

## ПРОБЛЕМЫ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ В ТРАНСФОРМАЦИОННОЙ ЭКОНОМИКЕ

Достоверная и своевременная оценка эффективности инвестиционных проектов в современных условиях хозяйствования является одним из основных гарантов финансовой безопасности как непосредственно организации-инвестора, так и тех экономических институтов, деятельность которых сопряжена с осуществлением таких проектов. Особо остро данная проблема ощущается в переходных экономических системах, к числу которых можно отнести и экономику Беларуси. Следует отметить, что в финансовом менеджменте достаточно глубоко проработаны вопросы прогнозной оценки капитальных вложений. Однако практически не затронуты проблемы оперативного контроля за выполнением заданных показателей. В условиях реорганизации предприятий государственной формы собственности данная проблема становится все более актуальной.

Следует отметить, что основным показателем прогнозной оценки эффективности инвестиций в практике зарубежных стран стал показатель чистой приведенной стоимости (NPV). В то же время традиционная система бухгалтерского учета не предоставляет методик определения показателя финансовых результатов, который мог бы быть соотнесен с показателем чистой приведенной стоимости. В зарубежной практике управленческого учета таким финансовым показателем был провозглашен показатель экономической добавленной стоимости (EVA). На наш взгляд, данный показатель предназначен в основном для использования крупными транснациональными компаниями, акции которых котируются на мировых фондовых рынках.

Как показывает изучение экономической сущности показателя EVA, использование его при стимулировании труда высшего звена менеджеров противоречит интересам собственника организации. Поэтому его применение в условиях мелкого и среднего бизнеса может зачастую приводить к дисфункциональному поведению высшего звена менеджеров. По нашему мнению, сопоставимость данных прогнозного экономического анализа и бухгалтерского учета может обеспечить разработка методики формирования остаточной прибыли организации. В общем виде она представляет собой разницу между чистой прибылью за отчетный период и платой за вложенный капитал. Дисконтированная величина остаточной прибыли, полученная от того или иного вида деятельности, может быть сопоставлена с величиной чистой приведенной стоимости, которую планировалось достигнуть при вложениях в данный вид деятельности.

При разработке методики формирования показателя остаточной прибыли возникают две существенные проблемы:

- экономическая достоверность величины чистой прибыли организации;
- определение размера платы за вложенный капитал.

Экономическая достоверность чистой прибыли состоит в том, что ее величина должна соответствовать величине полученных экономических выгод. На наш взгляд, существующая методика формирования прибыли должна быть пересмотрена с учетом реалий переходной экономики. Исследование дебиторской и кредиторской задолженности на макро- и микроуровнях приводит к выводу о том, что увеличение сумм кредиторской задолженности может рассматриваться как краткосрочный доход организации, в то время как дебиторской задолженности — как недополучение прибыли за отчетный период. Поэтому предлагается следующая модель формирования финансового результата (ФР):

ФР = Прибыль, определенная в соответствии с МСФО + Прирост кредиторской задолженности — Прирост дебиторской задолженности.

Следует заметить, что из сумм задолженностей надо исключить ту, которая связана с формированием уставного фонда и выплатой дивидендов, а также привлечением и размещением кредитов и займов.

Что касается определения размера платы за вложенный капитал, то его предлагается определять как произведение ставки на вложенный капитал на средневзвешенную стоимость собственного капитала. Минимальным размером ставки на вложенный капитал может стать ставка рефинансирования плюс ставка налога на недвижимость. Максимальный размер ставки должен варьироваться в зависимости от степени предпринимательского риска, которая в свою очередь зависит от отрасли, региона, условий хозяйствования и т.д.

В результате расчет остаточной прибыли (ОП) можно формализованно выразить в следующем виде:

$$ОП = ФР - \Delta ДЗ + \Delta КЗ - г \cdot ДСК,$$

где ФР — чистая прибыль отчетного периода;  $\Delta ДЗ$  — прирост дебиторской задолженности;  $\Delta КЗ$  — прирост кредиторской задолженности;  $г$  — ставка платы за вложенный капитал; СК — средневзвешенная стоимость собственного капитала.

Дисконтированная величина остаточной прибыли представляет собой чистую приведенную стоимость в краткосрочном периоде. Поэтому обеспечение максимальной величины остаточной прибыли за отчетный период приводит к максимизации чистой приведенной стоимости и далее ведет к увеличению рыночной стоимости организации, что уже является одним из условий финансовой безопасности предприятия.

Таким образом, предложенный показатель остаточной прибыли позволит осуществлять оперативный контроль за достижением прогнозных показателей, определяемых в процессе инвестиционного планирования, и своевременно предпринимать соответствующие меры. Кроме того, прямая зависимость стимулирующих выплат руководите-

лям предприятий от величины остаточной прибыли обеспечит возникновение стоимостного мышления, что будет способствовать разработке новых подходов к системе управления.

**М.М. Третьяк**

БГЭУ (Минск)

## **РОЛЬ БЮДЖЕТНО-НАЛОГОВОЙ ПОЛИТИКИ В РАЗВИТИИ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**

Конкурентные преимущества государства в современном мире в значительной степени определяются уровнем применяемых технологий и качеством человеческого капитала, что требует от государства проведения политики, направленной на повышение эффективности и модернизацию инновационной сферы. В наиболее развитых странах рост ВВП в основном связан с инновационным развитием, а успех национальной экономики определяется быстротой и эффективностью усвоения и внедрения передовых технологий и знаний. При этом государство в рамках проводимой им бюджетно-налоговой политики может воздействовать на данную сферу напрямую — через бюджетные расходы и государственную собственность, либо косвенно — посредством системы налоговых стимулов.

Основная задача государства состоит в том, чтобы через использование бюджетно-налоговых механизмов проводить политику “экономии издержек” для частного сектора, осуществляя подготовку высококвалифицированных специалистов в соответствии с потребностями рынка и предоставляя необходимые для его успешного развития инновационные продукты.

Бюджетно-налоговая политика, нацеленная на поддержку науки и образования, будет способствовать развитию высокотехнологичных производств, которые способны обеспечить конкурентные преимущества белорусским предприятиям в долгосрочной перспективе. Бюджетные средства должны предоставляться в соответствии с принципами “движения за частным капиталом” и “поддержки инновационных инициатив частного сектора”, которые приняты в мировой практике.

При этом развитие и модернизация системы образования должны стать одним из главных приоритетов государственной бюджетно-налоговой политики с точки зрения как увеличения бюджетных расходов, так и стимулирования частных вложений в данную сферу. Полезный эффект от развития образовательной сферы получают непосредственные потребители данных услуг, предприятия, привлекающие квалифицированных специалистов, а также государство в связи с повышением конкурентоспособности национальной экономики. Поэтому необходимым условием модернизации белорусской экономики и, в частности,