

ходится решать руководству на стадии выполнения стратегии, является формирование и мобилизация ресурсов организации, в особенности ее человеческого потенциала для осуществления стратегии. Основой деятельности по мобилизации ресурсов является распределение ресурсов организации по отдельным составляющим стратегии. Основным инструментом, используемым для распределения ресурсов, является составление и исполнение бюджета, который может касаться не только денежных средств, но и запасов, капитальных средств, продаж и т.д.

Только при обоснованном выборе и четкой постановке стратегии возможна ее качественная реализация, контроль ее осуществления, а, следовательно, и достижение.

ЛИТЕРАТУРА

1. Смирнова Н.К., Фомина А.В. Реализация стратегий компаний. От простого к сложному, – Бератор-Пресс, 2008.
2. Томпсон Артур А., Стрикленд А. Дж. Стратегический менеджмент. Концепции и ситуации для анализа, – Вильямс, 2007.

М.А. НИКОЛАЕВ

МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

Рассмотрены различные методологические подходы к оценке эффективности инвестиционных проектов. Выполнен анализ целевого подхода, суть которого состоит в оценке эффективности с точки зрения достижения целей организации, уточнена сущность различных показателей эффективности.

Оценка эффективности инвестиционных проектов имеет принципиальную значимость. Эффективные проекты увеличивают богатство как для индивидуальных инвесторов, так и общества в целом. В то же время реализация неэффективных проектов приводит к растрате ресурсов.

При всей значимости оценки эффективности отсутствует единая трактовка данного понятия. Следует отметить, что в англоязычной литературе понятие «оценка эффективности инвестиций» не используется. Устоявшимся является понятие «капитальное бюджетирование». В учебнике «Managerial Finance»¹ капитальное бюджетирование определяется, как процесс оценки и отбора долгосрочных инвестиций с точки зрения соответствия их главной цели компании – увеличения богатства акционеров.

Подобное определение дается и в учебнике «Introductory corporate finance»²: капитальное бюджетирование – процесс анализа инвестиционных возможностей и принятия решения об их реализации. В переводном учебнике «Финансовый менеджмент»³ также используется термин «капитальное бюджетирование», под которым понимается процесс анализа проектов и принятия решения о том, какие из них включать в капитальный бюджет.

Таким образом, в англоязычной литературе под оценкой эффективности инвестиций понимается их анализ с точки зрения соответствия целям компании. При этом необходимо учитывать, что коммерческие организации имеют достаточно широкий спектр целей. К числу основных можно отнести следующие:

1. Выживание фирмы в условиях конкуренции.
2. Избежание финансовых кризисов и банкротства.
3. Лидерство в борьбе с конкурентами
4. Рост объемов продаж и рыночной доли.
5. Минимизация затрат.
6. Максимизация прибыли.
7. Занятие определенной ниши и доли на рынке товаров.

¹ Gitman, Lawrence J. Principles of managerial finance, 2003. – 794 p.

² Harris R., Pringle J. Introductory corporate finance, 1989, Scott, Foresman and Company. – 61 p.

³ Бригхэм Ю., Эрхардт М. Финансовый менеджмент. 10-е изд. / Пер. с англ. – СПб. : Питер, 2007. – 960 с.: ил.

Список целей может быть расширен. Однако реализация каждой из этих целей может привести не только к позитивным, но и негативным последствиям для предприятия. Так, например, достаточно легко увеличить объемы продаж и долю рынка; для этого необходимо снизить цены и улучшить условия кредитования. Подобным образом мы можем снизить затраты путем отказа от работ связанных с исследованиями и разработками. Предприятие также может избежать банкротства, если не будет использовать заемные средства и не реализовывать рискованные проекты. При этом, однако, возникает вопрос. Насколько эти действия отвечают интересам предприятия в долгосрочной перспективе, интересам акционеров?

На роль универсальной цели часто претендует «максимизация прибыли». Однако и в этом случае возникает ряд вопросов. Так прибыль может быть увеличена за счет снижения издержек в краткосрочном периоде, которые могут негативно сказаться на деятельности фирмы в будущем. Например, если фирма снизит свои затраты на исследования и разработки, то это неизбежно приведет к ослаблению ее конкурентной позиции и финансовых показателей в долгосрочном плане. Стремление к максимизации прибыли не позволяет также учесть связанных с этой прибылью риск.

Представленные выше цели являются различными, но их можно разделить на две группы. Первая связана с прибыльностью. Сюда входят продажи, рыночная доля, затраты. Их достижение, в конце концов, приводит к росту прибыли. Вторая группа включает предотвращение банкротства, стабильность, безопасность. Цели этой группы связаны с управлением риском. Две представленные группы целей являются противоречивыми, так как получение прибыли в нормальных ситуациях всегда связано с определенным риском. Поэтому невозможно одновременно достигнуть высоких показателей прибыли и безопасности.

По этой причине следует использовать цель, которая бы интегрировала и прибыльность, и степень риска. В качестве такой цели может выступать целевая установка, предусматривающая максимизацию рыночной стоимости компании, а, следовательно, и богатства ее владельцев. Таким образом, при принятии инвестиционных решений следует оценивать их воздействие на рыночную стоимость компании.

Повышение рыночной стоимости компании достигается путем: (а) стабильного генерирования текущей прибыли в объеме, достаточном для выплаты дивидендов и реинвестирования с целью поддержания заданных объемов производства или их наращивания; (б) минимизации производственного и финансового рисков за счет выбора экономически обоснованного вида основной деятельности, диверсификации общей деятельности и оптимизации структуры источников средств; (в) привлечения опытного управленческого персонала.

Таким образом, с позиции фирмы, реализующий инвестиционный проект, его эффективность определяется с точки зрения реализации главной цели – увеличения стоимости компании и богатства акционеров.

Целевой подход к оценке эффективности получил признание и в российской практике. основополагающим документом, определяющим общие методы оценки эффективности, являются «Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов и их отбору для финансирования» (утвержденные Госстроем, Минэкономики и Минфином). В данном документе эффективность определяется как категория, отражающая соответствие проекта целям и интересам его участников.

Представленный в данном документе подход к определению эффективности получил развитие в учебной литературе. Так в работе «Экономическая оценка инвестиций»⁴ эффективность инвестиционного проекта также определяется как экономическая категория, отражающая соответствие проекта целям и интересам участников проекта. Таким образом, в российском подходе наряду с целями декларируется необходимость удовлетворения проекта и интересам его участников.

С нашей точки зрения при анализе инвестиционных проектов акцентирование внимания наряду с целями и на интересы вряд ли представляется оправданным. Под целями инвестиционной деятельности понимается научно обоснованный, выраженный каче-

⁴ Риммер. М.И., Касатов А.Д., Матиенко Н.Н. Экономическая оценка инвестиций / СПб. : Питер, 2005. – 480 с.

ственно и количественно прогнозируемый результат функционирования объекта инвестирования. При этом цели характеризуются совокупностью качественных и количественных показателей (характеристик) с помощью которых может быть произведена комплексная оценка результативности проекта.

В общем случае под интересами понимаются объективные побудительные мотивы деятельности. В отличие от целей интересы не обладают достаточной конкретностью, необходимой для оценки проектов. При этом экономические интересы участников инвестиционного проекта являются основой для формирования целей.

Таким образом, интересы и цели являются взаимосвязанными категориями. При этом цели вытекают из интересов, и именно цели определяют деятельность организаций и индивидов в различных сферах, в том числе и в инвестиционной.

При анализе инвестиционных проектов необходимо учитывать, что оценка любого инвестиционного проекта имеет, как правило, комплексный характер и использует как количественные, так и качественные критерии. Так для большинства крупных инвестиционных проектов большое значение имеют социальные и экологические эффекты их реализации. К их числу могут относиться, например, сохранение среды обитания, создание рабочих мест для инвалидов и др. Эти эффекты во многих случаях сложно поддаются количественной оценке. Кроме этого любой инвестиционный проект, как правило, является элементом инвестиционной стратегии организации-инвестора и должен оцениваться не только по финансовым результатам в краткосрочном периоде, но и с точки зрения выполнения миссии организации и реализации ее стратегии.

Комплексный характер оценки эффективности имеет особую актуальность для проектов, использующих бюджетные средства. В Правилах проведения проверки инвестиционных проектов на предмет эффективности использования средств федерального бюджета, направляемых на капитальные вложения (утв. постановлением Правительства РФ от 12 августа 2008 г. N 590) указывается, что целью проведения проверки является оценка соответствия инвестиционного проекта качественным и количественным критериям. К числу качественных критериев в документе отнесены следующие:

- а) наличие четко сформулированной цели инвестиционного проекта с определением количественного показателя результатов его осуществления;
- б) соответствие цели инвестиционного проекта приоритетам и целям, определенным в прогнозах и программах социально-экономического развития Российской Федерации.

Комплексный характер оценки эффективности инвестиционных проектов находит отражение не только в необходимости достижения ряда, иногда противоречивых, целей компании, но и в использовании широкого спектра показателей эффективности. При этом сущность показателя во многом определяется подходом к трактовке категории «эффективность». В экономическом словаре представлено несколько подходов к ее определению:

1. Эффективность – способность приносить эффект, оказывать действие.
2. Эффективность, экономическая – результативность экономической деятельности, экономических программ и мероприятий, характеризуемая отношением полученного экономического эффекта, результата к затратам факторов, ресурсов, обусловившим получение этого результата.
3. Эффективность инвестиций в производство – результат сопоставлений распределенных во времени отдач от инвестирования с суммами инвестиций. Измеряется: 1) сроком окупаемости затрат; 2) внутренней нормой доходности – расчетной ставки процента, при которой капиталовложения являются окупаемой операцией; 3) рентабельностью.

Первый подход является наиболее общим и в его рамках эффективность оценивается как достижение требуемого эффекта. При втором подходе эффективность является относительным показателем и определяется как отношение результатов к затратам. В рамках третьего подхода эффективность оценивается с точки зрения соответствия отдачи от реализации проекта ряду показателей.

Следует отметить, что второй подход получил достаточно широкое распространение в финансовой литературе. Так в Финансово-кредитном энциклопедическом словаре под ред. А.Г. Грязновой эффективность капитальных вложений определяется как: «отношение эффекта (результата), получаемого от капитальных вложений к их объему».

Таким образом, рациональность инвестиционных проектов определяется их эффективностью. В узком смысле эффективность – это показатель, который определяется

как отношение результатов к затратам. В ряде моделей показатели эффективности определяются как разность результатов и затрат. В широком смысле эффективность определяется как способность приносить эффект.

Реализация инвестиционных проектов оказывает эффект не только на непосредственных участников: инвесторов, заказчиков, подрядчиков и пользователей. В зависимости от масштаба проекта его эффект может распространяться на регион, в котором он реализуется, на национальную и мировую экономику.

В связи с этим в Методических рекомендациях по оценке эффективности инвестиционных проектов рекомендуется определять следующие виды эффективности:

- общественную (социально-экономическую) эффективность проекта;
- коммерческую эффективность проекта.

Показатели общественной эффективности учитывают социально-экономические последствия осуществления инвестиционного проекта для общества в целом, в том числе как непосредственные результаты и затраты проекта, так и «внешние» – результаты и затраты в смежных секторах экономики, экологические, социальные и иные внеэкономические эффекты. Показатели коммерческой эффективности проекта учитывают финансовые последствия его осуществления для участника, реализующего инвестиционный проект.

Таким образом, в соответствии с Методическими рекомендациями для оценки проекта в целом используются показатели общественной (социально-экономической) и коммерческой эффективности.

Несколько другая классификация видов эффективности представлена в Положении «Об инвестиционном фонде Российской Федерации» (в ред. Постановления Правительства РФ от 25.04.2006 N 239). В данном документе выделены три вида показателей эффективности: финансовые, бюджетные и экономические.

Показателями финансовой эффективности являются: чистая приведенная стоимость инвестиционного проекта, внутренняя норма доходности инвестиционного проекта. Показателем бюджетной эффективности является отношение дисконтированных налоговых поступлений и (или) экономии расходов федерального бюджета, обусловленных реализацией инвестиционного проекта, к суммарному объему планируемой государственной поддержки. Показателем экономической эффективности является объем вклада инвестиционного проекта в увеличение валового внутреннего продукта или валового регионального продукта.

Представленная в данном документе классификация показателей эффективности получила дальнейшее развитие и в более поздних нормативных документах. В Методике расчета показателей и применения критериев эффективности региональных инвестиционных проектов (утв. Приказом Министерства регионального развития РФ от 31 июля 2008 г.) также определены показатели экономической, финансовой и бюджетной эффективности.

Показатели экономической эффективности региональных инвестиционных проектов определяются как часть суммарного за все годы реализации регионального инвестиционного проекта произведенного объема валового регионального продукта в субъекте РФ, который может быть обеспечен в результате реализации указанного инвестиционного проекта. Показатели финансовой эффективности региональных инвестиционных проектов определяются как чистая приведенная стоимость проектов и внутренняя норма доходности проектов. Показатели бюджетной эффективности региональных инвестиционных проектов определяются как отношение дисконтированных налоговых поступлений в бюджеты различных уровней бюджетной системы Российской Федерации, обусловленных реализацией данных проектов, к объему бюджетных ассигнований Фонда.

Кроме этого в данном документе определены следующие показатели социального эффекта, достигаемого в результате реализации регионального инвестиционного проекта:

- повышение уровня занятости населения в трудоспособном возрасте;
- повышение уровня обеспеченности населения благоустроенным жильем;
- улучшение состояния окружающей среды;
- повышение доступности и качества услуг населению в сфере транспорта, здравоохранения, образования, физической культуры и спорта, культуры, жилищно-коммунального хозяйства.

Таким образом, показатель общественной (социально-экономической) эффективности проекта в соответствие с Методическими рекомендациями по оценке эффективности инвестиционных проектов с определенной долей условности можно поставить в соответствие показателю экономической эффективности Положения «Об инвестиционном фонде Российской Федерации». При этом понятие коммерческой эффективности Методических рекомендаций в целом соответствует финансовой эффективности Положения.

Понятие экономической эффективности можно рассматривать в узком и широком смысле. В узком смысле экономическая эффективность соответствует народнохозяйственной эффективности. Реализация экономически эффективных проектов приводит к росту ВВП, или же иными словами благосостояния общества. В широком смысле экономическая эффективность может рассматриваться как применительно к народному хозяйству в целом, так и к региону и индивидуальному инвестору. Экономическая эффективность в этом случае понимается как рост благосостояния государства, региона, инвестора.

В.В. НОТЧЕНКО

ВСТУПЛЕНИЕ В ВТО КАК ФАКТОР, ОПРЕДЕЛЯЮЩИЙ РАЗВИТИЕ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ

Рассматривается влияние вступления некоторых стран в ВТО на их экономическое развитие, оцениваются перспективы данного шага для России

Всемирная торговая организация, созданная как преемница Генерального соглашения по тарифам и торговле (ГАТТ), функционирует с 01.01.1995 года и основывается на соглашениях, достигнутых в рамках Уругвайского раунда многосторонних торговых переговоров. Целью создания ВТО обозначалась гармонизация мировой политики в области торговли, валютно-финансовых отношений путем договоренностей о более строгих правилах в торговле и ее либерализации, обеспечения открытости в мировой торговле. В настоящее время ВТО объединяет практически все страны мира за редким исключением, к которым относится и Россия [3]. Учитывая, что странами-участницами ВТО являются все самые развитые страны, в торговле с которыми заинтересованы все остальные страны, становится понятной причина стремления государств, не являющихся членами ВТО, стать ими [2].

К ключевым функциям, которые вменяются ВТО, можно отнести:

- обеспечение разработки и реализации системы многосторонних торговых соглашений;
- установление правил и процедур, а также разрешение международных споров;
- осуществление мониторинга национальной торговой политики стран-участниц;
- сотрудничество с международными организациями, участвующими в формировании глобальной экономической политики.

В рамках ключевых Соглашений, предшествующих окончательному вступлению страны в ВТО, страны – потенциальные участницы ВТО должны подписать Соглашение по сельскому хозяйству. В связи с этим, обязательства стран-участниц ВТО предполагают отмену всех нетарифных ограничений ввоза сельскохозяйственной продукции таких, как квоты, переменные пошлины и замену их обычными таможенными пошлинами, которые с момента вступления в ВТО будут контролироваться органами ВТО. Причем, если сначала страна – новый участник ВТО обязана просто «связать» уровни тарифов, т.е. зафиксировать их максимально допустимые значения с момента вступления в ВТО, то потом после присоединения к ВТО средняя максимально допустимая ставка ввозных таможенных пошлин должна снижаться в течение нескольких лет. Разумеется, соглашения ВТО предусматривают и защитные меры для наиболее незащищенных товарных групп путем временного введения специальной пошлины в дополнение к действующему тарифу. Данные меры могут применяться, если имеет место резкое увеличение объема импорта или снижения цены импортируемых товаров. Но, несмотря на кажущуюся возмож-