Особенности инвестиционных решений в современных условиях (стар. препод. кафедры общего менеджмента КГФЭИ, к.э.н. Зайнуллина М.Р.)

В 90-е годы XX века было принято много говорить об экономической эффективности проектов. Были разработаны методики оценки эффективности инвестиций и информационные ресурсы для упрощения расчетов экономической эффективности. Однако взгляд современного общества на эффективность инвестиций корректируется в сторону социальной эффективности проектов. Таким образом, возникает необходимость разрабатывать механизмы оценки эффективности инвестиций балансирующие между экономическими и социальными целями в проекте.

Перед проведением оценки эффективности экспертно определяется общественная значимость проекта. Общественно значимыми считаются крупномасштабные, народнохозяйственные и глобальные проекты.

Оценка инвестиционного проекта осуществляется в два этапа: на первом рассчитываются показатели *эффективности проекта в целом,* на втором проводится оценка *эффективности инвестиций для каждого отдельного участка проекта.*

Эффективность проекта в целом оценивается с целью определения потенциальной привлекательности проекта для возможных участников и поиска источников финансирования Она включает общественную и коммерческую эффективность проекта. Для локальных проектов оценивается только их коммерческая эффективность, и если она оказывается приемлемой, то рекомендуется переходить непосредственно ко второму этапу. Для общественно значимых проектов оценивается в первую очередь их общественная эффективность. При не удовлетворительной общественной эффективности такие проекты не рекомендуются к реализации и не могут претендовать на государственную поддержку. Если же их общественная эффективность больше нуля, то необходимо оценить коммерческую эффективность. При положительной коммерческой эффективности можно переходить ко второму этапу. При неудовлетворительных значениях коммерческой эффективности необходимо проверить все возможности

государственной поддержки, и если коммерческая эффективность меньше нуля, то проект не может быть рекомендован к реализации.

Показатели *общественной эффективности* учитывают связанные с реализацией проекта затраты и результаты, выходящие за пределы прямых финансовых интересов участников инвестиционного проекта. Для крупномасштабных (существенно затрагивающих интересы города, региона или всей России) проектов рекомендуется обязательно оценивать общественную эффективность.

Если *проект в целом* оказывается достаточно хорошим от первого этапа, являющегося предварительным, переходят, второму — основному, когда уже осуществляется проверка фактической эффективности участия в проекте каждого из потенциальных инвесторов и вырабатываются, если это необходимо, варианты возможной схемы финансирования, распределения прибылей и т.д. Данный процесс носит итеративный характер.

Оценки *общественной* и *коммерческой* эффективности имеют между собой определенные сходства и различия. Схема оценки в любом случае предусматривает сопоставление выгод и затрат проекта. При этом формально используются одни и те же критерии: NPV (ЧДД), IRR (ВНД), PI (ИД) и срок окупаемости. Однако показатели общественной эффективности отражают соотношение выгод и затрат для общества в целом, а показатели коммерческой эффективности — для отдельной генерирующей проект организации.

Практические различия между оценкой общественной и коммерческой эффективности сводятся, во-первых, к трактовке налогов, дотаций и субсидий, а во-вторых, к используемым в проекте ценам.

При рассмотрении денежных потоков, необходимых для оценки *коммерческой* эффективности, налоги, которые платит фирма, увеличивают ее затраты на осуществление проекта, а любые предоставляемые фирме субсидии увеличивают ее доходы.

При проведении оценки *общественной* эффективности трактовка налогов и субсидий совершенно иная. Они рассматриваются как часть трансфертных платежей,

т.е. представляют собой сделку, при которой не создается никакой новой ценности, хотя контроль за реальными ресурсами и переходит из одних рук в другие.

При уплате предприятием налогов на прибыль уменьшается его чистая прибыль, а, следовательно, сокращается поток реальных денег по проекту. Однако выплата налоговых сумм не сокращает национальный доход страны, поскольку происходит лишь передача дохода предприятия государству. Поэтому можно сказать, что данный платеж с позиции экономики не есть затрата.

Следовательно, в общем случае при оценке общественной эффективности все трансфертные платежи должны быть исключены из рассмотрения, как не отражающие реальных выгод и затрат страны.

При расчете *коммерческой* эффективности затраты и выгоды проекта измеряются в «финансовых ценах» — либо рыночных, либо назначаемых административно. Чистые выгоды при этом рассматриваются с точки зрения отдельного предприятия или пользователей проекта.

Как уже было сказано, **на втором** этапе проводится оценка *эффективности инвестиций для каждого отдельного участника проекта.* Участие в проекте должно быть выгодным для всех инвесторов, причем для каждого из них оценка эффективности производится в соответствии с его интересами, по адекватным им критериям. Поэтому на втором этапе оценивается значительно больше видов эффективности: финансовая — для фирм, банков и т.д. (нижний уровень); отраслевая и региональная — для соответствующих регионов, отраслей, финансово промышленных групп и т.д. (средний уровень); общественная бюджетная и т.д. — для общества в целом, федерального бюджета и др. (верхний уровень).

Определяющим при оценке эффективности является чистый дисконтированный доход (ЧДД). Остальные показатели носят в большой степени вспомогательный характер. Если же проект не претендует ни на какую форму государственной поддержки, а осуществляется за счет средств инвестиционной компании, то эта компания вправе либо ориентироваться на любой из вышеперечисленных критериев, либо придумать свои собственные.