

*Д.Н. Сушков**

РАЗРАБОТКА ПРИНЦИПОВ ВКЛЮЧЕНИЯ НЕКОММЕРЧЕСКИХ ПРОЕКТОВ В ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПРОГРАММЫ КОММЕРЧЕСКИХ ПРЕДПРИЯТИЙ

В статье рассматривается вопрос обоснованности реализации некоммерческих инвестиционных проектов коммерческими компаниями, исследуется вопрос влияния некоммерческих проектов на экономические требования к коммерческим инвестиционным проектам, предлагаются классификация некоммерческих проектов и система обоснования целесообразности их включения в инвестиционную программу компании.

Одним из важных постулатов науки об управлении предприятием является тезис о том, что предприятие является открытой системой. Предприятие, составляющие его элементы постоянно взаимодействуют с его хозяйственной средой [см., например, 4]. В современных условиях, в условиях социально ориентированной рыночной экономики со стороны среды хозяйствования существует многопозиционное воздействие на хозяйствующий субъект. Предприятие как сложная система должно учитывать интересы внешней и внутренней среды. С другой стороны, современный менеджмент предопределяет необходимость многопозиционного воздействия не только на предприятие со стороны хозяйственной среды, но и на среду хозяйствования со стороны предприятия [6]. Современному предприятию в условиях развивающейся рыночной экономики необходимы некие инструменты, позволяющие влиять на окружающую среду, противостоять отрицательному ее воздействию. Это означает, что в целях повышения конкурентного статуса фирмы она не только и не столько должна реагировать на внешние воздействия, сколько упреждать их, способствовать своими действиями формированию необходимых и полезных для предприятия внешних воздействий.

Говоря об интересах внешней среды хозяйствования, в данной статье мы, прежде всего, имеем в виду интересы, не представляющие для самого предприятия конкретного коммерческого смысла: кроме коммерческих интересов

* © Сушков Д.Н., 2007

Сушков Дмитрий Николаевич – кафедра менеджмента Самарского государственного университета.

предприятия, которое оно имеет по отношению к внешней среде в лице потребителей, поставщиков, инвесторов и т.д., существуют еще и обратные интересы внешней среды, которые требуют от предприятия каких-либо затрат, не предусматривая отдачи и, соответственно, коммерчески выгодными не являются. Но это совершенно не означает, что мероприятиям некоммерческого характера закрыт доступ к инвестиционным программам коммерческих предприятий. В данной статье речь пойдет об экономической целесообразности реализации некоторых типов некоммерческих проектов и о том, как их встроить в инвестиционную систему предприятия.

Прежде всего, необходимо признать, что цели экономического характера хотя и основные для коммерческого предприятия, но не единственные. Помимо основных экономических целей существуют *внеэкономические цели*. И хотя эти цели обычно не связывают прямо с ожиданием инвестиционной прибыли, их косвенное влияние на ее формирование может быть существенным. Касательно некоммерческих проектов, проводимых коммерческими организациями, уместно привести следующее высказывание президента компании IBM Corp. г-на Уотсона: «Наш упор на развитие человеческих отношений был продиктован не альтруизмом, а просто убеждением, что, если мы будем уважать наших людей и помогать им уважать самих себя, это даст компании наибольшие прибыли» [7]. Достижение основной цели современной компании – цели максимизации стоимости бизнеса – может проводиться разными путями. В современных условиях для достижения этой цели невозможно ориентироваться только на максимизацию чистой прибыли от каждого мероприятия в краткосрочном или среднесрочном периоде. Реальность такова, что для максимизации благосостояния собственников в стратегическом периоде часто целесообразно и даже необходимо проводить мероприятия, ставящие своей целью так называемый «внеэкономический эффект».

Инвестиции с внеэкономическими целями часто являются неотъемлемой и необходимой частью инвестиционной программы или проекта. Например, при строительстве крупного промышленного объекта необходимо создать инфраструктуру, построить жилье и, иначе основная цель не будет достигнута. Инвестиционные мероприятия с внеэкономическими целями могут быть и не связаны напрямую с другими проектами, но они могут стать полезными для технического развития, поддержания нормальной жизнеспособности предприятия, его взаимодействия с рынком и инфраструктурой. Также невыгодные на сегодняшний день инвестиции могут открывать выход на новые стратегические возможности с вероятной высокой доходностью. Соответственно реализацию подобных мероприятий также необходимо включать в комплексную инвестиционную программу предприятия.

Однако для того чтобы основная коммерческая инвестиционная деятельность компании не превратилась в убыточную, необходимо разработать

принципы, в соответствии с которыми можно было бы судить о необходимости включения некоммерческих проектов в инвестиционную программу предприятия.

В частности, в научных и практических кругах [2, 5, 7] встает следующий методологический вопрос: нужно ли при рассмотрении возможности реализации некоммерческих мероприятий предъявлять повышенные экономические требования к основным коммерческим инвестиционным проектам? Этот вопрос является спорным. Некоторыми исследователями, в частности М.А. Лимитовским [3], предлагается следующий подход: при направлении части располагаемого капитала на некоммерческие проекты оставшаяся часть программ своими доходами должна покрыть дополнительный убыток от некоммерческих инвестиций, т.е. должно соблюдаться условие, при котором средневзвешенная доходность используемого капитала должна быть не ниже его средневзвешенной стоимости с учетом затрат на некоммерческие проекты. Это условие может быть соблюдено, если использовать премию к требуемой доходности коммерческих проектов:

$$wY + (1 - w)(WACC + \delta) \geq WACC,$$

где w – доля инвестиций, направленных на некоммерческие проекты; Y – средневзвешенная доходность некоммерческих проектов (она может определяться показателем IRR; она может быть меньше нуля); δ – премия к требуемой доходности коммерческих проектов, добавляемая к средневзвешенной стоимости капитала; $WACC$ – средневзвешенная стоимость используемого капитала.

Из этого неравенства может быть выражена премия

$$\delta = \frac{w}{1 - w} (WACC - Y).$$

Однако мы не можем признать данный подход верным. Предъявляя повышенные требования к доходности коммерческих проектов, завышая для них ставку дисконтирования относительно стоимости капитала на размер расчетной премии, мы тем самым исключаем из комплексной инвестиционной программы некоторые мероприятия, которые без учета этой премии считались бы эффективными. При этом мы недополучаем потенциальную дополнительную чистую текущую стоимость этих проектов. В результате инвестиционные затраты некоммерческих проектов ложатся на искусственно заниженную общую чистую текущую стоимость коммерческих инвестиционных проектов. Любая попытка предъявить повышенные требования к доходности коммерческих проектов либо через повышение ставки дисконтирования, либо через установление повышенного уровня показателей эффективности ведет к уменьшению общей экономической эффективности комплексной инвестиционной программы.

Правильный подход к учету влияния некоммерческих инвестиционных мероприятий, по нашему мнению, состоит в учете непосредственного снижения общей *NPV* инвестиционной программы за счет объема некоммерческих инвестиций и малого или даже отрицательного объема операционного денежного потока от некоммерческих проектов уже на стадии эксплуатации.

Сложность работы с некоммерческими инвестиционными мероприятиями заключается в том, как определить, какие конкретные мероприятия действительно являются необходимыми, и достаточна ли степень этой необходимости для финансирования таких мероприятий. Для выработки подходов, отвечающих на данный вопрос, попытаемся структурировать *затраты, не несущие прямой экономической выгоды* предприятию (см. таблицу).

Таблица

Затраты, не несущие прямой экономической выгоды предприятию

№	Характеристика затрат	Пример
Блок 1	Традиционные постоянные затраты	Увеличение фонда оплаты труда планового отдела, занимающегося разработкой инвестиционных программ
Блок 2	Затраты, которые могут быть признаны обязательными, постоянными, не зависящими от других инвестиционных мероприятий	Реалии сегодняшнего бизнеса - расходы на поддержание благоприятного климата в отношениях с официальными и неофициальными структурами
		Благотворительность, направленная на поддержание имиджа компании
Блок 3	Затраты, которые являются полезными для эффективной реализации отдельных коммерческих мероприятий или их комплексов	Затраты на создание инфраструктуры
		Социальные проекты, напрямую связанные с конкретными коммерческими мероприятиями инвестиционной программы
Блок 4	Сопутствующие нерентабельные затраты, желательные только для субъектов внешней хозяйственной среды, осуществление которых наиболее эффективно в комплексе инвестиционной программы предприятия	Различные социальные проекты, технологически родственные осуществляемым коммерческим инвестиционным проектам

По нашему мнению, затраты блоков 1 и 2 должны без оговорок включаться в комплексную инвестиционную программу компании. При этом желательно их минимизировать (в разумных пределах), особенно некоторые затраты блока 2. Затраты блока 3 необходимы для эффективного осуществления основных инвестиционных проектов, поэтому они должны включаться в комплексную инвестиционную программу. Однако осуществление таких затрат полезно не только предприятию, но может быть выгодно и субъектам внешней хозяйственной среды предприятия, таким как государственные органы, негосударственные объединения, хозяйствующие субъекты. Поэтому усилия руководства компании должны быть направлены на конструктивный диалог с внешней средой хозяйствования с целью минимизации прямого отрицательного экономического эффекта от этих мероприятий – инвестиционных и эксплуатационных затрат. Другими словами, поскольку осуществление этих мероприятий выгодно и сторонним субъектам, то желательно осуществлять их совместно либо через совместное финансирование инвестиционных затрат, либо через компенсацию этими субъектами отрицательных эффектов на стадии эксплуатации объектов.

Вопрос включения некоммерческих мероприятий данного блока в инвестиционную программу предприятия должен рассматриваться в связке с конкретными коммерческими проектами или их комплексами с использованием методов анализа проблем и анализа целей. При формировании комплексной инвестиционной программы методом ранжирования некоммерческие проекты блока 3, обоснованно включаемые в программу, должны рассматриваться как необходимые и иметь такой же высокий ранг, как и мероприятия из блоков 1 и 2. Однако если при ранжировании некоторые коммерческие проекты будут исключены из основной совокупности, то поддерживающие их некоммерческие мероприятия также могут быть выведены из комплексной инвестиционной программы или переведены в состав блока 4.

Поскольку затраты блока 4 практически не несут никакой косвенной пользы предприятию, то они могут осуществляться в рамках единой инвестиционной программы предприятия, но должны финансироваться исключительно из средств субъектов внешней хозяйственной среды.

Предложенный подход, по нашему мнению, позволяет находить баланс между интересами компании и справедливыми интересами внешней среды. Однако стоит отметить, что общая чистая текущая стоимость комплексной инвестиционной программы предприятия в итоге обязательно должна быть положительной. Если в результате составления инвестиционной программы и включения в нее некоммерческих проектов ее общая NPV становится отрицательной, то комплексную инвестиционную программу в таком виде реализовывать нет смысла. В этом случае необходимо пересматривать инвестиционную стратегию компании.

Библиографический список:

1. Гречишкина, М.В. Выбор оптимального варианта инвестиций (оптимизационный подход) / М.В. Гречишкина, Д.Е. Ивахник // Финансовый менеджмент. – 2003. – №3.
2. Инвестиционно-финансовый портфель / под ред. Ю.Б. Рубина, В.И. Солдаткина. – М.: Соминтэк, 1993.
3. Лимитовский, М.А. Инвестиционные проекты и реальные опционы на развивающихся рынках / М.А. Лимитовский. – М.: Дело, 2004. – 528 с.
4. Мескон, М. Основы менеджмента / М. Мескон, М. Альберт, Ф. Хедоури. – М.: Дело, 1997.
5. Непомнящий, Е.Г. Инвестиционное проектирование / Е.Г. Непомнящий. – Таганрог: ТРТУ, 2003.
6. Османкин, Н.Н. Управление нововведениями (инновационный менеджмент) / Н.Н. Османкин. – Самара: Изд-во «Самарский университет», 2002. – 160 с.
7. Цлаф, В. Оценка некоммерческих инвестиционных проектов / В. Цлаф. – Режим доступа: http://www.cfin.ru/finanalysis/invest/nonprofit_prj.shtml

Статья принята в печать в окончательном варианте 15.12.2006 г.

D.N. Sushkov

**DEVELOPMENT OF PRINCIPLES OF INCLUSION OF
NONCOMMERCIAL PROJECTS IN INVESTMENT PROGRAMS
OF THE COMMERCIAL ENTERPRISES**

In the article the question of validity of realization of non-commercial investment projects by the commercial companies is considered, the question of influence of noncommercial projects on economic requirements to commercial investment projects is investigated, classification of noncommercial projects and system of a substantiation of expediency of their inclusion in the investment program of the company is offered.