



Экономический анализ и его отличия от финансового

Михаил КРИВОНОСОВ,
экономист-аналитик, соискатель кафедры
банковского дела БГЭУ

В отечественной практике, когда речь идет об анализе эффективности инвестиционных проектов, многие специалисты и аналитики государственного и частного секторов, банковские работники используют термин «финансово-экономический анализ». В то же время большинство проводит только финансовый анализ проектов, а о содержании экономического даже не имеет достоверного представления. Однако следует заметить, что в результате финансового и экономического анализа одного и того же инвестиционного проекта могут быть получены диаметрально противоположные результаты. То есть, например, с финансовой точки зрения проект представляется для его потенциальных инвесторов эффективным, и в то же время с экономической точки зрения он противоречит интересам общества.

В связи с тем, что в отечественной научной литературе до недавнего времени отсутствовали описания сущности и методики осуществления экономического анализа инвестиционных проектов (само определение «экономический анализ инвестиционного проекта» в отечественном законодательстве отсутствует), автор настоящей статьи считает необходимым изложить их в краткой форме.

Сразу необходимо оговориться, что проведение данного анализа представляется существенно более сложным процессом, чем процесс проведения его финансового анализа, и требует от работающих над проектом аналитиков более высокой квалификации и практического опыта.

Экономический анализ инвестиционного проекта представляет собой процесс оценки выгод и затрат, связанных с реализацией данного проекта, определяемых и исчисляемых с позиций общества, в рамках которого он осуществляется.

Отличие от финансового анализа, который проводится с позиций частного инвестора проекта, состоит в том, что исключаются все т.н. «трансфертные платежи»: налоги, пошлины, акцизы, дотации и т.п. Экономический анализ рассматривает полные общественные альтернативные затраты проекта.

Задача экономического анализа состоит в максимизации выигрыша в общественном благосостоянии при условии выполнения определенного ряда социальных целей.

Всесторонний экономический анализ или анализ социальных выгод и издержек нацелен на определение чистых выгод с общественной точки зрения путем рассмотрения внешних эффектов — экстерналий (например, экологических издержек), теневых цен неиспользуемых или недоиспользованных факторов производства, таких как труд и иностранная валюта и т.д.

Обязанность инвестиционного аналитика состоит в количественном выражении или хотя бы в качественном отражении всего спектра частных и общественных издержек (включая воздействия на распределение доходов) и неэкономических влияний проекта для их дальнейшего представления лицам (организациям), ответственным за выработку общей инвестиционной политики.

В экономическом анализе предполагается, что цены частного рынка могут не полностью отражать полные выгоды и издержки, которые получает или несет общество в результате проекта. В силу того, что множество выгод и издержек в анализе могут не совпадать с их ценами на частном рынке, экономи-

ческий анализ конкретного проекта направлен на учет максимально возможного числа общественных ценностей в качестве элементов главных выгод и издержек. Таким образом, экономический анализ, по меньшей мере, пытается оценить хотя бы некоторые (основные) из общественных альтернативных стоимостей выгод и издержек от проекта.

Хотя различие между экономическим и финансовым анализом чрезвычайно важно, взаимодополняемость этих подходов столь же важна в общем инвестиционном анализе проекта. Основной финансовый анализ дает информацию о рентабельности данного предприятия для индивидуальных предпринимателей или инвесторов. Таким образом, он выявляет структуру коммерческих стимулов и потенциальный темп освоения в частном секторе. Напротив, всесторонний экономический анализ или анализ социальных выгод и издержек нацелен на определение чистых выгод с общественной точки зрения.

Налоги, лицензионные платежи и рыночные дотации являются

формами трансфертных платежей между разными группами в экономике. В финансовом анализе налоги и дотации включаются в рыночные цены в периодических потоках выгод и издержек, потому что их выплачивает или получает частный инвестор. Напротив, в экономическом анализе в итоговые финансовые потоки не включаются налоги и лицензионные платежи, если они являются трансфертами между группами в обществе.

Так как в экономическом анализе учитываются полные издержки производства, то компенсации рыночных издержек вычитаются, а дотации прибавляются, поскольку общество реально должно оплачивать эти полные издержки, чтобы произвести то или иное благо.

Одним из видов услуг, которые иногда вызывают трудности в понимании при осуществлении экономического анализа инвестиционных проектов, является страхование. На первый взгляд может показаться, что страхование представляет собой простой трансфертный платеж и, как таковой, не включается в экономический анализ и отчетность по проекту. Однако можно рассматривать страхование как некую форму совместного риска реальных экономических убытков. Таким, например, будет страхование от пожара, когда строительство в рамках проекта рассматривается и оценивается вместе с другими строениями в данной местности (комплексе). В случае пожара существует риск, угроза понести реальные экономические затраты. Ресурсы, используемые для замены сгоревших зданий, или неполученная продукция в результате того, что погибли производственные площади, сокращают объем конечной продукции и услуг, предоставляемых обществу, и тем самым вызывают реальное сокращение национального дохода. Следовательно, в той мере, в какой затраты на страхование представляют собой разделение риска, они представляют пропорциональное разделение реальных экономических затрат и потому должны включаться в экономические отчеты. Страховая ставка обычно основывается на вероятности реальных убытков и стоимости (ценности) застрахованного объекта.

Методика, разработанная для перевода финансовых показателей в экономические, больше всего подходит для осязаемых затрат и выгод. Когда при рассмотрении

инвестиций появляются неосозаемые затраты или выгоды, то они представляют значительные трудности для оценки.

Вопрос о том, как учитывать неосозаемые факторы, часто встает при рассмотрении выгод проекта. Многие проекты развития осуществляются в основном для того, чтобы получить именно неосозаемые выгоды — проекты в области образования, бытового водоснабжения и здравоохранения могут служить особенно яркими примерами. Однако неосозаемые выгоды, несмотря на их общепризнанную значимость, практически невозможно представить в денежном выражении. Тем не менее затраты таких проектов, как правило, достаточно ощутимы.

При изучении проектов, в которых важную роль играют неосозаемые выгоды или затраты, аналитик может прежде всего определить их, даже дать количественное выражение некоторым видам неосозаемых выгод — количество спасенных жизней, созданные рабочие места, количество учащихся, предоставляемая посещаемость парка. И такие простейшие количественные показатели нередко оказывают значительную помощь в принятии решения по инвестициям.

В сегодняшней практике проектного анализа единственным способом рассмотрения неосозаемых выгод является определение на основании текущей стоимости альтернативного сочетания осязаемых затрат, которые при наименьшем своем значении давали бы сопоставимые неосозаемые выгоды. Такой подход часто называют «сочетание наименьших затрат», или «эффективностью затрат».

Подводя итог приведенному краткому описанию содержания экономического анализа инвестиционных проектов, следует отметить, что его возможности в сегодняшних условиях, к сожалению, используются в Республике Беларусь недостаточно. В долгосрочной перспективе, подразумевающей, что существенная часть инвестиционных проектов в республике будет осуществляться иностранными партнерами, такое невнимание к существующей в данной области системе знаний может привести к очень негативным последствиям, устранить результаты которых будет чрезвычайно нелегко.

В качестве небольшого комментария к вышеприведенному выводу целесообразно упомянуть о результатах исследований,

проведенных в 1987 — 1988 годах Организацией экономического сотрудничества и развития в Ирландии, Бельгии, Канаде и Австрии. Независимые эксперты, работавшие отдельно в каждой стране, сделали следующие выводы:

⇒ большинство иностранных предприятий, создаваемых как часть крупных международных компаний, не принесли в страны ни особой современной технологии, ни особенно «ноу-хау»;

⇒ предприятия с иностранными инвестициями приносят сравнительно небольшую пользу для общего экономического развития принимающей страны. Они получают субсидии и платные льготы из государственного бюджета, которые, в конечном счете, оплачиваются налогоплательщиками и местными конкурентами;

⇒ иностранные предприятия только в крайне небольших масштабах сотрудничают с промышленностью в данной стране и ориентируются только практически на свою компанию-учредителя. Таким образом, даже если они приносят в страну передовую технологию, последняя не оказывает никакого эффекта на ее экономическое развитие;

⇒ иностранные инвестиции не способствуют повышению квалификации отечественной рабочей силы, поскольку создаваемые предприятия обычно переманивают в принимающей стране высококвалифицированных рабочих у своих конкурентов.

Исходя из вышеизложенного следует сделать вывод, что при принятии решений о реализации того или иного инвестиционного проекта в Республике Беларусь, подразумевающего прямое или косвенное участие или интересы иностранного капитала, необходимо осуществлять детализированный тщательный анализ выгод и затрат (не только материальных), которыми этот проект сопровождается в настоящее время и будет сопровождаться в дальнейшей перспективе. То есть должен осуществляться экономический анализ предлагаемых инвестиционных проектов. Для этого необходимо создание соответствующей научной и технической базы, которая в настоящее время отсутствует.