

*Ш. Д. ИСМАГИЛОВ, докторант  
(Институт экономики, управления и права, г. Казань)*

## **АНАЛИЗ ТЕОРИИ И ПРАКТИКИ ОРГАНИЗАЦИИ ЭКСПЕРТНОЙ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ МАЛЫХ И СРЕДНИХ ПРЕДПРИЯТИЙ**

Наукові праці МАУП, 2002, вип. 3, с. 289–291

История становления и развития организационно-методических основ оценки предпринимательских проектов в отечественной экономической теории и хозяйственной практике насчитывает немногим более десяти лет. За этот период, по данным Торгово-промышленной палаты Республики Татарстан, количество реально разработанных инвестиционных предпринимательских проектов в малом и среднем бизнесе на порядок превышает количество проектов, подготовленных для крупных государственных и приватизированных предприятий. Таким образом, основным “потребителем” различных нормативно-методических материалов, регламентирующих методы обоснования и оценки целесообразности инвестиций, является малый и средний бизнес.

До этого периода существовали два параллельных, почти непересекающихся хозяйственных пространства — “социалистическое” и “капиталистическое” (ныне именуемое “развитым рыночным”). Хотя между ними существовало и де-факто признавалось отдаленное сходство, “высокие” теоретические исследования ориентировались главным образом на обоснование принципиальных отличий применяемых в СССР методов оценки “социалистической народнохозяйственной эффективности капиталовложений” от “узкоклассовых” подходов к оценке эффективности инвестиций, рассматривавшихся как чуждый нам инструмент приумножения частного капитала. Усилия “рядовых” отечественных исследователей-практиков также канализирова-

лись в рамки очередных “указаний партии и правительства”.

Можно выделить две взаимосвязанные, но в то же время вполне самостоятельные по методам их решения проблемы, обусловленные организацией экспертной оценки инвестиционных проектов:

- расчет экономических показателей для измерения эффективности инвестиций;
- обеспечение надежности подготовленных экспертом заключений.

Рассмотрим эти проблемы в их очередности.

Анализ отечественных публикаций последнего десятилетия показывает, что, свернув со своего особого пути, отечественная экономическая наука успешно адаптировала (нередко на уровне терминологии) зарубежные стандарты, касающиеся состава показателей экономической оценки эффективности предпринимательских инвестиционных проектов. Характерной в этом отношении является статья А. Медведева в журнале “Мировая экономика и международные отношения”, опубликованная под рубрикой “Уроки предпринимательства”. В ней в качестве образца для подражания автор рассматривает “Пособие по подготовке промышленных технико-экономических обоснований”, разработанное Организацией Объединенных Наций по промышленному развитию (ЮНИДО). Еще в 1989 г. основные положения “Пособия” ЮНИДО были использованы при подготовке рекомендаций по технико-экономическому обоснованию совместных предприятий. В 1994 г. исполь-

зование системы показателей, основанных на расчете денежных потоков (cash flow), было официально закреплено в России выходом инструктивного правительственного документа “Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов и их отбору для финансирования”.

Решение этой первой проблемы выходит, на наш взгляд, за рамки непосредственных задач организационно-методического обеспечения независимой экспертизы предпринимательских проектов. Действительный интерес представляет вторая проблема — обеспечение надежности подготовленных экспертом заключений, которую в литературе принято называть также “оценкой рисков инвестиционных решений”.

В контексте нашего исследования риски, связанные с принятием инвестиционных решений, можно объединить в две группы:

1) *отражающие уровень достоверности* ретроспективных и прогнозных значений базовых (исходных) микроэкономических (техничко-экономических) показателей проекта и макроэкономических показателей среды его реализации, а также *уровень адекватности* стратегических и тактических управленческих решений, формируемых в рамках предпринимательского проекта; другими словами, это эндогенные риски проекта, связанные с самой природой проекта, которые существуют безотносительно к тому, кто проводит его экспертную оценку;

2) *порождаемые уровнем адекватности* используемых экспертом методов и процедур экспертной оценки, а также *уровнем компетентности*, профессионализма, честности и других *качеств личности эксперта*.

Риски первой группы являются объектом экспертной оценки наряду с другими показателями инвестиционных проектов.

При оценке указанных рисков инвестиционных проектов используются три подхода, соответствующие трем градациям уровня альтернативности проектных решений:

- принципиально новых;
- модифицирующих;
- традиционных.

Для “прорывных” проектов, коренным образом ломающих сложившуюся ситуацию в сфере производства и реализации определенного вида товара, необходима сквозная проработка всего множества возможных альтернатив решения задачи, поставленной перед проектантами. Только на этой широкой основе может быть выбран оптимальный по эффективности и надежности вари-

ант подготовки и реализации предпринимательского инвестиционного проекта.

Второй подход применяется тогда, когда нововведения содержатся лишь в отдельных фазах реализации сложного проекта, охватывающего все стадии жизненного цикла товара. Суть этого подхода заключается в том, что отдельные виды рисков определяются конкретно для каждой стадии проекта, а затем интегрируются в единой оценке.

Третий подход возможен для относительно простых проектов, основанных на традиционных технологиях производства и реализации, и заключается в оценке наиболее вероятных значений их базовых показателей и определении диапазонов их изменения.

Ключом к пониманию того, как на деле необходимо оценивать риск в предпринимательстве и как его оценивают инвесторы (банки, фонды, владельцы венчурного капитала), следует считать способность предпринимателя влиять на ход событий.

Многолетняя практика экспертов и проектантов позволяет полностью согласиться с мнением Р. Дамари: “При любой степени риска бизнес-планы всегда можно составить так, что они будут выглядеть привлекательными”. Конечно, хороший бизнес-план играет большую роль в обеспечении финансирования, но решение инвестора о предоставлении средств на реализацию того или иного проекта в решающей степени зависит от того, кто стоит за бизнес-планом. И, добавим, от того, кто и как проводит его экспертную оценку, поскольку уже на самых ранних стадиях экспертизы следует исходить из того, что здравомыслящий отечественный предприниматель не будет строго придерживаться формального плана в реальной жизни — успех будет зависеть от людей, участвующих в реализации проекта, от их настойчивости, энтузиазма, готовности прислушиваться к советам и т. д. Именно с этой точки зрения следует подходить к анализу наиболее распространенных методов отбора инвестиционных проектов: по перечню критериев, индексам предпочтительности, балльной оценке.

Общепризнано, что не существует универсальной системы отбора, поскольку для решения этой проблемы каждая фирма использует свои критерии и методы. Отмечается также, что, как правило, только “портфельные” инвесторы ориентируются на численные методы оценки рисков (теория вероятности), а при вложениях в реальный сектор предпочтение чаще всего отдается качественным критериям.

Рассмотрим некоторые важные особенности отбора проектов по перечню критериев. Поскольку критерии оценки будут различаться в зависимости от конкретных особенностей предприятия и характера самого инвестиционного проекта, то при подготовке экспертного заключения взятый за основу исходный перечень критериев должен быть дополнен или, наоборот, значительно сокращен. При составлении перечня критериев эксперту необходимо выбирать лишь те из них, которые непосредственно вытекают из целей и стратегических задач предприятия. В соответствии с этим тезисом О. Стрекалов предлагает следующую классификацию критериев отбора инвестиционных проектов на этапе независимой экспертизы: целевые, правовые, критерии научно-технической перспективности, экологические, критерии менеджмента, маркетинговые и организационно-производственные, критерии региональных социально-экономических особенностей, критерии коммерческой и бюджетной эффективности проекта. Данный метод предполагает качественную градацию степени соответствия проекта оценочным критериям (например: “очень хорошо”, “хорошо”, “удовлетворительно”, “плохо”, “очень плохо”). Уровень формализации процедур при этом ограничивается двумя моментами:

- определением того, что в отношении каждого критерия должен соответствовать понятиям “хорошо”, “очень хорошо” и т. д.;
- предварительным установлением приоритетов, т. е. относительной важности критериев для успеха проекта в целом.

Столь слабая формализация процедур предполагает привлечение к оценке проектов данным методом экспертов очень высокой квалификации, и она в наибольшей мере соответствует потребностям оценки “прорывных” инновационных проектов. На первом месте здесь стоят критерии уровня внутрифирменного и стратегического менеджмента, на втором — критерии экономической эффективности, на третьем — маркетинговые

критерии (наличие у нововведения рыночной ниши с высоким потенциалом роста). Кроме того, на принятие инвестором решения о финансировании таких проектов факторы ожидаемого риска влияют сильнее, чем те, что характеризуют ожидаемую прибыль.

Использование для отбора проектов “индексов предпочтительности” (вторая группа методов) предполагает более высокую степень формализации экспертной процедуры по сравнению с другими методами оценки. Индекс предпочтительности представляет собой жесткую математическую конструкцию, позволяющую сопоставить ожидаемые результаты, вероятность достижения которых предварительно определена экспертами, с предполагаемыми затратами на достижение этих результатов.

Состав показателей, характеризующих затраты и результаты, может быть различным, но они обязательно должны быть соразмерными, т. е. сам индекс должен представлять собой безразмерную величину (коэффициент). Если индекс оказывается больше единицы, проект считается приемлемым, в противном случае он отклоняется.

Применение этого метода целесообразно в рамках третьего подхода, т. е. при экспертизе проектов, основанных на традиционных управленческих, маркетинговых и производственных решениях. В этом случае входящий в формулу индекса предпочтительности ограниченный набор показателей оказывается вполне достаточным для достоверной оценки проекта. Конструирование таких коэффициентов и проверка их достоверности требуют значительного времени и затрат, так как должны проводиться высококлассными специалистами, отлично знающими специфику деятельности данного предприятия. Но зато в дальнейшем их применение значительно ускоряет и удешевляет процесс выбора наилучшего из альтернативных вариантов, по крайней мере, до тех пор, пока не произойдет существенных изменений в деятельности предприятия, т. е. пока не появятся проекты “прорывного” или “модифицирующего” характера.