

АНАЛИЗ ПРИЕМЛЕМОСТИ КРИТЕРИЯ
«МИНИМИЗАЦИИ СРОКА ОКУПАЕМОСТИ» В
КОНКУРСНОМ ОТБОРЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ
ПРОЕКТОВ

Л.С. Егорова, О.В. Мельникова, Д.В. Пятницкий

Ивановская государственная текстильная академия

Одна из важнейших функций, которую решает государство (региональная администрация) в процессе поддержки инвестиционной деятельности – это оказание методической помощи частным инвесторам в вопросах, связанных с разработкой инвестиционных проектов. Это в первую очередь касается тех проектов, которые участвуют в проводимых государством инвестиционных конкурсах. Для оценки инвестиционных проектов обычно используют такие показатели как чистый дисконтированный доход, внутренняя ставка доходности, рентабельность инвестиций, срок окупаемости и др. Расчет этих показателей предполагает определенное состояние экономики. Недостаточно корректно сравнивать в ходе конкурса проекты, эффективность которых рассчитана в предположении разных состояний экономики страны (разработчики проектов придерживаются своих взглядов на развитие России и «закладывают» эти соображения, которые могут очень отличаться друг от друга в разрабатываемые ими проекты). Однако в настоящее время положение дел обстоит именно так. Казалось бы, в тех случаях, когда государственная поддержка носит конкурсный характер, необходимо разработка всех проектов в предположении единого макроэкономического сценария. Но здесь возникает ряд методических вопросов. Дело в том, что эффективность проектов по-разному связана с экономическим положением страны. Один проект становится более эффективным, например, при повышении реального курса рубля, а другой менее. Поэтому, взяв за основу какой-то один макроэкономический сценарий, региональная конкурсная комиссия фактически заранее поставит претендентов, представляющих проекты, в разные условия. По нашему мнению, в связи с этим необходимо разрабатывать типовые варианты развития экономики России специально для конкурсного инвестиционного проектирования. Нам кажется, что эту задачу можно успешно решить в рамках Министерства экономики и развития.

Большое значение государство придает поддержке инвестиционных проектов с низким (2 года) сроком окупаемости. За рубежом и у нас, в России, срок окупаемости широко используется в оценке инвестиционных проектов. Вместе с тем, этот показатель часто подвергается критике. Выделяют два недостатка. Во-первых, он игнорирует все денежные потоки за пределами периода окупаемости. Во-вторых, при традиционном варианте расчета этого показателя не учитывается распределение денежных потоков внутри этого периода.

Объективность минимизации срока окупаемости как критерия принятия проектов определяется тем, как он аппроксимирует решение, полученное на основе критерия максимизации чистого дисконтированного дохода (ЧДД). Решение, полученное с использованием показателя ЧДД, большинством экономистов признается абсолютно правильным. То есть ЧДД рассматривается как теоретический эталон, путем сравнения с которым оценивается обоснованность срока окупаемости как критерия. Однако будучи эталоном в теоретическом плане, в практической плоскости есть моменты, которые делают использование минимизации срока окупаемости как критерия более предпочтительным, чем использование критерия максимизации ЧДД.

Очень трудно правильно учесть большой риск, а именно этой особенностью отличается экономика России, путем правильного выбора ставки дисконтирования. Следует

отметить, что в России проекты с высокой дисперсией ЧДД, рассчитанного с использованием безрисковой ставки доходности, автоматически относятся к высокому классу риска без учета корреляции доходности проекта с доходностью рыночного портфеля и к ним применяется высокая ставка дисконтирования.

Если высокая ставка дисконтирования определена правильно, то предпочтение (согласно методу ЧДД) справедливо отдается проекту с меньшим сроком действия. Например, если используется 25% ставка дисконтирования, текущая стоимость \$1, отстоящего от текущего момента на 11 лет, составляет практически нуль. Следовательно, использование в таких случаях срока окупаемости как критерия приводит к более согласованному с потенциально правильным использованием критерия ЧДД. Поскольку правильно определить ставку дисконтирования при современном состоянии экономической науки очень трудно, безупречный в теоретическом плане показатель ЧДД в практическом плане используется неправильно.

Кроме того, затраты времени разработчиков проектов, а, следовательно, и денежные затраты, связанные с использованием показателя ЧДД, больше затрат, связанных с использованием срока окупаемости. Для фирм, стремящихся максимизировать богатство своих акционеров, это может иметь значение.

Кроме того, когда по форме денежного потока в пределах срока окупаемости можно предсказать форму денежного потока за его пределами, использование срока окупаемости как критерия полностью обосновано и в теоретическом плане.

Можно ожидать, что в этом случае ранжирование проектов по критерию минимизации срока окупаемости, как правило, согласуется с ранжированием по критерию максимизации ЧДД.

Таким образом, использование срока окупаемости как критерия более выгодно тогда, когда предполагается использование высокой ставки дисконтирования при расчете ЧТС, и когда стоимость расчета ЧДД достаточно высока.

Проведенный выше анализ показал, что установленное в нормативных документах ограничение по сроку окупаемости на данном этапе развития экономики России можно считать обоснованным.

УДК 330.142.211

АНАЛИЗ ЭФФЕКТИВНОСТИ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ПОДДЕРЖКИ В ФОРМЕ КОМПЕНСАЦИИ ВЫСОКОЙ ПРОЦЕНТНОЙ СТАВКИ

Л.С. Егорова, О.В. Мельникова, Д.В. Пятницкий

Ивановская государственная текстильная академия

Одной из форм государственной поддержки является предоставлением предприятиям компенсации высокой процентной ставки по привлекаемому заемному капиталу. Покажем механизм компенсации на примере. Допустим, фирма для финансирования проекта привлекает путем выпуска облигаций 1000 руб. под 20% годовых на пять лет. Ставка налога на прибыль – 25%. Безрисковая ставка – 10%. Текущая стоимость долга будет:

$$ЧТС_D = +1000 - \sum_{i=1}^5 \frac{(1 - 0.25)200}{(1 + 0.1)^i} - \frac{1000}{(1 + 0.1)^5} = -189,5 \text{ руб.}$$