

V.A. Chernenko, G.A. Budagov

CERTAIN ASPECTS OF METHODS OF ASSESSING INNOVATION PROJECTS IN RUSSIA

Vladimir Chernenko – Head of the Department of Corporate Finance and Business Assessment, St. Petersburg State University of Economics, Doctor of Economics, professor, St. Petersburg; **e-mail: chernenko1003@yandex.ru.**

Georgy Budagov – post-graduate student, the Department of Corporate Finance and Business Assessment, St. Petersburg State University of Economics, St. Petersburg; **e-mail: chernenko1003@yandex.ru.**

We consider issues concerning the mechanism of making managerial decisions on the basis of performance evaluation of investment projects. We carry out comparative analysis of current methods of assessing investment projects in Russia, distinguish the key limitations concerning the implementation of the approaches in question and offer ways to improve them.

Keywords: investment project; performance evaluation; discounting; weighted average capital cost.

В.А. Черненко, Г.А. Будагов

НЕКОТОРЫЕ ВОПРОСЫ МЕТОДИКИ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ В РОССИИ

Владимир Анатольевич Черненко – зав. кафедрой корпоративных финансов и оценки бизнеса ФГБОУ ВПО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет», доктор экономических наук, профессор, г. Санкт-Петербург; **e-mail: chernenko1003@yandex.ru.**

Георгий Алексеевич Будагов – аспирант кафедры корпоративных финансов и оценки бизнеса ФГБОУ ВПО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет», г. Санкт-Петербург; **e-mail: chernenko1003@yandex.ru.**

В статье рассматриваются вопросы, касающиеся механизма принятия управленческого решения на основании результатов оценок эффективности инвестиционных проектов. Проведен сравнительный анализ действующих методик оценки эффективности инвестиционных проектов в России, выделены основные ограничения применимости существующих подходов и предложены пути их дальнейшего совершенствования.

Ключевые слова: инвестиционный проект; оценка эффективности; дисконтирование; средневзвешенная стоимость капитала.

Замедление темпов роста российской экономики и экономик ведущих стран [5], переориентация с экспорта сырьевых ресурсов на внутреннее производство в условиях ограниченного доступа к мировым рынкам заемного капитала (валютный кризис 2014–2015 гг., санкции 2014–2018 гг.) ужесточают требования к эффективности принимаемых управленческих решений в части использования ресурсов российскими компаниями.

Научный интерес представляет исследование методов оценки эффективности инвестиционных проектов, на основании результатов оценок которых и принимаются управленческие решения корпорациями.

Основным нормативным [1. С. 3] методическим документом, регламентирующим оценку экономической эффективности инвестиций, является вторая редакция «Методических рекомендаций по

оценке эффективности инвестиционных проектов» [5].

Исследование оценки экономической эффективности инвестиций экономистами показывает, что начиная с 1960-х гг. практически не изменяются инструменты инвестиционного анализа, в том числе методы выбора инвестиционных проектов. Отклонение ожидаемых результатов инвестирования от фактических свидетельствуют о сложности прогнозирования инвестиционных проектов на основе действующих методик и необходимости более детального исследования подходов при оценке инвестиционных проектов.

Отметим, что методические указания [5] подготовлены на основе методических документов UNIDO.

Анализ действующих методик и рекомендаций, в том числе утвержденных в СССР, показал, что в основе большинства методик применяются различные формы метода дисконтирования, предусматривающие перенос выплаты заемщиком кредиторю на определенный период времени в обмен на получение последним процента за ссуженный капитал. В основе метода дисконтирования лежит предположение о допустимости сравнения различных инвестиционных проектов, выраженных через денежные потоки и приведенных к текущему моменту времени. При этом инвестиционные проекты сравниваются не только между собой, но и с гипотетическим третьим проектом, выражающим доходность альтернативного проекта.

Поскольку под ставкой дисконтирования понимается средневзвешенная стоимость капитала, а в основе большинства методик применяются различные методы дисконтирования, то обратимся к средневзвешенной стоимости капитала, которая применяется для оценки доходности капитала компании, нормы прибыльности инвестиционного проекта и бизнеса.

Экономическая природа средневзвешенной стоимости капитала состоит в том, что при принятии инвестиционных решений компанией уровень их рентабельности не ниже полученного значения

средневзвешенной стоимости капитала. Это позволяет признать значимость использования средневзвешенной стоимости капитала как инструмента оценки при принятии инвестиционного решения компанией. Поэтому данный инструмент часто используется в большинстве существующих методик. Вполне логично задать вопрос: «Почему зачастую ожидаемые результаты инвестирования отличаются от фактических?» Ясно, что проблема конечного результата инвестирования лежит в природе стоимости капитала, учитываемой при расчете его средневзвешенной стоимости. Обратимся к формуле расчета средневзвешенной стоимости капитала (WACC – Weight Average Cost of Capital).

$$WACC = R_e \frac{E}{V} + R_d (1 - t) \frac{D}{V}; \quad (1)$$

где r_e – доходность собственного капитала организации;

r_d – доходность заемного капитала организации;

E/V , D/V – доля собственного и заемного капитала в структуре капитала компании. Сумма собственного и заемного капитала формирует капитал компании ($V=E+D$);

t – процентная ставка налога на прибыль.

Погрешность при расчетах показателя WACC возникает в результате определения величины (цены) единицы капитала, выделенного и полученного от различных инвестиционных источников.

Исключением является стоимость банковского кредита. При кажущейся простоте определения цены заемного капитала эта стоимостная категория требует пояснения. Цена заемного капитала, как правило, выше уровня рентабельности компании. Поэтому при формировании источников в инвестиционных проектах следует нивелировать долю заемного капитала. Закономерно, что от величины заемного капитала зависит не только ожидаемый (положительный) результат инвестиционного проекта, но и финансовая устойчивость компании. В условиях изменения экзогенной среды в российской экономике, относительно высокой стои-

мости заемного капитала оценивать инвестиционные проекты для малого и среднего бизнеса с использованием методов дисконтирования проблематично и подвержено высоким рискам.

Определенный научный интерес вызывает методика оценки капитальных вложений, финансируемых за счет федерального бюджета [4], в которой в качестве количественных критериев оценки эффективности инвестиционных проектов.

Обилие качественных критериев и низкий уровень развития финансового моделирования, на наш взгляд, не способствуют эффективному использованию бюджетных средств. Также необходимо отметить непоследовательность применения основных принципов, отраженных в методических рекомендациях [2], по отношению к компаниям с ограниченным государственным участием по сравнению с государственными компаниями.

На наш взгляд, существующие подходы к проведению оценки эффективности инвестиций в реальные активы требуют пересмотра в сторону обоснования всесторонней экономической целесообразно-

сти затрат и их эффективности со стороны предприятия, а не с точки зрения их инвестиционной привлекательности для инвестора.

ЛИТЕРАТУРА

1. Баранчикова С.Г. [и др.]. Экономическая эффективность технических решений / под общ. ред. проф. И.В. Ершовой. Екатеринбург: Изд-во Урал. ун-та, 2016. 140 с.
2. Стоимость капитала WACC, примеры и формула расчета. URL: http://afdanalyse.ru/publ/finansovyj_analiz/1/wacc/15-1-0-72 (дата обращения: 03.05.2018).
3. Теория и практика корпоративных финансов: колл. монография / под ред. В.А. Черненко. СПб.: Изд-во СПбГЭУ, 2017. 134 с.
4. Guidelines for Project Evaluation. UNIDO, 1993. 383 p.
5. OECD Economic Outlook and Interim Economic Outlook. Доклад ОЭСР о состоянии мировой экономики. URL: <http://www.oecd.org/economy/outlook/economic-outlook/> (дата обращения: 14.04.2018).