

УДК 330.142.211.4

*Е. Ф. Пелихов***АМОРТИЗАЦИЯ В РАСЧЕТАХ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ  
ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ****Резюме**

Розглянуто наукові праці з проблеми економічної ефективності інвестицій і виділено три групи методів, що рекомендуються для практичного застосування. Закордонні методи оцінки ефективності інвестицій випробувані, довели свою умотивованість, і їх слід застосовувати у вітчизняній практиці. Зроблено висновок про доцільність методу дисконтування грошових потоків для оцінки ефективності інвестицій. Обґрунтована правомірність включення амортизації та інших складових припливів грошових коштів у суму повернення інвестору авансованого у проект капіталу. У складі грошового потоку року слід враховувати амортизацію основних коштів і їх ліквідаційну вартість як повернення капіталу інвестору, інакше економічний ефект інвестора знижується, а оцінка віддачі інвестицій не є об'єктивною. Правомірність включення амортизації та інших складових припливів і відтоків коштів до складу грошового потоку або їх виключення повинна ґрунтуватися на зв'язку відтворення активів підприємства з ефективністю інвестицій.

**Summary**

A number of papers dealing with the evaluation of economic efficiency of investments have been discussed. Three groups of procedures used to calculate it have been highlighted. Depreciation and other cash inflows are recommended to be included into the amount of return on investment.

**Ключевые слова:** инвестиции, выбор, эффективность, показатель, критерий, методы, денежный поток, амортизация.

В отечественной и зарубежной экономической науке нет единого мнения о том, какие из известных методов следует применять для качественного экономического обоснования инвестиций. По-разному трактуется даже экономический смысл показателей и состав их составляемых при оценке эффективности хозяйствования. Поэтому *цель статьи* – проанализировать методологическую корректность известных методов расчета эффективности инвестиций и доказать необходимость включения амортизации в состав денежного потока года.

Изучение современной экономической литературы по указанной проблеме позволяет сделать выводы: 1) до сих пор для оценок используют непригодные для современных условий хозяйствования методы и оценочные показатели затратного типа (приведенные затраты), не рассматриваемые ни одним из зарубежных экономистов [1–4 и др.]; 2) некоторые авторы применяют эклектический подход, т. е. предлагают одновременно использовать искусственно созданные для административной системы хозяйствования категории и показатели затратного типа, а также много лет известные и применяемые в развитых странах современные методы оценки эффективности инвестиций, основанные на измерении экономических результатов [5; 7]. Этот подход к методам оценивания и выбора инвестиционных решений особо характерен для учебной литературы по экономике предприятия [8; 9]; 3) по поводу слагаемых денежного потока авторы предлагают различные решения, в частности, это касается включения в денежный поток года или исключения из него амортизационных отчислений. Многие ученые-экономисты подчеркивают, что методы оценки экономической эффективности капитальных вложений, разработанные для условий административной экономики, не удовлетворяют современному состоянию развития экономических реформ в теоретическом и практическом аспектах [например, 10, с. 31]. Все перечисленное обуславливает необходимость уточнения методологии, методики и методов расчета экономической эффективности инвестиций.

В настоящее время экономистов и практиков, по их отношению к методам и показателям эффективности инвестиций, условно можно разделить на три группы, в которых, с точки зрения применяемой методологии, методы оценки эффективности инвестиций принципиально разнятся.

К первой группе специалистов относятся апологеты оценки и использования в качестве критерия выбора вариантов инвестирования показателя так называемых приведенных затрат (ПЗ). При этом используется оценочный критерий затратного типа, а сравнительный экономический эффект равен разности только затрат по сравниваемым вариантам. В административно-плановой экономике

в качестве критерия эффективного выбора внедряемой техники и технологии применялся минимум ПЗ, название которых отражало процесс приведения капиталовложений к годовым текущим издержкам (себестоимости продукции). Норматив приведения назывался нормативным коэффициентом экономической эффективности капиталовложений, устанавливался государством и директивно задавал минимальный порог их отдачи. Подчеркнем, пользователей такого расчетного метода выбора инвестиций подкупала и до сих пор привлекает внешняя простота показателя ПЗ, а методологическая основа оценки результативности и целесообразности капиталовложений их мало интересует. Как известно, в настоящее время собственникам имущества никакие экономические нормативы не устанавливаются, поэтому показатель ПЗ несостоятелен.

Вторая точка зрения, широко применяемая в расчетах экономической эффективности инвестиций в развитых странах, состоит в определении финансовых оценок результатов деятельности хозяйствующего субъекта и основана на показателе денежного потока (ДП), главными слагаемыми которого являются притоки денежных средств в виде чистой прибыли и амортизации основных производственных фондов. Показатель ДП количественно измеряет результаты хозяйствования, то есть является оценочным показателем результатного типа.

И наконец, сторонники третьей точки зрения предлагают компромиссное решение – одновременное использование устаревших экономических категорий и показателей, основанных на концепции ДП и его дисконтирования [5; 7].

Нецелесообразность использования критерия минимума ПЗ доказана во многих научных работах, однако и до настоящего времени большая группа экономистов продолжает отстаивать научную ценность и практическое значение применения этого показателя [8; 9]. Некоторые авторы рекомендуют взамен коэффициента нормативной эффективности капиталовложений принимать фактическую рентабельность производства или капитала. Такой подход не только искажает экономическую сущность показателя ПЗ, но и не изменяет его затратной направленности. Как известно, выбор вариантов

финансирования по затратным и результатным показателям редко когда совпадает, а значит, затратные показатели, хотя и определяется их минимум, не обеспечивают объективную оценку вариантов сравниваемых инвестиций и последующего выбора наилучших альтернатив вложения денежных средств. В финансовых оценках, выполняемых экономистами промышленно развитых стран, такой критериальный показатель не применяется [1–4].

Несмотря на достаточно широкое использование показателя денежного потока и метода дисконтирования в оценке экономической эффективности инвестиций, даже среди известных зарубежных финансистов отсутствует единое мнение о слагаемых ДП. Например, известный финансист М. Бромвич против включения амортизации активов долговременного пользования в состав ДП [1, с. 53]. Украинские экономисты нередко имеют противоположные точки зрения. Одни отмечают, что амортизационные отчисления не следует включать в состав ДП, поскольку начисление амортизации связано с воспроизводством основных фондов и никакого отношения к эффективности инвестиций не имеет [5], в работах других, наоборот, в составе денежных потоков проекта амортизация содержится [6, с. 244].

По нашему мнению, отнесение амортизации основных фондов к притокам денежных средств правомерно, исходя из следующих рассуждений: инвестор за период начисления амортизации возвращает себе инвестиции, и их отсутствие в составе суммарного дисконтированного ДП существенно занижает сумму денежных средств, возвращающихся инвестору. Если амортизацию не включать в денежные потоки, то некорректно вычитание разовых (или суммарных дисконтированных) инвестиций из получаемой суммарной дисконтированной прибыли. Исключение некоторыми авторами амортизации, остаточной стоимости основных фондов и оборотных средств из состава ДП можно объяснить непониманием ими метода определения экономического эффекта как разности между результатами и затратами.

Таким образом, можно сделать вывод, что зарубежные методы оценки эффективности инвестиций доказали свою состоятельность и должны применяться в отечественной практике; в составе

денежного потока года следует учитывать амортизацию основных средств и их ликвидационную стоимость как возврат капитала инвестору, в противном случае экономический эффект инвестора занижается, а оценка отдачи капитала – необъективна. Перспективы исследования состоят в установлении связи воспроизводства активов предприятия с эффективностью инвестиций.

### Список литературы

1. Бромвич М. Анализ экономической эффективности капиталовложений / М. Бромвич. – М. : Инфра-М, 1996. – 425 с.
2. Норткотт Д. Принятие инвестиционных решений / Д. Норткотт ; пер. с англ. под ред. А. Н. Шохина. – М. : Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. – 247 с.
3. Беренс В. Руководство по оценке эффективности инвестиций / В. Беренс, П. М. Хавранек ; пер. с англ. – Изд. перераб. и доп. – М. : Интерэксперт, ИНФРА-М, 1995. – 528 с.
4. Бирман Г. Экономический анализ инвестиционных проектов / Г. Бирман, С. Шмидт ; пер. с англ. под ред. Л. П. Белых. – М. : Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. – 631 с.
5. Бень Т. Методы определения экономической эффективности инвестиций: сравнительный анализ / Т. Бень // Экономика Украины. – 2007. – С. 12–19.
6. Дука А. П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування : навч. посіб. / А. П. Дука. – 2-е вид. – К., 2008. – 432 с.
7. Крылов Э. И. Анализ эффективности инвестиционной и инновационной деятельности предприятия : учеб. пособие / Э. И. Крылов, В. М. Власова, И. В. Журавкова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 608 с.
8. Старик Д. Э. Расчеты эффективности инвестиционных проектов : учеб. пособие / Д. Э. Старик. – М. : ЗАО «Финстатинформ», 2001. – 131 с.
9. Черняк В. З. Экономика: Задачи и тесты : пособие для студ. высш. и средн. учеб. заведений / В. З. Черняк. – М. : Гуманит. изд. центр ВЛАДОС, 2001. – 160 с.
10. Завлин П. Н. Оценка эффективности инноваций / П. Н. Завлин, А. В. Васильев. – СПб. : Изд. дом «Бизнес-пресса», 1998. – 216 с.