

ОСОБЕННОСТИ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ КРУПНОМАСШТАБНЫХ МЕРОПРИЯТИЙ В НЕСТАЦИОНАРНОЙ ЭКОНОМИКЕ РОССИИ⁴⁰

Лившиц В.Н., Тищенко Т.И., Фролова М.П., Лившиц С.В.

Федеральный исследовательский центр «Информатика и управление» РАН,
Россия, г. Москва, проспект 60-летия Октября, д.9,
livchits@isa.ru

Аннотация. В статье рассмотрены важнейшие особенности системной оценки эффективности крупномасштабных инвестиционных проектов, связанные как с их крупномасштабностью, так и с их реализуемостью в специфических российских условиях на современном этапе незавершенности проведения трансформационных преобразований по переходу от стационарной централизованно-плановой системы хозяйствования к рыночной, нестационарной.

Ключевые слова: общественная, коммерческая и бюджетная эффективность инвестиционных проектов, дисконтирование и компаундирование, наращенный доход, упущенная выгода, альтернативная стоимость капитала.

Системная оценка эффективности крупномасштабных инвестиционных проектов предполагает:

а) учет структуры проекта – полного состава и иерархии его мероприятий и их участников: Общества, Государства, частных российских и иностранных частных инвесторов и т.д., менталитета и интересов каждого из них;

б) наличие для каждого участника адекватного ему вида показателей эффективности: для Общества – общественной эффективности, для Государства – бюджетной эффективности, для Регионов – региональной эффективности, для частных инвесторов – коммерческой эффективности. При этом для оценки общественной и региональной эффективности, в том числе и для локальных проектов, для отражения провалов рынка расчеты ведутся по специальным – общественным – ценам, исключаются трансфертные платежи и т.д. (см. [1-3]), а оценка остальных видов эффективности – бюджетной и коммерческой – осуществляется в соответствии рыночными условиями (применяются рыночные цены, учитываются налоги и т.д.);

в) наличие заданного или рассчитываемого множества подлежащих системному анализу сценариев проекта с полным набором общепроектных макроэкономических параметров (уровень и динамика инфляции, характер и величины рисков и неопределенности и др.), т.е. считаются известными необходимые информационные и алгоритмические возможности расчета по каждому виду эффективности для каждого участника на каждом временном периоде (шаге жизненного цикла проекта) соответствующих величин финансового потока и его компонентов (притоков и оттоков денег в проект и из проекта), а по ним – показателей эффекта и соответствующей эффективности согласно нормативному документу – Методическим рекомендациям [1], по приведенной в нем двухэтапной схеме оценки эффективности инвестпроектов: первый этап – оценка эффективности для проекта в целом, второй этап – для каждого отдельного участника и системный синтез оценок. При этом на каждом этапе предполагается расчет связанных с проектом как всех существенных прямых (внутренних) и косвенных (внешних), но и синергических эффектов (эффектов взаимодействия компонентов проекта друг с другом и с компонентами внешней среды);

г) при такой системной оценке все расчеты эффективности путем сопоставления результатов и затрат при их суммировании за период (например, за жизненный цикл проекта) естественно производятся путем выражения всех их компонент в сопоставимой стоимостной форме с корректным учетом при их суммировании или сопоставлении путем дисконтирования и компаундирования разновременных величин отдельных компонент для учета фактора времени, т.е. для учета реальной экономической неравноценности несинхронных равновеликих по номиналу стоимостных значений отдельных результатов или затрат. При выражении компонент в разной валюте или разных натуральных величинах, все они выражаются в единой базовой валюте путем умножения на централизованно установленные коэффициенты сопоставимого перевода (например, при разных валютах при использовании установленного на рассматриваемый период времени Банком России значения валютного курса). Таким образом, в итоге все притоки и оттоки, соответствующие ценностным эквивалентам экономических, социальных, экологических и т.д. затрат и результатов будут выражены в сопоставимой базовой валюте. Нетрудно доказать [2], что итоговая оценка эффективности проекта и участия в нем для каждого участника при корректности методики и проведения расчетов не зависит от конкретности выбора базовой валюты.

⁴⁰ Частично работа выполнена при финансовой поддержке Российского фонда фундаментальных исследований (проект 17-06-00041).

В докладе будут использоваться следующие основные определения:

- под нестационарностью экономики понимается хозяйственная система, которой присущи достаточно резкие и плохо предсказуемые изменения многих макроэкономических показателей, динамика которых не отвечает нормальному рыночному циклу, а скорее присуща кризисным или посткризисным экономическим процессам. Необходимыми признаками нестационарности процесса, в том числе и экономического, являются наличие устойчивой, нередко неблагоприятной тенденции к заметному трудно поддающемуся позитивному изменению существующего положения дел, наличие неопределенного будущего и критических значений параметров;
- крупномасштабные проекты – это проекты, реализация которых существенно влияет на экономическую, социальную или экологическую ситуацию в отдельных регионах или отраслях страны.

Влияние на выбор метода оценки оказывает иерархичность мероприятий (таблица 1).

Таблица 1. Классификация инвестиционных проектов [4]

Категория проекта	Методы оценки
Глобальный	Политической воли, всеобщего блага и здорового прагматизма
Народнохозяйственный	DCF + общественная эффективность + макроэкономический анализ + «Политической воли»
Крупномасштабный	DCF + региональная/отраслевая эффективность
Локальный	DCF: NPV, IRR, PI, ...

К числу важнейших особенностей присущих оценке эффективности крупномасштабных проектов в рассматриваемых условиях в докладе отнесены [5, 6, 7]:

- изменение во времени, т.е. по шагам всех параметров и характеристик проекта (продолжительности шагов, значений ставок дисконта, величин финансовых притоков и оттоков по шагам и др.);
- необходимость коррекции финансового потока (и его элементов - притоков и оттоков - по шагам) с целью учета в стоимостной форме экстерналиев социального, экологического и т.д. плана для компенсации соответствующих провалов рынка. При расчетах общественной эффективности необходима конверсия ожидаемых рыночных цен на ресурсы и продукты в общественные (экономические цены);
- относительно высокая доля привлеченных средств в составе капитала проекта и относительно высокая их цена (в основном, из-за относительно малого количества денег в экономике), что не позволяет пользоваться обычными за рубежом приближенными методами финансового анализа (например, ограничиться расчетом эффективности инвестиционного проекта в целом при средневзвешенной стоимости капитала);
- мультивалютность финансовой системы, относительно высокая и неоднородная инфляция, причем не только национальной валюты, что приводит к необходимости специальных методов учета ее влияния;
- отсутствие безарбитражного эффективного фондового рынка, сложная структура и достаточно высокий уровень различных видов рисков (в том числе не только странового, но и регионального, не только систематического, но и подлежащего учету несистематического, который при таком фондовом рынке невозможно нулифицировать или хотя бы многократно уменьшить путем диверсификации активов и др.);
- ограниченные возможности использования закономерностей реального финансового рынка в установлении ставок дисконта, нецелесообразность отражения риска в ставках дисконта и, как следствие, необходимость использования при непосредственной оценке эффективности критериев реальных показателей, корректность применения которых обоснована;
- относительно высокие и переменные банковские процентные ставки;
- отсутствие развитого рынка имущества, из-за чего различные виды его стоимости (справедливой, рыночной и т.д.) в несколько раз могут отличаться;
- ограниченность бюджетных средств, с одной стороны, и нередко возникающая необходимость их привлечения для реализации инвестиционного проекта - с другой.

Указанные особенности влияют на все: перечень и смысл решаемых при проектном анализе задач; выбор функции дисконтирования или компаундирования; содержание условия эффективности и неэффективности проекта; значения параметров моделей проекта и т.д.

Необходимо подчеркнуть, что приведенные особенности, связанные с крупномасштабностью проекта и нестационарностью российской экономики на современном этапе и в обозримой

перспективе весьма существенны и поэтому осуществлять оценку эффективности крупномасштабных проектов в российской нестационарной экономике по западным методикам (т.е. по NPV и его аналогам) недопустимо, так как они разработаны для стационарных макроэкономических условий и локальных проектов. Как это показано в [4], при итоговом расчете эффективности проекта необходима замена локальных критериев эффективности (NPV, IRR и т.д.) на сравнение ожидаемых интегральных эффектов за период жизненного цикла проекта на основе «сравнения корректно подсчитанных интегральных эффектов с проектом и без проекта». Этот же принцип может быть успешно использован при расчете интегральных эффектов как реальных компаундированных сумм экономических прибылей за жизненный цикл проекта, который считается эффективным, если итоговая сумма «по проекту не меньше, чем без проекта».

Литература

1. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов, утвержденные 21 июня 1999 года Минэкономки, Минфином и Госстроем России. - М.: Экономика. 2000. - 435с.
2. Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов. Теория и практика. 5-е изд. - М.: Поли Принт Сервис, 2015. - 1300с.
3. Лившиц В.Н. Крупномасштабные транспортные проекты России. // В сборнике «Управление развитием крупномасштабных систем» / Под ред. А.Д.Цвиркуна. - М.: Физматгиз, 2012. - С.69-80.
4. Дмитриев К.Н. Учет фактора времени при оценке эффективности крупномасштабных инвестиционных проектов // Труды ИСА РАН. Том 63. 1/2013. - С. 47-55.
5. Лившиц В.Н. Системный анализ рыночного реформирования нестационарной экономики России: 1992-2013. - М.: ЛЕНАНД (URSS) 2013. – 640с.
6. Лившиц В.Н., Лившиц С.В. Учет нестационарностей при оценках инвестиций в России // Аудит и финансовый анализ. – М.: Изд. дом «Компьютерный анализ», 1999. № 1. - С.61-90.
7. Лившиц В.Н., Лившиц С.В. Макроэкономические теории, реальные инвестиции и государственная российская экономическая политика. - М.: URSS, 2008. - 245 с.