

УДК 330.138.1

Ю.Н.Ивонина (5 курс, каф. ЭММ), В.И.Фролов, к.э.н., доц.

ВНУТРЕННЯЯ НОРМА ДИСКОНТА, КАК ОГРАНИЧЕНИЕ ЗАДАЧИ ОПРЕДЕЛЕНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ

При определении экономической эффективности инвестиционных проектов широкое применение нашел показатель “внутренняя норма доходности”. Он рассматривается как один из основных критериев эффективности проекта по принципу, чем больше, тем выше эффективность. Внимательный анализ этого показателя и проблема оценки экономической эффективности инвестиционных проектов показывает, что это далеко не так.

При рассмотрении показателей, применяемых при оценке экономической эффективности инвестиционных проектов нетрудно выделить две их существенно отличные группы: эндогенные и экзогенные показатели. Первые характеризуют внутреннюю природу, внутренние истоки эффективности. К ним относятся показатели текущих издержек, объемов производства, численности занятых, капитальных вложений и т.п. Вторые характеризуют внешние условия функционирования проекта, рыночные отношения, в которых реализуется проект и на которые он повлиять не может. К ним относятся цены факторов производства, банковский процент и т.п. Особое место в ряду последних занимает показатель “норма дисконта”. Его нельзя непосредственно найти на рынке, как, например, цену в преискуранте. Он не заложен и в инвестиционном проекте как внутренний его показатель. Для того, чтобы расчет экономической эффективности был выполнен в соответствии с условием и конъюнктурой рынка, необходимо подобрать такую норму дисконта, которая бы обеспечила достоверность расчета.

Ее не трудно обеспечить, имея ясное представление о целях и задачах осуществления инвестиционного проекта. Формальной, математической целью инвестиционного проекта является обеспечение неотрицательности величины чистого дисконтированного дохода (ЧДД) за период функционирования, то есть $ЧДД \geq 0$. Это означает воспроизводство вложенных в проект средств (капитала) за указанный период. Естественно, что от величины принятой в расчете нормы дисконта напрямую зависит величина ЧДД. Если ЧДД приравнять к нулю и поставить вместо нормы дисконта неизвестное, то можно найти такую величину дисконта, при которой эффект равняется нулю, а, следовательно, наступает равенство дисконтированных затрат дисконтированным результатам. Это одновременно означает наступление окупаемости затрат и появления эффективности проекта.

Полученная величина является той внутренней нормой дисконта, которая гарантирует окупаемость, т.е. эффективность за период выполнения проекта. Всякая норма дисконта выше расчетной внутренней нормы будет давать отрицательную величины ЧДД и срок окупаемости, больший периода выполнения проекта, т.е. показывать неэффективность. Всякая норма дисконта ниже рассчитанной внутренней нормы будет показывать эффективность инвестиционного проекта. Следовательно, внутренняя норма дисконта является ограничивающим условием расчета экономической эффективности. Исходя из этого можно сформулировать следующую формулу экономической эффективности инвестиционного проекта: проект следует считать экономически эффективным, если полученная в результате расчета величина $ЧДД \geq 0$ при условии, что принятая в расчете величина нормы дисконта $E \leq ВНД$.

Такая трактовка дает качественную оценку экономической эффективности. Количественную ее оценку дают два показателя: срок окупаемости и величина чистой

дисконтированной стоимости (дохода). Срок окупаемости определяется как период времени от начала осуществления проекта до того момента, когда дисконтированный поток затрат сравнивается с таким же потоком результатов. Срок окупаемости и величина чистого дисконтированного дохода находятся в обратной зависимости: чем больше ЧДД, тем меньше срок окупаемости и наоборот. Эти два показателя, взаимно дополняя друг друга, характеризуют величину экономической эффективности. Чем меньше срок окупаемости и чем больше он отличается от длительности осуществления проекта, тем выше экономическая эффективность проекта. Величина чистого дисконтированного дохода показывает абсолютные масштабы экономического эффекта. Чем больше ЧДД, тем больше, при прочих равных условиях, эффективность проекта. Альтернативные инвестиционные проекты легко сравнивать по полученным результатам срока окупаемости и чистого дисконтированного дохода.

При использовании показателя дисконтирования зачастую допускается ошибка в его трактовке. Дисконт часто понимают как доход, а внутреннюю норму дисконта называют внутренней нормой дохода.

Слово дисконт происходит от итальянского “sconto”, что означает “скидка”. Дисконтирование означает не доход, а потерю дохода, скидку со стоимости блага будущего периода с точки зрения нынешнего его применения. Попытка рассматривать дисконт как доход приводит к ошибочным выводам. Дисконт есть учет неполученной, упущенной выгоды, но не сама выгода, не сам доход. Учет дисконта свидетельствует об учете того факта, что будущая выгода неравноценна нынешней. Чем больше величина дисконта, тем больше это различие выгод, тем больше оценка сегодняшней выгоды и тем меньше ценность будущей. Учитывая, тот факт, что дисконтирование относится к внешним, экзогенным параметрам экономической эффективности, величину дисконта, и в частности внутренней нормы дисконта, нельзя считать критерием экономической эффективности инвестиционного проекта.

Дисконтирование обеспечивает учет влияния на экономическую эффективность рынка, как внешней среды, в которой формируется эта эффективность. Высокая внутренняя норма дисконта свидетельствует не о высокой экономической эффективности инвестиционного проекта, а о высоком уровне обеспечения будущих благ, заложенных в инвестиционный проект. Уровень внутренней нормы дисконта является косвенным показателем надежности расчета экономической эффективности. Принятая в расчете норма дисконта является показателем рынка. Величина внутренней нормы дисконта показывает лишь границу того уровня дисконта, который обеспечивает эффективность проекта. Она является критерием для выбора применяемой в расчете нормы дисконта. Последняя не может быть больше внутренней нормы, в противном случае инвестиционный проект будет неэффективным.

Дисконтирование является необходимым элементом любой экономической системы, а его учет – обязательным ограничивающим условием расчета экономической эффективности как динамической экономической задачи.