

УДК 005.8 : 330.322.5

Е.А. Рыбкина

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ПРОЕКТА: СУЩНОСТЬ И ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ

В статье актуализируется проблема разночтений понятия «инвестиционная привлекательность проекта», для чего приводится обзор взглядов авторов на данную категорию. Рассматриваются распространенные формулировки, подходы к оценке инвестиционной привлекательности проекта. Статья аккумулирует актуальные факты, подтверждающие некорректность употребления отдельных подходов, влекущих за собой искажение показателей, искусственно завышающих в конечном счете показатели инвестиционной привлекательности инвестиционного проекта. Автором формулируется вывод о необоснованном характере формулировок понятий, запутывающих читателей, усложняющих и подменяющих стандартный процесс детальной проработки бизнес-плана (технико-экономического обоснования проекта) дополнительным процессом оценки инвестиционной привлекательности проекта. Вследствие чего автору целесообразным видится оценивать перспективность отраслевой принадлежности проекта вкупе с показателями экономической эффективности проекта, исключая показатели эффективности деятельности организации – инициатора инвестиционного проекта.

Ключевые слова: *инвестиционная привлекательность, интегральная оценка, инвестиционный проект, инвестор, экономическая эффективность.*

Введение. Инвестиционная привлекательность проекта во многом предопределяет его будущее: будет ли проект рекомендован к реализации и воплощен в дальнейшем или предпочтение инвестора будет отдано более привлекательному с позиции финансовых вложений альтернативному проекту.

Принятие инвестором управленческого решения в части финансирования того или иного проекта обусловлено результатами оценки актуальных инвестиционных и инновационных условий среды реализации проекта (факторы внешней среды), а также потенциальных возможностей проекта (факторы внутренней среды), которые принесут инвестору дополнительную прибыль и минимизируют инвестиционный риск.

Разумеется, в условиях неограниченности финансовых ресурсов оценка инвестиционной привлекательности не была бы столь актуальной, так как можно было бы претворять в жизнь самые масштабные инвестиционные проекты.

К сожалению, реалии настоящего времени демонстрируют возрастающую конкуренцию за ресурсы, снижение темпов развития экономики и неопределенность в развитии геополитической ситуации в стране и в мире, сопровождающиеся устойчивым оттоком капитала иностранных инвестиций из России. Данная ситуация вынуждает инвестора предъявлять повышенные требования к полноте и достоверности информации об инвестиционном проекте, представленной

© Рыбкина Е.А., 2016

Рыбкина Елена Александровна – канд. экон. наук, доцент кафедры «Менеджмент» ФГБОУ ВПО «Казанский государственный энергетический университет», e-mail: Fishkarea@mail.ru.

в бизнес-плане проекта, к обоснованности объемно-стоимостных и макроэкономических показателей финансовой модели проекта. При этом особое внимание уделяется инвестиционным проектам, нацеленным на производство инновационных продуктов/товаров или на наращивание мощностей при обоснованном растущем спросе на продукцию. Однако для инвестора данные о фактическом спросе и потенциальном импортозамещении не являются основополагающими в вопросах принятия управленческого решения о финансировании проекта. Необходимо его убедить в инвестиционной привлекательности данного проекта, реализуемого в условиях нестабильной экономики.

Сущность категории «инвестиционная привлекательность проекта».

Предметом анализа любой из методик оценки инвестиционной привлекательности проекта является инвестиционная привлекательность. Само понятие отнюдь не ново и имеет широкий диапазон употребления. В трудах ученых-экономистов словосочетание «инвестиционная привлекательность» встречается в сочетании со словами «страна», «отрасль», «регион», «предприятие», «проект». В соответствии с этим каждое из словосочетаний дефиниции приобретает специфический смысл, следовательно, изменяется содержание и инструментарий методик оценки инвестиционной привлекательности.

Большинство взглядов ученых-экономистов на категорию «инвестиционная привлекательность» сходятся в том, что она представляет собой некий набор факторов (условий) на макро- или микроуровне, предопределяющих предпочтения инвестора финансировать тот или иной объект (проект). К числу представителей данного подхода относятся Т.С. Колмыкова, Т.Л. Безрукова и М.К. Добросоцкий, В.Н. Глазунов, М.Н. Крейнина, Т.В. Сельскова и др. [1–3]. В своих трудах авторы сходятся во мнении, что инвестиционная привлекательность проекта определяется инвестиционной привлекательностью страны, отрасли, региона, предприятия. Другими словами, решающее значение для инвестора в отношении выбора того или иного объекта (проекта) финансирования могут иметь, например: политическая стабильность в стране (регионе) и ее предсказуемость, макроэкономические показатели страны (региона), степень совершенства налоговой системы, социальная и криминогенная обстановка в стране (регионе), степень индустриального развития и уровень развития инфраструктуры в регионе, наличие и развитость сырьевой базы и другие факторы. Однако данные суждения противоречат реалиям настоящего времени. К примеру, снижение экономической активности в Российской Федерации не позволяет охарактеризовать инвестиционный климат страны и ее регионов как благоприятный. Скорее наоборот, о снижении инвестиционной привлекательности страны, ее регионов, следовательно, предприятий и инновационных проектов свидетельствуют:

- нестабильная и непредсказуемая политическая обстановка в России вследствие присоединения весной 2014 года к территории Российской Феде-

рации полуострова Крым и осложнений политической ситуации между странами Европейского союза и Россией;

- понижение международными рейтинговыми агентствами, такими как Moody's, Fitch Rating, Standard and Poor's, с осени 2014 года кредитного рейтинга России до инвестиционного непривлекательного уровня, говорящего о рискованных обязательствах с чертами спекулятивных [4];

- отрицательная динамика внутреннего валового продукта (далее ВВП), спад инвестиций в основной капитал, строительство, оборот розничной торговли, годовые темпы обрабатывающих производств, реальной заработной платы, рост уровня безработицы среди экономически активного населения и др. [5];

- нестабильность национальной валюты, вызванная неэффективной финансовой политикой страны и спекуляциями на фондовом рынке.

Свидетельством снижения инвестиционной активности в Российской Федерации служит отрицательная динамика объема прямых инвестиций (рис. 1) [6].



Рис. 1. Динамика объема прямых инвестиций в России

Однако на фоне общего спада интереса инвесторов к Российской Федерации и ее субъектам:

- инвесторы из Франции (нефтегазовая компания Total) принимают активное участие в проекте строительства завода по производству сжиженного природного газа (Ямал СПГ), плановая сумма инвестиций в который составляет 1 трлн руб. [7, 8];

- инвесторы из Китая и Германии (компания Siemens) рассматривают возможность участия в проекте строительства высокоскоростной магистрали Москва – Казань общей стоимостью 20,9 млрд руб.;

- инвесторы из Швейцарии (компания Swiss Krono Group) планируют приступить к строительству производственного комплекса по переработке древесины (OSB плиты). Плановая сумма инвестиций составляет 266,9 млн долл. [8, 9].

Получается, инвестиционный климат в стране не привлекателен в настоящее время, но интерес инвесторов к конкретным инвестиционным проектам носит достаточно устойчивый характер.

Несомненно, следует сделать поправку на специфику проекта, его отраслевую принадлежность. В целом в стране при наличии объективных причин может однозначно констатироваться факт спада в экономике или в отдельном регионе страны, но в частности по отраслям промышленности ситуация неоднозначная. Часто, когда одни отрасли промышленности находятся в состоянии стагнации, другие устойчиво сохраняют свои позиции или усиливают их. Например, экономический кризис в таких отраслях народного хозяйства, как топливная промышленность, электроэнергетика, жилищно-коммунальное хозяйство, имеющих устойчивый потребительский спрос, практически не искажает общей социально-экономической картины региона, страны. И наоборот, строительная и машиностроительная отрасли, вследствие снижения объемов производства работ/услуг и продукции, часто сокращают рабочую неделю персонала, осуществляют сокращение штатной численности работников и т.д. В подтверждение неоднородности вклада в рост инвестиций в основной капитал в разрезе видов экономической деятельности в табл. 1 показана его динамика в период 2008–2014 годов.

Таблица 1

Динамика вклада в рост инвестиций в основной капитал
по видам деятельности, п.п.

Инвестиции в основной капитал	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	5,6	-12,8	6,7	9,1	1,3	-5	-2,2
АПК	-0,5	-1,6	-0,5	0,2	-0,2	-0,2	-0,1
Деревообрабатывающий комплекс	0,1	-0,5	-0,1	0,3	-0,1	-0,2	-0,1
Нефтегазовый комплекс (включая трубопроводный)	0,8	2,6	2,5	5,6	0,3	-3	1,9
Металлургический сектор	0,4	-1,4	-0,2	0,3	-0,1	-0,6	-0,5
Машиностроительный комплекс	0,3	-0,7	0,2	0	0,3	0,3	0,3
Энергетический комплекс	1	0	2,5	1	0,2	-0,5	-0,8
Химический комплекс	0	-0,5	-0,1	0,3	0,5	-0,1	-0,1
Торговля	-0,1	-0,7	0,2	-0,3	0,2	0,1	0,3
Транспортный комплекс (без трубопроводного)	3,4	-2,5	1,7	1,7	0,6	0,7	-2,2
Связь	-0,2	-1,3	0,3	0,5	-0,1	-0,8	0,2
Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	0,1	-3,4	-0,7	-0,5	0,1	0,4	0,3
Строительство и производство стройматериалов	0,2	-1,9	0,5	-0,4	-0,5	-0,4	-0,8
Образование, здравоохранение	0,1	-0,9	0,4	0,4	0,1	-0,7	-0,6

Источник: Экономика России в 2010–2014 гг. / М-во экон. развития РФ. М., 2015. С. 239. URL: <http://economy.gov.ru>.

Таким образом, на инвестиционную привлекательность проекта оказывают прямое воздействие отрасль экономики, в которой реализуется проект и косвенное (опосредованное) воздействие оказывает инвестиционная привлекательность предприятия, реализующего проект, региона, страны, лишь усиливающие привлекательность проекта, но не формирующие ее. Именно отрасль предопределяет географию проекта, обусловленную наличием и доступностью ресурсов и инфраструктуры.

Подходы к оценке. Следует отметить, что одни авторы придерживаются мнения, что инвестиционную привлекательность проектов в деятельности конкретного предприятия характеризуют такие внутренние факторы:

- высокая эффективность инвестиционных проектов;
- устойчивое развитие предприятия в динамике;
- ликвидность и финансовая устойчивость предприятия в динамике;
- перспективы развития предприятия и возможности сбыта продукции на основании внедрения инноваций;
- репутация предприятия на внутреннем и международном рынке за счет активизации инновационной деятельности;
- рыночный курс акций предприятия;
- величина чистой прибыли, приходящаяся на одну акцию [2, 10].

Другие авторы инвестиционную привлекательность как экономическую категорию определяют эффективностью использования имущества предприятия, его платежеспособностью, устойчивостью финансового состояния, способностью к развитию на базе повышения доходности капитала, технико-экономического уровня производства, качества и конкурентоспособности продукции [10, с. 18]. На рис. 2 представлены сравнительные характеристики подходов (методик) к интегральной оценке инвестиционной привлекательности проекта.

Сравнение методик наглядно демонстрирует отсутствие единого общепринятого подхода к оценке инвестиционной привлекательности проекта, а также наличие непрозрачной (необъективной) системы ее показателей. Все вкуче отвлекает внимание инвестора от предмета его рассмотрения и позволяет искусственно завышать или занижать уровень инвестиционной привлекательности проекта.

Так, согласно подходу Т.Л. Безруковой и М.К. Добросоцкого инвестиционную привлекательность проектов формируют нормативно-правовая база в сфере функционирования объекта инвестирования, инвестиционная инфраструктура, социально-экономические условия, а также стабильность и благоприятность политической ситуации в стране. По мнению авторов, все перечисленное вместе с внутренними факторами формирования инвестиционной привлекательности призвано повлиять на потенциальный объект инвестирования. Однако конкретные показатели в рамках каждой составляющей не приводятся, не конкретизируются, что исключает возможность его применения на практике.

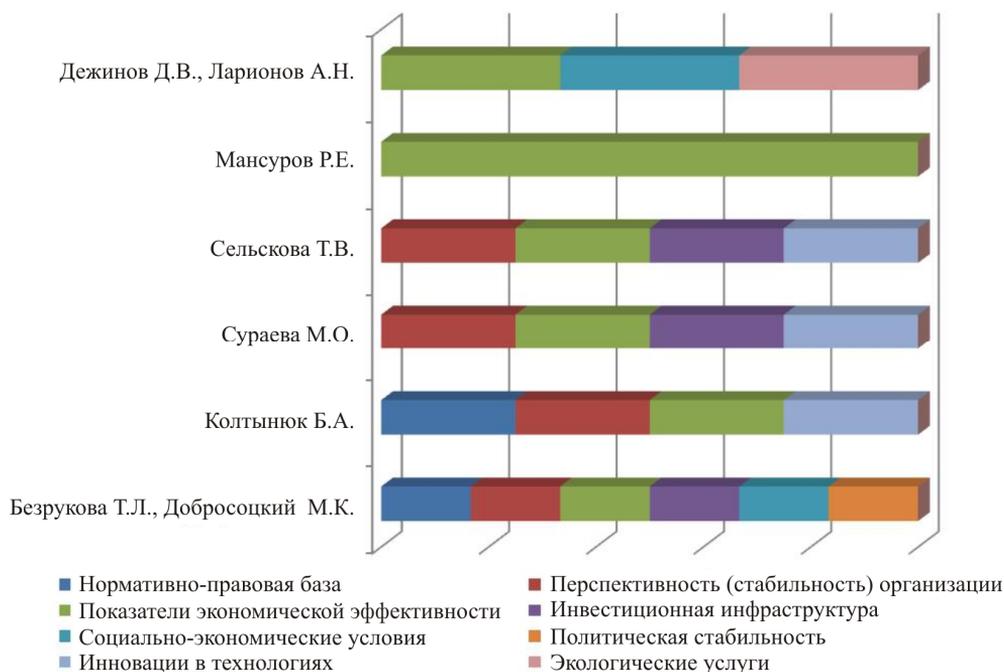


Рис. 2. Обзор подходов к интегральной оценке инвестиционной привлекательности проекта

Подход Б.А. Колтынюка включает в себя оценку нормативно-правовой базы, уровня финансовой стабильности и инновационной прогрессивности технологий организации, реализующей проект, а также дополняется показателями экономической эффективности проекта. Несмотря на внешнюю логичность данного подхода, существующее многообразие авторских взглядов на инвестиционную привлекательность проекта также не позволяет данный подход назвать исчерпывающим и рекомендовать его к применению на практике.

Тем не менее некое единство составляющих элементов инвестиционной привлекательности проекта прослеживается в интегральном методе Т.В. Сельской и векторном методе оценки совокупной инвестиционной привлекательности М.О. Сураевой. Они неизменно включают в себя показатели экономической эффективности проекта, стабильность организации (финансовые показатели ее деятельности), а также инновации в применяемых технологиях и инвестиционную инфраструктуру.

Таким образом, представленные подходы к инвестиционной привлекательности проекта подразумевают некий комплексный (интегральный) показатель, основанный на многопараметрическом подходе к комплексной и всесторонней оценке ожидаемой эффективности, бесспорным элементом которого все авторы признают показатели экономической эффективности проекта. Самым распространенным в настоящее время подходом к оценке

инвестиционной привлекательности проекта является стандартная оценка показателей его экономической эффективности. Однако данная процедура не учитывает перспективность отрасли, к которой относится проект, возможную приоритетность социального и/или экологического эффекта над экономическим, что также не позволяет назвать рассматриваемый подход оптимальным, прозрачным и объективным.

Другими словами, подходы Д.В. Дежинова, А.Н. Ларионова [12], Т.Л. Безруковой, М.К. Добросоцкого, Б.А. Колтынюка, Т.В. Сельской, М.О. Сураевой позволяют искусственно завышать уровень инвестиционной привлекательности проекта, включая в нее дополнительные составляющие, а подход Р.Е. Мансурова – искусственно занижать уровень инвестиционной привлекательности проекта, исключая все факторы, кроме показателей экономической эффективности проекта. При этом следует помнить, что для инвестора первоочередное значение имеют такие категории, как возвратность, доходность и срочность инвестиций, информацию о которых он может получить из финансовой модели проекта. Данному условию всецело удовлетворяет подход Р.Е. Мансурова. Однако в процессе проектирования финансовой модели инвестиционного проекта имеется возможность учета показателей в виде дополнительных коэффициентов, поправок на риск или учета стартового состояния проекта (учитываются показатели деятельности организации, реализующей проект), что также приводит к искажению показателей экономической эффективности проекта.

Данные о степени влияния метода расчета ставки дисконтирования на показатели экономической эффективности инвестиционного проекта представлены в табл. 2–4. Для расчета ставки дисконтирования применялись 2 метода:

1. Метод оценки капитальных активов (далее САР).
2. Кумулятивный метод.

Расчет методом оценки капитальных активов представлен в табл. 2.

Таблица 2

Расчет ставки дисконтирования методом САР

№ п/п	Показатель	Источник	Значение
1	Расчет стоимости собственного капитала		
1.1	Безрисковая ставка, %	Ставка казначейских бумаг США на 10 лет Tbond 10Yr, URL://finance.yahoo.com	1,90
1.2	Рыночная премия, %	URL://people.stern.nyu.edu/adamodar/	5,86
1.3	Коэффициент бета (β)		
	Коэффициент β активов без учета структуры капитала	Коэффициент β для развивающихся рынков, рынок полупроводников, URL://people.stern.nyu.edu/adamodar/	1,03
	Доля заемного капитала	По финансовой модели	0,80
	Доля акционерного капитала	По финансовой модели	0,20
	Ставка налога на прибыль, %	НК РФ	20
	Коэффициент β акционерного капитала с учетом структуры капитала		4,34

Окончание табл. 2

№ п/п	Показатель	Источник	Значение
1.4	Премия за страновые риски, %		3,3
	Доходность гособлигаций РФ в долларах, %	Россия 2023, URL://Rusbonds.ru	5,17
	Доходность казначейских бумаг США, %	Tbond 10Yr URL://finance.yahoo.com	1,9
1.5	Премия за малый размер, %	Данные Ibbotson Associates, «Stocks, bonds, bills, and inflation» year book (SBBI Valuation Edition)	6,36
1.6	Стоимость собственного капитала в долларах США, %		36,99
1.7	Стоимость собственного капитала в руб., %		45,45
	Инфляционные ожидания России (рассчитываются по формуле Фишера), %	$\frac{(1 + R_{\text{ОФЗ}})}{(1 + R_{\text{РОССИЯ2022}})} = \frac{(1 + \text{inf}_{\text{RUS}})}{(1 + \text{inf}_{\text{US}})}$	6,18
	Доходность гособлигаций РФ в рублях, %	ОФЗ-26207-ПД с погашением в 2027 (Rusbonds.ru)	11,67
	Инфляционные ожидания США, %	Разница между доходностью Tbond и TIPS	0
	Доходность гособлигаций США, защищенных от инфляции, %	TIPS (finance.yahoo.com)	1,90
2	Расчет стоимости заемного капитала		
2.1	Стоимость кредитов, %	Средняя процентная ставка по всем кредитам	11,02
2.2	Ставка налога на прибыль, %	НК РФ	20,0
2.3	Стоимость заемного капитала, %		8,82
3	Расчет средневзвешенной стоимости капитала (WACC) в руб.		
3.1	Структура капитала		
	Доля заемного капитала, %	По финансовой модели	80,0
	Доля акционерного капитала, %	По финансовой модели	20,0
3.2	Средневзвешенная стоимость капитала (WACC) в рублях, %		16,14

Расчет ставки сравнения кумулятивным методом представлен в табл. 3. При этом для расчетов в таблице был выбран высокий уровень риска рассматриваемого проекта, так как он нацелен на производство инновационного продукта (синтетического сапфира).

Таблица 3

Расчет ставки дисконтирования кумулятивным методом

№ п/п	Показатель	Источник	Значение
1	Безрисковая ставка (минимальная реальная ставка) R, %	Ставка рефинансирования ЦБ РФ URL://www.cbr.ru	8,25
2	Премия за риск, %	Постановление Правительства РФ от 22.11.97 № 1470	15
	Низкий риск	Вложения с целью снижения затрат	4–6
	Средний риск	Увеличение объема продаж существующей продукции	8–10
	Высокий риск	Производство и продвижение на рынок нового продукта	13–15
	Очень высокий риск	Вложения в исследования и инновации	18–20

Окончание табл. 3

№ п/п	Показатель	Источник	Значение
3	Темп инфляции I, %	Центральный Банк РФ URL://www.cbr.ru на апрель 2015 г.	16,4
4	Ставка дисконтирования (номинальная) S, %	$S = \left(\frac{1+R/100}{1+I/100} - 1\right) + \text{Рисковая надбавка (\%)} / 100$	14,92

Таким образом, разница ставок дисконтирования, рассчитанных по методике САМР и кумулятивным методом, составляет 1,9 %.

В табл. 4 представлены основные показатели экономической эффективности рассматриваемого проекта в сравнении.

Таблица 4

Показатели экономической эффективности проекта

№ п/п	Основные показатели	Единица измерения	Расчетный вариант		
			САМР	Кумулятивный	Изменение, %
1	Чистая текущая стоимость проекта (NPV)	млн руб.	2 098	2566	+22
2	Внутренняя норма прибыли (IRR)	%	23,4	23,65	+1,07
3	Окупаемость инвестиций				
3.1	Простой срок окупаемости	лет	5,19	5,2	+1
3.2	Дисконтированный срок окупаемости	лет	7,4	7,1	+4,05
4	Модифицированная внутренняя норма прибыли MIRR	%	27,10	26,9	-0,74

Таким образом, подход к расчету ставки дисконтирования оказывает непосредственное влияние на показатели экономической эффективности инвестиционного проекта. Учет в ставке дисконтирования таких составляющих, как структура капитала, премии за страновой риск, премии за малый размер занижают показатель чистой текущей стоимости (NPV) на 22 %, внутреннюю норму прибыли (IRR) на 1,07 % и увеличивают на 4 % показатель модифицированной внутренней нормы прибыли.

Следовательно, в процессе оценки уровня инвестиционной привлекательности проекта в соответствии с подходом Р.Е. Мансурова (как самым применяемым в настоящее время) или на этапе его экспертизы соответствующими специалистами (службами) необходимо обращать внимание, каким методом рассчитана ставка дисконтирования в финансовой модели, и учитывать данный факт при ранжировании проектов по степени приоритетности.

Следует отметить, что отнюдь не случайно в качестве примера рассмотрен инвестиционный проект по выпуску инновационного продукта. Несмотря на то, что проекты, ориентированные на инновации, сопряжены с высоким уровнем рисков, они представляют основной интерес для современного инвестора. Интерес обусловлен синергетическим эффектом от его реализации [12]. Следовательно, с позиции логического рассуждения предметом рассмотрения инвестора

должна являться непосредственно идея инновационного проекта. По мнению автора, перспективность отраслевой принадлежности проекта и показатели экономической эффективности проекта, а не фактические и/или потенциальные показатели финансово-экономического состояния предприятия, инициирующего проект, должны являться определяющими. При этом перспективность отраслевой принадлежности проекта (идеи) должна дополнять корректно рассчитанные основные показатели экономической эффективности проекта и основываться на актуальных маркетинговых исследованиях, подтверждаемых статистическими данными и результатами экспертных оценок.

Результаты и выводы. В настоящее время не существует единого подхода к оценке инвестиционной привлекательности проектов, включающей в себя определенный реестр показателей и позволяющей однозначно трактовать полученные результаты. Поэтому в процессе оценки инвестиционной привлекательности проектов целесообразно оценивать:

- 1) перспективность отраслевой принадлежности проекта;
- 2) показатели экономической эффективности проекта.

На начальном этапе необходимо определять, насколько перспективна в настоящее время и в обозримом будущем отрасль, к которой относится инвестиционный проект. Этап должен предполагать проведение маркетинговых исследований, основные результаты которого послужат исходными данными для финансовой модели проекта. Следует проверять корреляцию полученных маркетинговых исследований с данными статистических органов и экспертными оценками.

В процессе оценки показателей экономической эффективности инвестиционных проектов надо рассматривать соотношение следующих основных показателей:

- чистая текущая стоимость проекта (ЧТС, в международной практике NPV);
- внутренняя норма доходности (ВНД, в международной практике IRR);
- рентабельность инвестиций (NPVR);
- простой и дисконтированный срок окупаемости (PBP и DPBP).

Несомненно, показателей больше, но перечисленные показатели представляют собой ключевой интерес инвестора. Особое внимание здесь следует уделять «входным» параметрам финансовых моделей инвестиционных проектов, а также применяемому методу расчета ставки дисконтирования.

Итак, проанализировав взгляды авторов на категорию «инвестиционная привлекательность проекта», можно заключить, что в большинстве своем трактовки носят необоснованный характер, запутывают читателей, усложняют и подменяют простой процесс детальной проработки бизнес-плана (технико-экономического обоснования проекта). Любой бизнес-план основывается на изучении рынка и рыночной среды и не обходится без показателей экономической эффективности проекта. При этом в вопросах определения показателей экономической эффективности на первое место выходит корректность и целесообразность выбора метода расчета ставки дисконтирова-

ния, включения или не включения показателей хозяйствующего субъекта в финансовую модель проекта в качестве учета положения дел «до проекта». Все это служит повышению точности расчетов, а следовательно, и повышает или снижает инвестиционную привлекательность проекта.

Статья подготовлена в рамках научного проекта № 16-36-00032, реализованного при поддержке РФФИ.

Список литературы

1. Безрукова Т.Л. Инвестиционная привлекательность инновационных проектов как многоуровневая система // Финансы, экономика, стратегия. – 2009. – № 6. – С. 15–25.
2. Колмыкова Т.С. Инвестиционный анализ: учеб. пособие. – М.: ИНФРА-М, 2009. – 204 с.
3. Колтынюк Б.А. Инвестиции: учеб. – СПб.: Изд-во Михайлова В.А. – 2003. – 848 с.
4. Россия в шаге от «мусора» [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.gazeta.ru/business/2015/01/10/6371013.shtml> (дата обращения: 11.03.2016).
5. Основные тенденции социально-экономического развития Российской Федерации [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.economy.gov.ru> (дата обращения: 11.03.2016).
6. Федеральная служба государственной статистики [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.cbr.ru/statistics> (дата обращения: 11.03.2016).
7. Инвестиционный проект «Ямал СПГ» [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.arctic-info.ru/Projects/Page/project-6> (дата обращения: 11.03.2016).
8. Крупнейшие инвестиционные проекты с участием иностранного капитала [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.expert.ru/ratings/krupnejshie-investitsionnyie-proektyi-s-uchastiem-inostrannogo-kapitala/> (дата обращения: 11.03.2016).
9. Швейцарские плиты OSB изготовят в России [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.promebel.com/ru/headings/?articleID=11939> (дата обращения: 11.03.2016).
10. Безрукова Т.Л., Борисов А.Н., Шанин И.И. Инвестиционная привлекательность современных инновационных проектов как механизм повышения эффективности экономической деятельности на промышленном предприятии // Финансы и кредит. – 2012. – № 20. – С. 16–26.
11. Дежинов Д.В., Ларионов А.Н. Методика оценки инвестиционной привлекательности проектов // Известия Волгоградского государственного технического университета. – 2006. – № 5. – С. 226–232.
12. Пуряев А.С., Рыбкина Е.А., Шарифуллина Э.Н. Несовершенство оценки синергетической эффективности и эффекта // Казанская наука. – 2010. – № 7. – С. 76–81.

References

1. Bezrukova T.L. Investitsionnaia privlekatel'nost' innovatsionnykh proektov kak mnogourovnevaia sistema [Investment attractiveness of innovative projects as a multilevel system]. *Finansy, ekonomika, strategii*. 2009, no. 6, pp. 15–25.
2. Kolmykova T.S. Investitsionnyi analiz [Investment analysis]. Moscow, INFRA-M Publ., 2009. 204 p.
3. Koltyniuk B.A. Investitsii [Investments]. Saint-Petersburg, Izd-vo Mikhailova V.A. 2003. 848 p.
4. Rossiia v shage ot «musora» [Russia is one step away from “garbage”]. Available at: <http://www.gazeta.ru/business/2015/01/10/6371013.shtml> (accessed 11 March 2016).
5. Osnovnye tendentsii sotsial'no-ekonomicheskogo razvitiia Rossiiskoi Federatsii [The main trends of socio-economic development of the Russian Federation]. Available at: <http://www.economy.gov.ru> (accessed 11 March 2016).
6. Federal'naia sluzhba gosudarstvennoi statistiki Federal state statistics service. Available at: <http://www.cbr.ru/statistics> (accessed 11 March 2016).
7. Investitsionnyi proekt “Iamal SPG” [Investment project “Yamal LNG”]. Available at: <http://www.arctic-info.ru/Projects/Page/project-6> (accessed 11 March 2016).
8. Krupneishie investitsionnye proekty s uchastiem inostrannogo kapitala [The largest investment projects with participation of foreign capital]. Available at: <http://www.expert.ru/ratings/krupnejshie-investitsionnye-proekty-i-s-uchastiem-inostrannogo-kapitala/> (accessed 11 March 2016).
9. Shveitsarskie plity OSB izgotoviat v Rossii [Swiss OSB manufacture in Russia]. Available at: <http://www.promebel.com/ru/headings/?articleID=11939> (accessed 11 March 2016).
10. Bezrukova T.L., Borisov A.N., Shanin I.I. Investitsionnaia privlekatel'nost' sovremennykh innovatsionnykh proektov kak mekhanizm povysheniia effektivnosti ekonomicheskoi deiatel'nosti na promyshlennom predpriiatii [Investment attractiveness of innovative projects as a mechanism to improve the efficiency of economic activity at the industrial enterprise]. *Finansy i kredit*, 2012, no. 20, pp. 16–26.
11. Dezhinov D.V., Larionov A.N. Metodika otsenki investitsionnoi privlekatel'nosti proektov [The method of evaluation of investment attractiveness of the projects]. *Izvestiia Volgogradskogo gosudarstvennogo tekhnicheskogo universiteta*, 2006, no. 5, pp. 226–232.
12. Puriaev A.S., Rybkina E.A., Sharifullina E.N. Nesovershenstvo otsenki sinergeticheskoi effektivnosti i efekta [The imperfection of the assessment of synergistic efficiencies and economies]. *Kazanskaia nauka*, 2010, no. 7, pp. 76–81.

Получено 15.04.2016

E.A. Rybkina

**THE PROJECT'S INVESTMENT ATTRACTIVENESS:
ESSENCE AND ASSESSMENT APPROACHES**

The article considers the ambiguity of “the project's investment attractiveness” concept. It presents the authors' overview of the concept, with the major interpretations and approaches to the project investment attractiveness assessment. The paper accumulates relevant facts which prove the incorrect use of certain approaches, leading to misinterpretation of the factors that will eventually overestimate the project's investment attractiveness rate. The author draws a conclusion about the inconsistency in the concept definition, which confuses the readers and complicates the standard process of a detailed business plan (techno-economic project's feasibility) elaboration with additional process of the project's investment attractiveness evaluation. As a result, it is expedient for the author to evaluate the project's sector affiliation potential alongside with its economic efficiency, excluding the organization performance indicators as the investment project initiator.

Keywords: investment attractiveness, integral criterion, investment project, investor, economic efficiency.

Rybkina Elena Alexandrovna – Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Dept. of Management, Kazan State Power Engineering University, e-mail: Fishkarea@mail.ru.