

ОСНОВНЫЕ РАЗЛИЧИЯ В ПРИМЕНЕНИИ ДЕНЕЖНОГО И РЕСУРСНОГО ПОДХОДОВ В ОЦЕНКЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ

В статье рассматриваются два подхода при оценке эффективности инвестиций: денежный и ресурсный. Выявляются их основные отличия, а также предлагается решение вопроса о применении того или иного способа оценки. Также рассматриваются этапы оценки инвестиций и предлагается концептуальная схема оценки эффективности инвестиций проекта.

Ключевые слова: денежный подход, ресурсный подход, оценка эффективности инвестиций, затраты, этапы оценки, проект, концептуальная схема.

Один из основных принципов оценки эффективности инвестиционных проектов – моделирование связанных с проектом денежных потоков. На сегодняшний день существует два разных подхода к оценке эффективности – денежный и ресурсный.

При денежном подходе результаты и затраты проекта выражаются в притоке и оттоке денежных средств [1, с. 126]. Именно этот подход реализован в современных методиках оценки эффективности инвестиций. В то же время методики оценки эффективности, действовавшие в СССР, часто были ориентированы на ресурсный подход, где результаты характеризовались произведенной продукцией, а затраты, в свою очередь, исчислялись объемом израсходованных ресурсов разного вида. Временной лаг между производством и оплатой продукции, потреблением и оплатой сырья при этом не учитывался.

Таким образом, можно сделать вывод, что основное различие между рассматриваемыми подходами заключается в том, что считать затратами и результатами и к какому моменту времени их относить.

Рассмотрим данное утверждение более подробно. Денежный подход обычно связывается с применением кассового метода, а ресурсный – с применением метода начислений. Следовательно, оба подхода различаются методами учета затрат и результатов, а значит, их размерами и распределением во времени.

Следует отметить что при ресурсном подходе любые затраты учитываются в момент их осуществления, а результаты – в момент производства. При денежном подходе затраты любого ресурса учитываются в момент оплаты. Этот подход ориентирован на фиксацию реальных доходов и расходов предприятия и непосредственно учитывает основные притоки и оттоки средств на его счетах [2, с. 48]. Отсюда следует, что денежный подход требует усиления внимания к вопросам сбыта, реа-

* © Глазунова Е.З., Ковельский В.В., 2011

Глазунова Елена Зулфаровна (GalievaLena@gambler.ru), кафедра менеджмента Самарского государственного аэрокосмического университета, 443086, Российская Федерация, г. Самара, Московское шоссе, 34; *Ковельский Виктор Владиславович* (Kovelskiy@mail.ru), кафедра общего и стратегического менеджмента Самарского государственного университета, 443011, Российская Федерация, г. Самара, ул. Акад. Павлова, 1.

лизации продукции, которые ранее считались второстепенными. Вместе с тем, необходимо учитывать влияние на эффективность проекта разрыва во времени между получением ресурса и его оплатой.

С другой стороны, некоторые виды результатов и затрат трудно, а порой невозможно оценить в действующей системе цен. Например, вредные выбросы в атмосферу при денежном подходе не учитываются, если только за них не требуется платить штраф; при ресурсном подходе они учитываются с применением специальных расчетных цен, отражающих ущерб для общества.

При денежном подходе в состав затрат включаются уплачиваемые налоги и отчисления [2, с. 49]. Поскольку за ними не стоит какое-либо движение реальных ресурсов, то при ресурсном подходе они могут учитываться только в том случае, если имеют существенное значение. Наоборот, такие вложения в проект, как запасы полезных ископаемых, при денежном подходе не учитываются, тогда как при ресурсном подходе их необходимо учитывать. Таким образом, денежный подход ориентирован на дифференцированную по участникам проекта оценку эффективности, в то время как ресурсный отражает оценку эффективности проекта в целом. Отсюда вытекает еще один не менее важный вывод: денежный подход в большей мере ориентирован на предприятия, которые являются непосредственными участниками инвестиционного проекта, тогда как ресурсный – на учет интересов государства и общества.

Несмотря на существующие различия, оба подхода имеют право на существование. На начальных стадиях разработки проекта и обоснования необходимости его государственной поддержки целесообразно оценивать его эффективность в целом, используя ресурсный подход и учитывая стоимостную оценку «внеэкономических» эффектов. На более поздних стадиях следует оценивать эффективность участия в проекте, опираясь в основном на денежный подход. Помимо этого, необходимо искать возможные пути совмещения обоих подходов, разработки методов, позволяющих совместить оценки эффективности.

В большинстве случаев процесс оценки эффективности инвестиционного проекта осуществляется в два этапа: на первом этапе производится общая оценка проекта в целом и определяется целесообразность его дальнейшей разработки, на втором оценивается эффективность участия в проекте.

На первом этапе о привлекательности проекта можно судить только по показателям его общественной и экономической эффективности в целом. Какому из этих показателей отдать приоритет, зависит от общественной значимости проекта. Для локальных проектов оценивается только их экономическая эффективность; если она положительная, то можно переходить ко второму этапу оценки.

Для крупномасштабных, народнохозяйственных и глобальных проектов в первую очередь оценивается их общественная эффективность. Если она отрицательная, то проект не рекомендуется к реализации и не может претендовать на государственную поддержку. В ином случае переходят к оценке экономической эффективности. Здесь также возможны две ситуации:

1) экономическая эффективность удовлетворительная, следовательно, проект остается для дальнейшего рассмотрения на втором этапе;

2) экономическая эффективность отрицательная, значит, проект невыгоден. Но если речь идет о крупном проекте, который может рассчитывать на государственную поддержку, то из разряда невыгодного он может быть переквалифицирован в рекомендуемый к реализации. Таким образом, на данном этапе необходимо рассматривать некоторые меры государственной поддержки, применяемые обычно для подобных проектов. Если хотя бы некоторые из таких мер способны обес-

печить положительную экономическую эффективность инвестиционного проекта, то он может быть оставлен для рассмотрения на втором этапе.

Изложенное выше представлено на рисунке.

На втором этапе оценка эффективности проекта производится для каждого участника проекта с использованием определенного организационно-экономическо-

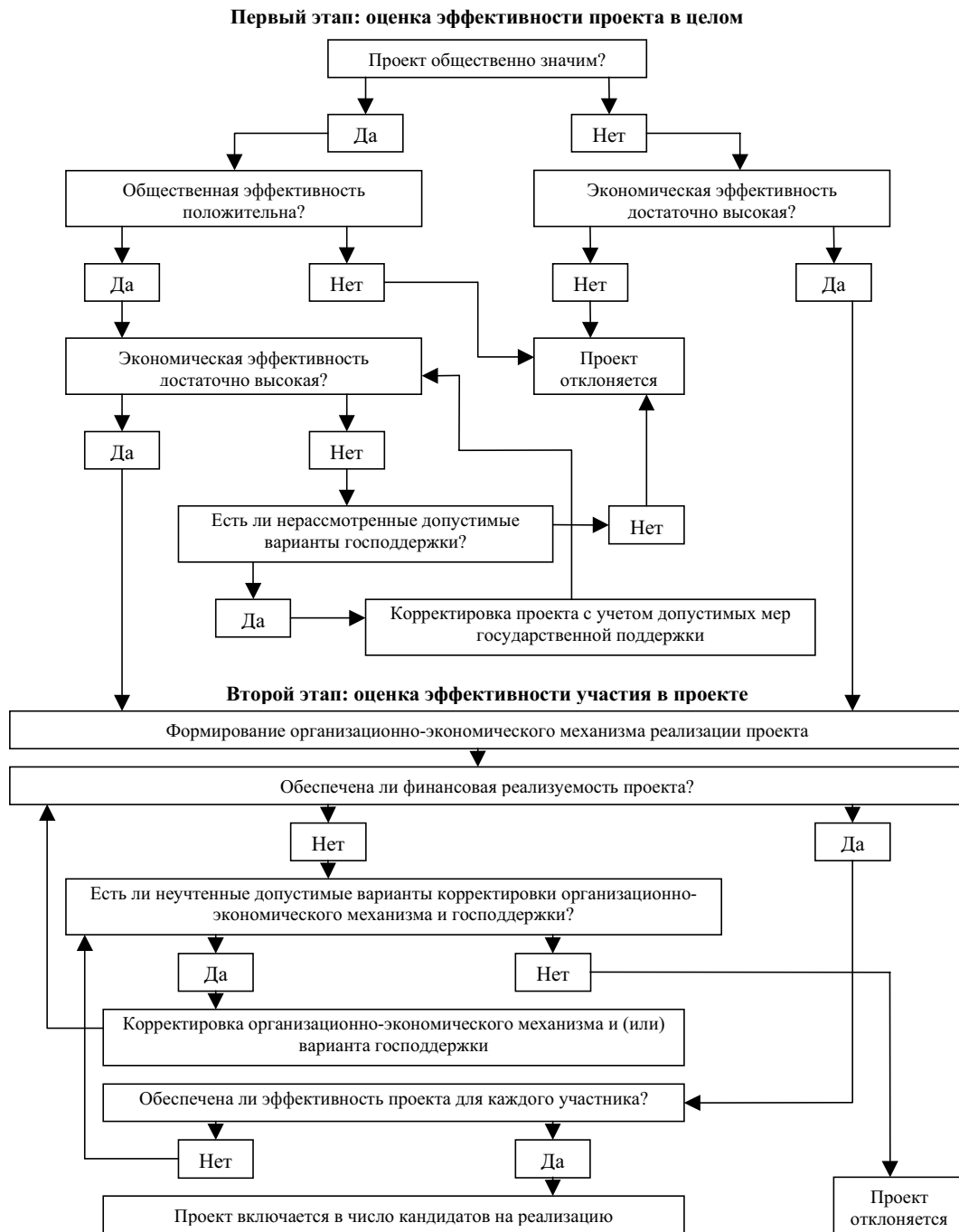


Рис. Концептуальная схема оценки проекта

го механизма его реализации. При получении негативных результатов производится корректировка состава участников, схемы финансирования и мер государственной поддержки проекта.

При рассмотрении этой схемы возникают вопросы оценки эффективности проекта в целом. Данный вид оценки необходим, на наш взгляд, по следующим причинам:

1) интегральный экономический эффект проекта в целом обычно бывает достаточно близок к сумме интегральных экономических эффектов участников проекта. В то же время интегральный общественный эффект проекта часто бывает близок к сумме интегральных эффектов коммерческих участников и государства. Следовательно, отрицательный эффект проекта в целом свидетельствует о том, что реализация проекта невыгодна некоторым из его участников [4, с. 107];

2) на стадии разработки проекта часто возникает необходимость оптимизировать его параметры в условиях неопределенности относительно состава участников, взаимоотношений между ними, схемы финансирования проекта. И только за счет оптимизации эффективности проекта в целом возможно обосновать технические проектные решения на первом этапе проектирования;

3) для привлечения инвесторов необходима рекламная кампания. Высокая эффективность проекта в целом и является такой рекламой.

Подводя итог сказанному, можно утверждать, что оценка эффективности любого инвестиционного проекта должна производиться в два этапа с применением одних и тех же принципов оценки, хотя она может различаться по видам рассматриваемой эффективности, а также по набору исходных данных и степени подробности их описания.

Библиографический список

1. Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов. М., 2004. 888 с.
2. Маленков Ю.А. Новые методы инвестиционного менеджмента. СПб.: Изд. дом «Бизнес-пресса», 2002. 208 с.
3. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов. М.: Финансы и статистика, 2003. 272 с.
4. Блех Ю., Гетце У. Инвестиционные расчеты. Модели и методы оценки инвестиционных проектов. Калининград: Янтарный сказ, 1997. 437 с.

*E.Z. Glazunova, V.V. Kovelskiy**

**THE BASIC DISTINCTIONS IN APPLICATION OF MONETARY
AND RESOURCE APPROACHES IN THE ESTIMATE
OF EFFICIENCY OF INVESTMENTS**

In the article two approaches of estimate of efficiency of investments are considered: monetary and resource. Their basic differences come to light, and also the decision of a question about the application of this or that way of estimate is developed. Also in the article evaluation stages of investments are considered and the conceptual scheme of estimate of efficiency of investments of the project is developed.

Key words: monetary approach, resource approach, estimate of efficiency of investment, costs, evaluation phases, project, conceptual scheme.

* *Glazunova Elena Zulfarovna* (GalievaLena@rambler.ru), the Dept. of Management, Samara State Aerospace University, Samara, 443086, Russian Federation; *Kovelskiy Viktor Vladislavovich* (Kovelskiy@mail.ru), the Dept. of General and Strategic Management, Samara State University, Samara, 443011, Russian Federation.