

**НОМИНАЛЬНАЯ И РЕАЛЬНАЯ НОРМА ПРИБЫЛИ ПРИ
ОЦЕНКЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ**

Мирисаев Абдурахман Абдулахатович

*Профессор кафедры «Экономика» Алфраганус университет,
г. Ташкент, Республика Узбекистан*

УДК: 338

В статье изложены конкретные способы анализа эффективности инвестиционных проектов (ИП) в условиях инфляции. Изложена взаимосвязь между номинальной нормой прибыли, используемой в качестве учетной ставки и влиянием инфляции на объем денежных потоков (ДП). Даны рекомендации по использованию номинальной и реальной нормы прибыли в расчете ДП, как в действующих, так и в базисных ценах.

Ключевые слова: *Инвестиционный проект, номинальная и реальная норма прибыли, общий (средний) уровень инфляции, дисконтирование денежных потоков.*

Калит сузлари: *Инвестицион лойиха, номинал ва реал даромадлиқ даражаси, умумий (уртача) инфляция даражаси, пул оқимларини дисконтлаш*

**NOMINAL AND REAL NORM RETURN ON INVESTMENT
PROJECT PERFORMANCE**

A.A.Mirisaev

professor. Department "Economics" Alfraganus university Tashkent,
Republic of Uzbekistan

The article outlines specific ways to analyze the effectiveness of investment projects (PI) in terms of inflation. The relationship between the nominal rate of

return used as the discount rate and the effect of inflation on the amount of cash flows (PD) is described. Recommendations on the use of nominal and real rates of return in the calculation of DP in current and in basic prices are given.

Keywords: Investment project, nominal and real rate of return, total (average) level of inflation, discounting of cash flows.

ВВЕДЕНИЕ

Инфляция оказывает влияние на выручку от реализации продукции, получаемую прибыль, вводимые основные производственные фонды, потребляемые ресурсы, заработную плату работников предприятия, а также на различные виды запасов.

Рассмотрим конкретные способы анализа эффективности ИП в условиях инфляции, которая характеризуется ростом среднего уровня цен в стране (регионе) на необходимые товарно-материальные и трудовые ресурсы. Поскольку инвестор намерен получить компенсацию за уменьшение покупательной способности денег, то инфляция будет приводить к росту процентных ставок за кредитные ресурсы.

Номинальная прибыль – это чистая прибыль предприятия без учета роста цен на рынке и характеризует фактически полученный ее размер. Индикатор номинальной прибыли показывает количество заработанных денежных средств и не учитывает инфляцию, риски, либо упущенную выгоду и в связи с этим порой вызывает бурную критику в экономических кругах.

Реальная прибыль – это номинальная прибыль, индексированная с учетом инфляции. Показатель реальной прибыли отражает истинную покупательную способность предприятия или ИП. Расчет реальной прибыли необходим при прогнозировании бюджетов и деятельности предприятия на будущие периоды. Например, если бюджетирование происходит на несколько лет вперед, то необходимо проиндексировать ожидаемую прибыль за год для учета инфляции. Это связано с тем, что закупочная цена материально-

технических и трудовых ресурсов вырастет в течении года и это нужно учесть для дальнейшего планирования.

РЕЗУЛЬТАТЫ И ИХ ОБСУЖДЕНИЕ

В большинстве случаев аналитики и собственники предприятий пользуются показателем номинальной прибыли для оценки успешности предприятия. Тем не менее, реальная прибыль является более важным показателем, так как показывает реальную покупательную способность предприятия, рискуя сделать большую ошибку в ценообразовании и, как следствие, стать менее конкурентноспособной на рынке.

Таким образом, номинальная доходность ИП в условиях инфляции должна складываться из реальной нормы прибыли, темпа инфляции и реальной нормы прибыли, умноженной на темп инфляции. Минимальной считается такая прибыль $P_{\text{мин}}$, которая после уплаты налогов обеспечивает предприятию минимальный уровень рентабельности $R_{\text{мин}}$ на вложенный капитал, равный среднему проценту ставки банков по депозитам, сложившийся за исследуемый период:

$$P_{\text{мин}} = K \cdot R_{\text{мин}} / (100 - C_{\text{п}}), \quad (1)$$

где K – величина вложенного капитала; $C_{\text{п}}$ – ставка налога на прибыль в соответствии с действующим законодательством.

С целью исследования движения ДП в условиях инфляции рассмотрим следующий пример:

При оценке эффективности ИП инвестором использованы данные прогнозного анализа изменения цен и установлено, что за период реализации ИП средний уровень инфляции составит $I_{\text{цпр}} = 8\%$. Инвестор согласен реализовать ИП в случае, если реальная норма прибыли составит $НП_{\text{р}} = 12,5\%$.

Расчет номинальной нормы прибыли проводится по формуле:

$$НП_{\text{н}} = (1 + 0,01 \cdot НП_{\text{р}}) \cdot (1 + 0,01 \cdot I_{\text{цпр}}) - 1 \quad (2)$$

где $НП_n$, $НП_p$, – соответственно, номинальная и реальная норма прибыли, %; $I_{цср}$ – средний уровень инфляции, %. При заданных численных значениях

$$НП_n = (1 + 0,01 \cdot 12,5) \cdot (1 + 0,01 \cdot 8) - 1 = 1,125 \cdot 1,08 - 1 = 0,215.$$

Или 21,5%.

Связь между реальной и номинальной нормой прибыли выразится формулой

$$НП_p = (1 + НП_n) / (1 + I_{цср}) - 1 = (1 + 0,215) / (1 + 0,08) - 1 = 0,151. \quad (3)$$

Или 15,1%.

Из данного примера следует, что, в случае использования номинальной нормы прибыли в качестве учетной ставки, фактор инфляции увеличивает объем денежных доходов и расходов. Таким образом, если для оценки эффективности ИП используется номинальная норма прибыли, то расчет ДП следует вести в действующих (фактических), а не в базовых ценах, так как в ценах де факто учтена инфляция. Если же при расчете эффективности ИП исходят из базисных (неизменных) цен, то дисконтировать ДП следует по реальной ставке дисконтирования.

Для иллюстрации изложенных выше положений, рассмотрим нижеследующий пример.

ПРИМЕР. Рассчитать чистую дисконтированную стоимость (ЧДС) реализации ИП, исходя из следующих условий: ожидаемый годовой доход от реализации ИП 50 000; 55 000; 57 000; 59 000 у.е. соответственно в 1-й, 2-й, 3-й и 4-й годы; срок жизни ИП – 4 года; требуемая реальная норма прибыли – 12%; средний уровень роста цен – 8,5%.

Расчет годовых денежных доходов произведем с использованием номинальной и реальной норм прибыли.

Ta'limning zamonaviy transformatsiyasi

Способ	Годы	1	2	3	4
I	Денежные годовые доходы в базовых ценах, у.е.	50 000	55 000	57 000	59 000
	Средний уровень роста цен	8,50%			
	Денежные годовые доходы в действующих ценах, у.е.	54 250	59 675	61 845	64 015
	Требуемая реальная норма прибыли	12,00%			
	Номинальная норма прибыли	21,52%			
	ЧДС при номинальной норме прибыли, у.е.	44 642,86	49 107,14	50 892,86	52 678,57
	Сумма ЧДС, у.е.	197 321,43			
II	Денежные годовые доходы в базовых ценах, у.е.	50 000	55 000	57 000	59 000
	ЧДС при реальной норме прибыли, у.е.	44 642,86	49 107,14	50 892,86	52 678,57
	Сумма ЧДС, у.е.	197 321,43			

Главной особенностью инвестиций в реальные активы является вложение средств сегодня ради получения выигрыша в будущем, причем срок жизни таких инвестиций, обычно более года. Отсюда – неодновременность осуществления затрат и получения дохода, и чем больше этот разрыв, тем сильнее ИП подвержен воздействию инфляционных процессов.

В официальных данных, которые публикуются в открытой печати, чаще всего, приводится величина среднего или общего уровня инфляции за отчетный период в предположении, что темпы роста цен на все виды материальных и трудовых ресурсов, используемых в реализации ИП, изменяются в среднем на одинаковый процент. Учитывая это, данный показатель удобен при расчетах эффективности ИП как инструмент исследований на базе прогнозных цен с использованием индексов изменения цен, дифференцированных по группам материальных, топливно-энергетических ресурсов, товаров, работ и услуг [1]. Недостатками данного метода является необходимость дифференцированного учета темпов инфляции из-за сложности получения информации о прогнозной динамике изменения цен в разрезе всех видов материально-технических и трудовых ресурсов, потребляемых в процессе производства и реализации продукции, поскольку в темпы роста цен на отдельные ресурсы, неодинаковы.

Поэтому при уточненной оценке эффективности ИП, а также при составлении бизнес-планов необходимо учитывать динамику:

- 1) среднего уровня цен (общую инфляцию);
- 2) цен на используемое сырье, материалы, комплектующие изделия, топливно-энергетические ресурсы;
- 3) роста заработной платы;
- 4) стоимости основных средств, участвующих в производстве (зданий, сооружений, машин, оборудования, транспортных средств и др.);
- 5) стоимости нематериальных активов;
- 6) ставки банковского процента;
- 7) затрат на организацию сбыта продукции.

Однако необходимо учитывать, что наиболее полная картина может быть получена только в том случае, когда расчет произведен как в базисных, так и в текущих, т.е. в прогнозных ценах [2, 3]. При этом поток реальных денег (притоков и оттоков) для расчета коммерческой эффективности ИП, а также для анализа его влияния на эффективность хозяйственной деятельности предприятия следует производить в прогнозных (текущих) ценах. Расчет дисконтированных показателей эффективности ИП следует вести в базисных или расчетных ценах. Таким образом, для оценки эффективности ИП могут использоваться базисные, мировые, прогнозные и расчетные цены [4].

Определение экономической эффективности ИП, в неизменных на весь период базисных ценах, проводится на стадии, предшествующей принятию управленческого решения о целесообразности его реализации. На стадии технико-экономического обоснования (ТЭО) эффективности ИП расчет эффективности ведется как в базисных, так и в прогнозных ценах.

Расчетные цены целесообразно приводить к моменту, когда осуществлены основные инвестиционные вложения, и проект начинает формировать положительные доходы [4]. Базисные, прогнозные и расчетные цены могут выражаться в национальной валюте или в \$US [1, 2].

Решение о целесообразности внедрения ИП можно принять, исходя как из реальной, так и из номинальной эффективности. Однако, если будущие доходы и расходы предприятия носят долгосрочный характер, то их расчет следует проводить в прогнозных ценах. При этом более точный результат будет получен, когда учитывается не среднее изменение цен, то есть не общий уровень инфляции, а данные о конкретном изменении цен на продукцию и виды ресурсов, используемые при ее производстве.

ВЫВОДЫ

Исходя из изложенного можно сделать вывод, что специалист, проводящий расчеты эффективности ИП и оценивающий его влияние на эффективность работы предприятия, должен тщательно исследовать

всевозможные последствия инфляции, а также учитывать долгосрочные тенденции изменения цен на производимые предприятием товары (услуги) и на ключевые виды ресурсов, потребляемые в производстве продукции.

ЛИТЕРАТУРА.

1. Беренс В., Хавранек П.М. Руководство по оценке эффективности инвестиций, М., АОЗТ «Интерэкспорт», «Инфра-М», 1995
2. Золотогоров В.Г. Инвестиционное проектирование: учебное пособие, М., 2006
3. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов: М., Финансы и статистика, 1998
4. Мазур И.И. Управление проектами: М., ОМЕГА-Л, 2004.

REFERENCES

1. Berens V., Havranek P.M. Investment Performance Evaluation Guide, M., AOST "Interexport," Infra-M, "1995
2. Zolotogorov V.G. Investment Design: Manual, M., 2006
3. Kovalev V. V. Methods of Evaluation of Investment Projects: Moscow, Finance and Statistics, 1998
4. Mazur I.I. Project Management: M., OMEGA-L, 2004.