредитования данного предприятия.

Кроме того, многофакторная мультипликативная модель, отражающая зависимость доходности собственного капитала от рентабельности продаж, оборачиваемости активов и мультипликатора собственного капитала может применяться и для прогнозирования величины доходности собственного капитала на будущие отчетные периоды. Для этого необходимо рассмотреть динамику изменения каждого из факторов, входящих в модель, за ряд предшествующих периодов (например, 5 лет) и выявить их тенденцию, выбрав при этом тип линии тренда.

Продление в будущее тенденции, наблюдавшейся в прошлом, носит название экстраполяции во времени. Экстраполируя при $t = 6$, т.е. подставляя в уравнение, отражающее динамику изменения фактора с течением времени $t = 6$, находим значение фактора на следующий отчетный период.

Подставив прогнозные значения независимых переменных в многофакторную мультипликативную модель, определим прогнозное значение доходности собственного капитала.

Таким образом, на основе идентификации факторов, влияющих на величину доходности собственного капитала, и анализа динамики изменения этих факторов можно с использованием трендового и факторного финансового анализа спрогнозировать величину рентабельности собственного капитала на будущие отчетные периоды.

Для определения доходности на вложенный капитал, которую необходимо обеспечить инвесторам, можно использовать один из методов экспертных оценок, например «метод интервью», где в качестве специалистов-экспертов выступают действующие акционеры компании, которые дают индивидуальную оценку доходности на вложенный капитал. Эти оценки суммируются с весовыми коэффициентами, отражающими доли акционеров в уставном капитале компании. Математически доходность на вложенный капитал, определяемая экспертным путем, может быть найдена по следующей формуле:

$$CC_E = \sum_{j=1}^m CC_{Ej} \times d_j, \quad (17)$$

где CC_E – норма доходности инвесторов (акционеров); CC_{Ej} – норма доходности j -го инвестора; d_j – доля j -го акционера в уставном капитале компании.

Для прогнозирования величины собственного капитала целесообразно использовать коэффициент устойчивости экономического роста, вычисляемый по формуле (18), приведенной в [4].

$$k_g = \frac{RP}{E}, \quad (18)$$

где k_g – коэффициент устойчивости экономического роста; RP – реинвестируемая (капитализируемая) прибыль; E – собственный капитал.

Собственный капитал акционерной компании может увеличиться либо за счет дополнительного выпуска акций, либо за счет реинвестирования полученной прибыли. Коэффициент устойчивости экономического роста показывает, какими темпами в среднем увеличивается собственный капитал за счет финансово-хозяйственной деятельности, точнее, реинвестирования прибыли, а не за счет привлечения дополнительного акционерного капитала.

Путем построения жестко детерминированной факторной модели несложно идентифицировать факторы, определяющие значение коэффициента устойчивости экономического роста:

$$k_g = \frac{RP}{E} = \frac{RP}{NP} \times \frac{NP}{\text{Объем продаж}} \times \frac{\text{Объем продаж}}{A} \times \frac{D+E}{E} = \frac{RP}{NP} \times ROS \times O_a \times M_{CK}. \quad (19)$$

Отношение реинвестируемой прибыли к чистой прибыли (первый фактор в модели) характеризует дивидендную политику в коммерческой организации, выражающуюся в выборе экономически целесообразного соотношения между выплаченными дивидендами и аккумулируемой частью прибыли.

Приведенная факторная модель описывает как производственную (второй и третий факторы), так и финансовую (первый и четвертый факторы) деятельность коммерческой организации.

Модель, используемая для оценки коэффициента экономического роста, может быть расширена за счет включения в нее таких важных показателей финансового состояния предприятия, как: обеспеченность собственными оборотными средствами, ликвидность текущих активов, оборачиваемость оборотных средств, соотношение краткосрочных обязательств и собственного капитала предприятия.

Рассмотренная многофакторная модель имеет важное значение для финансового менеджме-

ра, поскольку позволяет осознать логику действия основных факторов развития компании, количественно оценить их влияние, понять, какие факторы и в какой пропорции возможно и целесообразно мобилизовать для повышения эффективности производства. Кроме того, на основе исследования динамики изменения указанных четырех факторов и выявления тенденции их развития возможно прогнозирование значения коэффициента устойчивости экономического роста аналогично методике определения рентабельности собственного капитала в прогнозном периоде.

Анализ динамики факторов, входящих в модель для расчета коэффициента устойчивости экономического роста, также может производиться исключительно на основании данных форм № 1 и № 2 бухгалтерской отчетности.

Таким образом, все параметры, используемые для расчета экономической добавленной стоимости по формуле (15), могут быть определены.

При этом в первый год реализации венчурного проекта выражение для EVA будет выглядеть следующим образом:

$$EVA_1 = (ROE_1 - CC_{E1}) \times E_0, \quad (20)$$

а во второй год –

$$EVA_2 = (ROE_2 - CC_{E2}) \times E_1, \quad (21)$$

где EVA_t ($t = 1, 2$) – ожидаемая экономическая добавленная стоимость, генерируемая бизнесом в году t ; ROE_t – прогнозируемый в году t уровень доходности собственного капитала; CC_{Et} – норма доходности инвесторов; E_t – собственный капитал на конец года t .

Если доходность собственного капитала в течение периода реализации венчурного проекта не изменяется, то есть справедливо следующее равенство:

$$ROE_1 = ROE_2 = \dots = ROE_n = ROE, \quad (22)$$

норма доходности инвесторов, определяемая экспертным путем также остается на неизменном уровне:

$$CC_{E1} = CC_{E2} = \dots = CC_{En} = CC_E, \quad (23)$$

а величина собственного капитала растет с постоянным темпом k_g , то есть

$$E_t = E_{t-1} \times (1 + k_g), \quad (24)$$

то экономическая добавленная стоимость, генерируемая венчурным бизнесом в году t , будет равна:

$$EVA_t = (ROE_t - CC_{Et}) \times E_{t-1} = (ROE - CC_E) \times E_{t-1} = (ROE - CC_E) \times E_{t-2} \times (1 + k_g) = EVA_{t-1} \times (1 + k_g),$$

$$EVA_t = EVA_{t-1} \times (1 + k_g) = EVA_{t-2} \times (1 + k_g)^2 = \dots$$

В более общем виде расчет экономической добавленной стоимости, генерируемой венчур-

ным бизнесом в году t , может быть представлен в виде:

$$EVA_t = EVA_1 \times (1 + k_g)^{t-1}. \quad (25)$$

При выполнении всех поставленных условий (22–24) экономическая добавленная стоимость – функция, зависящая от коэффициента устойчивости экономического роста и уровня экономической добавленной стоимости, генерируемой бизнесом в первый год реализации венчурного проекта. Абсолютный показатель, отражающий создание стоимости для инвестора и используемый для оценки экономической эффективности венчурного бизнеса, определяется темпом роста собственного капитала, отражаемым коэффициентом устойчивости экономического роста.

В первый год реализации венчурного проекта компания создает экономическую добавленную стоимость, которая в будущем будет увеличиваться с темпом роста $(1 + k_g)$, а обещанная акционерам доходность бизнеса не изменяется. По аналогии с моделью оценки текущей стоимости акций Гордона показатель чистой текущей стоимости высокорискового инвестиционного проекта может быть найден по следующей формуле:

$$NPV = \frac{EVA_1}{k - k_g}, \quad (26)$$

где NPV – чистая текущая стоимость; EVA_1 – экономическая добавленная стоимость, созданная бизнесом в первый год реализации венчурного проекта; k – используемая ставка дисконтирования; k_g – прогнозируемый коэффициент устойчивости экономического роста.

Критериальным значением для показателя чистой текущей стоимости является нулевое значение. При отрицательном или нулевом значении чистой текущей стоимости вложение средств является неэффективным, поскольку оно не принесет дополнительного дохода.

Общая стоимость бизнеса может быть найдена как сумма объема осуществленных инвестиций и чистой текущей стоимости:

$$V = I + NPV, \quad (27)$$

где V – стоимость бизнеса; I – осуществленные инвестиции; NPV – чистая текущая стоимость.

Зная объем требуемых от венчурного инвестора инвестиций (I_u) и общую стоимость венчурного бизнеса (V), можно определить справедливый размер пакета акций венчурного инвестора (d_u) по формуле (28):

$$d_u = \frac{I_u}{V}. \quad (28)$$

Таким образом, с использованием концепции экономической добавленной стоимости, применением приемов факторного и трендового финансового анализа можно вычислить стоимость венчурного бизнеса, определить целесообразность реализации венчурного проекта и долю венчурного инвестора в бизнесе. Причем при неизменной величине рентабельности собственного капитала и на основе предположения о том, что собственный капитал компании будет расти с постоянным темпом k_g , экономическая добавленная стоимость бизнеса в году t определяется величиной экономической добавленной стоимости, генерируемой бизнесом в первый год реализации венчурного проекта и значением коэффициента устойчивости экономического роста. Это делает возможным применить для оценки стоимости венчурного бизнеса модель Гордона, рассчитав экономическую добавленную стоимость лишь в первый год реализации венчурного проекта. Разработанная модель оценки экономической эффективности венчурного проекта, связанного с инвестициями в действующее предпри-

ятие, широко использует ретроспективные данные, методы планирования на основе факторных систем и трендового анализа.

Список литературы

1. Каширин А.И., Семенов А.С. Венчурное инвестирование в России. Москва: Вершина, 2007. 320 с.
2. Ковалев В.В. Основы теории финансового менеджмента: Учеб.-практ. пособие. М.: ТК Велби, Проспект, 2008. 544 с.
3. Игонина Л.Л. Инвестиции: Учеб. пособие / Под ред. д-ра экон. наук, проф. В.А. Слепова. М.: Юристъ, 2002. 480 с.
4. Ковалев В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры. М.: Финансы и статистика, 2002. 560 с.
5. Ван Хорн Дж.К., Вахович-мл., Дж.М. Основы финансового менеджмента. 12-е изд.: Пер. с англ. М.: ООО «И.Д. Вильямс», 2006. 1232 с.
6. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс: В 2 т. / Пер. с англ. под ред. В.В. Ковалева. СПб.: Эк. школа, 1998. Т. 1. 497 с.
7. Кокин А.С., Ясенов В.Н., Яшина Н.И. Финансовый менеджмент: Монография. Нижний Новгород, 2006. 428 с.

A METHOD FOR ESTIMATING ECONOMIC EFFICIENCY OF VENTURES INVESTMENT PROJECTS ON THE BASIS OF THE CONCEPT OF ECONOMIC VALUE ADDED

A.S. Kokin, N.N. Bodyakshina

The method of estimation of economic efficiency of venture investment projects on the basis of the concept of economic value added is presented. Final cost of business and venture investor's fair share are defined.

Keywords: ventures investment project, economic value added, indicator of stability of economic growth.