

## ИНСТИТУЦИОНАЛЬНАЯ СРЕДА ИЗМЕРЕНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РОССИИ

© 2016 Звягинцев Петр Семенович

кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник

Институт экономики Российской академии наук

117218, г. Москва, Нахимовский пр-т, д. 32

E-mail: petrz@bk.ru

Рассмотрена институциональная среда инвестиционной деятельности в России. Перечислены этапы инвестиционной деятельности предприятия. Представлен опыт экономической оценки эффективности инвестиционной деятельности в зарубежной практике. Перечислены недостатки методических рекомендаций по оценке экономической эффективности инвестиционных проектов, и даны предложения в этом направлении.

*Ключевые слова:* инвестиционная деятельность, институциональная среда, инвестиционные проекты, экономическая оценка эффективности, методические рекомендации, критерии оценки.

Инвестиционная деятельность в России определяется Федеральным законом от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений», в соответствии с которым инвестиционная деятельность - «это вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта»<sup>1</sup>.

Определение (более точное) инвестиционной деятельности предприятия - «это формирование необходимых инвестиционных ресурсов для последующего их вложения в объекты инвестиционной деятельности с целью получения прибыли (дохода) и (или) достижения иного положительного результата»<sup>2</sup>.

Субъектами инвестиционной деятельности являются: инвесторы, заказчики, пользователи объектов капитальных вложений, подрядчики.

Инвесторы - это физические и юридические лица, принимающие решение и вкладывающие собственные, привлеченные или заемные средства в объекты инвестиционной деятельности. Инвесторы могут объединять средства для осуществления совместного инвестирования в различные объекты. Инвестор называется застройщиком, если он обладает правами на земельный участок под застройку.

Участники инвестиционной деятельности - инвесторы, заказчики, подрядчики и пользователи объектов капитальных вложений - являются основными участниками инвестиционного процес-

са. В инвестиционной деятельности принимают участие и другие субъекты, которые обслуживают процесс вложения инвестиций. Такими второстепенными организациями выступают коммерческие банки, если они не являются инвесторами и кредиторами, а только осуществляют расчеты по поручению заказчика или инвестора, а также посредники, консалтинговые фирмы, поставщики, страховые, и прочие организации.

Государство в условиях рыночной экономики осуществляет функции регулирования предпринимательской, в том числе инвестиционной, деятельности с целью недопущения кризисных явлений и воздействия на экономику страны для развития рыночных отношений.

Государственное регулирование в соответствии со ст. 11 Закона включает:

- прямое участие государства в инвестиционной деятельности;
- создание благоприятных условий для развития инвестиционной деятельности.

Наряду с выполнением функции регулирования, государство может выступать в качестве инвестора. Для этого государство разрабатывает различные программы, которые может финансировать полностью или частично, совместно с другими инвесторами.

Государственное участие (прямое) в инвестиционной деятельности заключается в осуществлении за счет средств федерального бюджета и бюджетов субъектов Российской Федерации капитальных вложений по предложениям

Правительства и Президента РФ и в соответствии с федеральными и региональными государственными программами, программами Российской Федерации и Белорусского союзного государства. Формами такого участия являются:

- финансирование разработанных и утвержденных инвестиционных проектов за счет федерального бюджета и бюджетов субъектов Российской Федерации, а также проектов, осуществляемых Российской Федерацией совместно с иностранными государствами;

- для федеральных государственных нужд формирование перечня строек и объектов технического перевооружения и финансирования их за счет федеральных бюджетных средств;

- на конкурсной основе предоставление государственных гарантий за счет средств бюджетов субъектов Российской Федерации и федерального бюджета;

- на конкурсной основе на условиях срочности, платности и возвратности размещение средств бюджетов Российской Федерации и средств федерального бюджета;

- для создаваемых акционерных обществ закрепление в государственной собственности части акций, которые через определенный срок будут реализованы на рынке ценных бумаг с направлением выручки в доходы соответствующих бюджетов;

- в соответствии с законодательством Российской Федерации проведение экспертизы инвестиционных проектов;

- проведение работы по защите российских организаций от поставок морально устаревших, материалоемких, энергоемких и ненаукоемких технологий, конструкций, материалов и оборудования;

- осуществление контроля за разработанными и утвержденными стандартами (нормами и правилами);

- организация выпуска облигационных займов, целевых займов (гарантированных);

- вовлечение находящихся в государственной собственности временно приостановленных и законсервированных строек и объектов в инвестиционный процесс;

- российским и иностранным инвесторам в соответствии с законодательством Российской Федерации предоставление концессий по итогам торгов (аукционов и конкурсов).

В соответствии со ст. 13 Федерального закона от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ "Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации,

осуществляемой в форме капитальных вложений" определяется порядок принятия решений, касающихся государственных капитальных вложений. Органами государственной власти в соответствии с законодательством Российской Федерации предусматриваются расходы на финансирование государственных капитальных вложений в федеральном бюджете Российской Федерации и в бюджетах субъектов Российской Федерации. Эти расходы должны являться частью расходов на реализацию федеральных и региональных целевых программ. При этом для государственных нужд размещение заказов на подрядные строительные работы производится на конкурсной основе. Счетная палата Российской Федерации осуществляет контроль за целевым и эффективным использованием государственных средств.

Независимо от источников финансирования и форм собственности объектов капитальных вложений до их утверждения все инвестиционные проекты подлежат экспертизе в соответствии с законодательством РФ. Данная экспертиза этих проектов производится для оценки эффективности капитальных вложений и в целях предотвращения создания объектов, использование которых нарушает права физических и юридических лиц и интересы государства или не отвечает требованиям утвержденных в установленном порядке стандартов (норм и правил).

Исходя из вышеизложенного, можно отметить, что предприятие является центром действия интересов инвесторов, собственников, сотрудников, поставщиков, потребителей и может быть определено в целях максимизации ценности капитала как экономическая, функционирующая социально-техническая система.

Инвестиционная деятельность предприятия состоит из следующих этапов:

- разработка инвестиционной стратегии предприятия и методов ее реализации;

- разработка инвестиционных проектов, программ (бизнес-планов, ТЭО и проектно-сметной документации) и их согласование;

- формирование инвестиционных ресурсов (поиск инвесторов) для финансирования инвестиционных проектов и программ;

- заключение договоров по изготовлению, приобретению оборудования, необходимого для реализации инвестиционных проектов;

- привлечение организаций для выполнения строительно-монтажных работ;

- подготовка кадров будущего предприятия;
- приобретение оборотных средств для нового производства, проведение рекламы;
- пуск и освоение нового производства;
- мониторинг технико-экономических показателей нового производства.

Экономическая оценка эффективности инвестиционной деятельности является одним из перечисленных выше этапов и осуществляется при разработке инвестиционных проектов, программ (бизнес-планов, ТЭО) и их согласовании.

Иностранные инвесторы определяют эффективность вложений в проекты на основе своих методик, обычно применяемых ведущими мировыми инвестиционными банками. Данные методики используют дисконтированный метод оценки эффективности вложений в проекты путем определения будущих денежных потоков, через их стоимость в текущий момент времени.

Для определения эффективности инвестиционных проектов в зарубежной практике обычно используются показатели чистой настоящей стоимости (NPV) или внутренней нормы доходности (IRR).

Данные показатели оценки инвестиционных проектов, рассчитанные в соответствии с зарубежными методиками, определяют норму дисконта (процента на капитал), которую можно получить, положив деньги в банк на длительный период или вложив их в инвестиционный проект. Если инвестиционный проект обеспечивает данную норму дисконтирования, то чистый дисконтированный доход равен нулю. Если чистый дисконтированный доход больше нуля, то норма дисконтирования больше заложенной в расчете, а если дисконтированный доход меньше нуля, то инвестиционный проект не обеспечивает норму дисконтирования.

Приведенные выше показатели определяют соответствие инвестиционного проекта требованиям финансового рынка, и таким образом они удовлетворяют только финансовых инвесторов. Для финансовых инвесторов необходимо знать, куда выгоднее вложить свои деньги.

Экономическая оценка эффективности инвестиций в России осуществляется с незначительной модификацией зарубежных методик. Среди них наиболее теоретически обоснованная и широко распространенная методология проектного анализа, принятая Всемирным банком<sup>3</sup>, и “Руководство по оценке эффективности инвестиций”,

разработанное Комиссией ООН по промышленному развитию (ЮНИДО)<sup>4</sup> для развивающихся стран.

На основе данных методик российские экономические и финансовые институты разработали свои методики.

В России в сфере государственного управления потребовалась разработка новых рыночных подходов к обобщенной оценке эффективности инвестиционной деятельности различных субъектов. Поэтому в 1994 г. были разработаны “Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов и их отбору для финансирования”<sup>5</sup>, утвержденные Минэкономики, Минфином, Госстроем и Госкомпромом России. В своей основе методические рекомендации использовали методы оценки инвестиций, базирующиеся на разработках ЮНИДО.

При определении экономической эффективности инвестиционных проектов рассчитываются следующие показатели:

- чистый дисконтированный доход;
- срок окупаемости;
- индекс доходности;
- внутренняя норма доходности.

При наличии многообразия критериев экономической эффективности эти Методические рекомендации утратили функцию единого критерия экономической эффективности инвестиций. Решение обычно принимается предпринимателем или группой лиц на основе анализа влияния множественных факторов в их иерархической системе на всех уровнях и рассматриваемой совокупности оценочных показателей.

Введенные дополнительные показатели в Методических рекомендациях рассматриваются с позиций микроуровня и недостаточно методологически обоснованы. Используемые показатели противоречат критериям макроэкономической и социальной эффективности инвестиционной деятельности из-за отсутствия системной методологии оценки инвестиционных проектов. Поэтому были разработаны и утверждены новые “Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов”<sup>6</sup>, в которых увеличено количество видов эффективности: общественная, коммерческая и бюджетная.

Общественная эффективность должна рассчитываться по показателям социально-экономической эффективности инвестиционного проекта для общества в целом. Она должна учитывать

также непосредственные результаты и затраты проекта и “внешние” эффекты - затраты и результаты в смежных секторах экономики, экологические, социальные и другие эффекты. “Внешние” эффекты рекомендуется учитывать в количественной форме при наличии соответствующих нормативных и методических материалов. Когда эти эффекты весьма существенны, допускается использование оценок независимых квалифицированных экспертов при отсутствии документов. При невозможности количественного учета “внешних” эффектов следует провести качественную оценку их влияния. При расчетах региональной эффективности необходимо учитывать данные положения.

Коммерческая эффективность инвестиционного проекта показывает финансовые последствия его реализации для инвестора. С целью проверки финансовой реализуемости проекта и оценки его эффективности необходимо рассчитывать эффективность участия в проекте.

Критерии и системные принципы определения экономической эффективности инвестиционной деятельности девальвировались и в Методических рекомендациях 1994 г.<sup>7</sup>, и в новой редакции 2000 г.<sup>8</sup>, так как были приняты упрощенные методологические принципы оценки коммерческой эффективности инвестиционных проектов, расширившие индивидуальные подходы измерения эффективности частных инвестиций. В то же время они на макро- и микроуровне инвестиционной деятельности ухудшили методологическую базу оценки.

Вопрос сравнительной экономической эффективности инвестиционных проектов в новой редакции Методических рекомендаций 2000 г.<sup>9</sup> вообще не рассматривается. Однако в реальной практике в ряде случаев, например при определении экономической эффективности создания и выпуска новой техники, оборудования и т.д., определение абсолютной эффективности почти невозможно или же требует проведения громоздких расчетов. В данном случае экономическую эффективность новой техники (инноваций) необходимо определять методом сравнительной эффективности.

Экономическая оценка эффективности инвестиционных проектов в методических рекомендациях рассматривается только у производителя продукции и не учитывается эффективность этой продукции у потребителя и в сопряженных отраслях и предприятиях. Возможно, и не важно для

частного инвестора проекта, получит потребитель его продукции эффект или нет. При участии государства в финансировании проектов или программ необходимо определять экономический эффект у производителя, в сопряженных отраслях и предприятиях - и потребителя продукции.

У участников инвестиционного процесса неоднозначны экономические интересы. Так, интерес инвестора - в гарантии возврата ссуды и получении рыночных процентов за ссуженный капитал. Учитывая, что его товаром являются инвестиции, критерием экономической эффективности сделки для него выступает гарантия на вложенные в проект средства и получение среднерыночного дохода. Превышение рентабельности инвестиций инвестиционного проекта, нормы прибыли финансового рынка является главной целью инвестора.

Для предприятия важно, чтобы объем инвестиций при реализации инвестиционного проекта был меньше, а рентабельность активов, а точнее рентабельность всего проекта (продукции), была большей. Это достигается, если в процессе реализации инвестиционного проекта происходит ресурсосбережение, и не только производственных фондов и предметов труда, но и самого труда. Поэтому для предпринимателя и государства необходимо знать, какой реальный доход или прибыль принесет реализуемый инвестиционный проект и какую норму рентабельности получит предприятие при реализации инвестиционного проекта с учетом финансовых показателей действующего предприятия.

Использование метода дисконтирования в методических рекомендациях при оценке эффективности инвестиций не позволяет определить реальный экономический эффект, получаемый при реализации инвестиционного проекта. Это вызвано тем, что данный метод приведения денежных потоков инвестиционного проекта искусственно уменьшает такие потоки.

Эффективность инвестиций должна базироваться на системе оценочных показателей, учитывающих интересы бюджета и общества в целом, а также создателей, производителей, инвесторов и потребителей. Методы оценки эффективности инвестиций в методических рекомендациях дублируют друг друга и позволяют только с позиций инвестора при заданных им ограничениях оценить эффективность инвестиционного проекта.

Отсутствие в нашей стране общепризнанной экономической теории и разработанной системной методологии оценки макроэкономической эффективности инвестирования воспроизводства в рыночных условиях приводит к неизбежным ошибкам при определении экономической эффективности инвестиционных проектов и программ в экономической практике. Это приводит к тому, что государство недополучает значительные суммы доходов в бюджет и ежегодно теряет миллиарды рублей валового общественного продукта.

В СССР институциональная среда измерения эффективности инвестиционной деятельности была следующей. Разрабатывалась Типовая методика определения экономической эффективности внедрения механизации и автоматизации производства, которая претерпевала несколько изданий и использовалась для разработки и последовательной корректировки инструкций по определению экономической эффективности капитальных вложений и новой техники в основных отраслях народного хозяйства.

Методологической основой типовой методики являлись теория и методология эффективности общественного производства, разработанные в 1950-1960 гг. в Институте экономики под руководством академика Т.С. Хачатурова<sup>10</sup>. Задачей типовой методики являлось «установление методов расчетов и обоснований экономической эффективности капитальных вложений в целях улучшения планирования и усиления воздействия хозяйственного механизма на повышение эффективности общественного воспроизводства и качества работы, а также для выявления резервов интенсификации производства»<sup>11</sup>.

Методика являлась обязательной для всех отраслей народного хозяйства и служила основанием для разработки и утверждения министерствами и ведомствами отраслевых методик и инструкций. Методологию оценки экономической эффективности инвестиций разрабатывал институт экономики РАН.

На базе Типовой методики были разработаны десятки отраслевых методических рекоменда-

ций и ведомственных инструкций по планированию и проектированию эффективности инвестирования производства. Они обеспечили единый методический подход к оценке эффективности капитальных вложений и его системную экономическую взаимосвязь при разработке инвестиционных проектов и программ, в качестве составной части эффективности общественного производства.

Учитывая положительный опыт СССР, необходимо разработать Типовую методику (или основные положения) определения экономической эффективности инвестиционной и инновационной деятельности и на ее основе разработать отраслевые методики и необходимые нормативно-справочные материалы.

<sup>1</sup> Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений : федер. закон от 25 февр. 1999 г. № 39-ФЗ. URL: <http://base.garant.ru/12114699>.

<sup>2</sup> Звягинцев П.С. Проблемы оценки экономической эффективности инвестиций и инноваций. Москва, 2010.

<sup>3</sup> Лившиц В.Н. Проектный анализ: методология, принятая во Всемирном банке // Экономика и математические методы. 1994. Т. 30, вып. 3.

<sup>4</sup> Беренс В., Хавранек П. Руководство по оценке эффективности инвестиций : пер. с англ., перераб. и доп. изд. Москва, 1995.

<sup>5</sup> Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов и их отбору для финансирования. URL: <http://docs.cntd.ru/document/9009340>.

<sup>6</sup> Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов. (Вторая редакция). Офиц. изд. URL: <http://www.niec.ru/Met/02redMR.pdf>.

<sup>7</sup> Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов и их отбору для финансирования.

<sup>8</sup> Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов. (Вторая редакция).

<sup>9</sup> Там же.

<sup>10</sup> Типовая Методика определения экономической эффективности капитальных вложений. Москва, 1980.

<sup>11</sup> Там же.

Поступила в редакцию 06.07.2016 г.