

## ВОПРОСЫ СОГЛАСОВАНИЯ В ОЦЕНКАХ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ

Галиева Е. З.

Научный руководитель – д.э.н., профессор Османкин Н. Н.

Самарский государственный аэрокосмический университет имени академика С.П. Корлева

Специалистам, занимающимся сравнением вариантов инвестиционных затрат, хорошо известна проблема «конфликта» критериев IRR и NPV, заключающаяся в том, что при определённых обстоятельствах критерии IRR и NPV отдадут предпочтение разным вариантам из сравниваемой пары. В этой ситуации предлагается отказаться от критерия IRR и использовать только критерий NPV. Нам такой подход представляется нецелесообразным.

Стоимость денежных потоков зависит от возможной ставки, под которую мы сможем реинвестировать различные денежные потоки, получаемые в ближайшие годы. Применение метода NPV допускает, что ставка реинвестирования денежных потоков равняется стоимости капитала, в то время как применение метода IRR допускает, что фирма имеет возможность реинвестирования по ставке, которая равна IRR.

Однако, «конфликт» между показателями NPV и IRR является формой проявления конфликта «доходность – риски». IRR является максимально возможной ставкой реинвестирования по рассматриваемому проекту, обеспечивающей неотрицательное значение его NPV. Таким образом, величина IRR конкретного проекта является пределом, который показывает, что данный проект может осуществляться по множеству ставок реинвестирования, однако для того, чтобы проект имел положительное значение NPV, наибольшая из них должна быть меньше величины IRR. Поскольку это так, то становится очевидной некорректность ранжирования вариантов проектов по предельной максимально допустимой величине ставки реинвестирования (IRR).

Поскольку величина IRR не применима для процедуры ранжирования вариантов инвестиционных затрат, с точки зрения их инвестиционной привлекательности, то и о конфликте критериев IRR и NPV говорить не приходится.

Но эта частная дилемма не делает непригодным критерий внутренней нормы окупаемости, поскольку любой проект определённно достигнет своей вычисленной доходности при учёте всех условий в течение своего жизненного цикла. Поэтому будет правильно ранжировать проекты по их относительному доходу.

Подводя итоги изложенному можно заключить, что субъект экономических отношений, стремясь к максимизации разницы между положительными и отрицательными условными денежными потоками выбирает, в первую очередь, варианты с наибольшим значением NPV. Величина NPV, кроме прочего, зависит и от конкретной ставки реинвестирования. Значения этой ставки ограничены значением IRR.

Таким образом, конфликт между показателями NPV и IRR является формой проявления конфликта «доходность – риски». И поэтому предложения использовать при сравнении вариантов инвестиционных затрат лишь критерий NPV не являются следствием объективной необходимости.