

## Финансовая сфера

УДК 330.322.16

# РЕЗУЛЬТАТИВНОСТЬ И ЭФФЕКТИВНОСТЬ РОССИЙСКИХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТОВ РАЗВИТИЯ: ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ И ПУТИ ПОВЫШЕНИЯ

*Р. М. МЕЛЬНИКОВ,  
доктор экономических наук,  
профессор кафедры  
государственного регулирования экономики  
E-mail: rmmel@mail.ru  
Международный институт  
государственной службы и управления  
Российской академии народного хозяйства  
и государственной службы  
при Президенте Российской Федерации*

---

*В статье отмечается, что необходимым условием совершенствования системы российских финансовых институтов развития является регулярное проведение сравнительной оценки результатов их деятельности. Однако подходы к оценке результативности и эффективности российских финансовых институтов развития к настоящему моменту не только не внедрены в практику государственного регулирования экономики, но и не разработаны в научных публикациях. Предлагается система критериев, которая может быть использована для проведения рейтинговой оценки российских финансовых институтов развития, а также разработки рекомендаций по повышению их результативности и эффективности. Формулируются предложения по совершенствованию процедур отбора проектов для финансирования институтами развития и минимизации рисков, связанных с вытеснением частного капитала.*

***Ключевые слова:** финансовые институты развития, рейтинговая оценка результативности, оценка эффективности инвестиций.*

---

В настоящий момент развитие российской экономики характеризуется исчерпанием потенци-

ала экспортно-сырьевой модели экономического развития и острой необходимостью осуществления инновационной модернизации. Решение таких масштабных стратегических задач требует тонкой настройки механизма воздействия государства на экономические процессы и обеспечения высокой результативности его функционирования. Существенную роль в составе такого механизма способны сыграть государственные финансовые институты развития.

Под институтами развития обычно понимаются специализированные государственные или квазигосударственные организации, созданные для содействия экономическому развитию в определенных областях, которые по каким-то причинам рассматриваются как приоритетные. Деятельность институтов развития направлена преимущественно на компенсацию «провалов рынка», т. е. ситуаций, когда рыночные механизмы оказываются неадекватным способом решения экономических или социальных проблем.

Государственными финансовыми институтами развития являются организации, которые оказы-

вают экономическим агентам частного сектора экономики финансовую поддержку в различных формах (гранты, долевой капитал, финансирование строительства инфраструктурных объектов, кредиты, гарантии) для реализации приоритетных инвестиционных проектов. Характерными признаками финансовых институтов развития являются наличие заданных стратегических целей, которые могут определяться на уровне нормативных актов, учет общественной значимости и эффективности проектов при принятии решений о целесообразности их финансовой поддержки, ориентация на широкое использование различных механизмов государственно-частного партнерства, значимость мультипликативных эффектов от их деятельности, наличие широкого круга внешних бенефициаров.

Поддержка со стороны государственных финансовых институтов развития оказывается главным образом стратегически значимым проектам, характеризующимся высокой общественной эффективностью, но не вызывающим большого интереса у частного сектора в связи с высоким уровнем рисков и транзакционных издержек, длительными сроками окупаемости, а также низкой коммерческой эффективностью проекта. Возможность финансирования рискованных проектов, неприемлемых для частного сектора без использования механизма государственно-частного партнерства, открывается в связи с наличием у государства и создаваемых им финансовых институтов развития более широких по сравнению с частным капиталом возможностей по диверсификации инвестиционных рисков, а также в связи с уменьшением ряда инвестиционных рисков и транзакционных издержек (в особенности проявляющихся на прединвестиционной стадии) вследствие активной поддержки хода реализации проекта государством.

Теоретически финансовые институты развития должны занимать особую нишу в экономике между частными инвесторами, ориентированными на реализацию своих коммерческих интересов, и прямым бюджетным финансированием социально значимых инвестиционных проектов общественного сектора, не генерирующих никаких коммерческих результатов. Они не должны поддерживать крайне убыточные инвестиционные проекты и не должны вытеснять частный бизнес из тех проектов, которые могут быть им полностью профинансированы и реализованы. Однако на практике существуют серьезные риски смещения финансовых институтов

развития из той области, где их деятельность теоретически оправданна и эффективна, в те сектора и проекты, которые вследствие личных интересов менеджмента института развития представляются более привлекательными.

Если институт развития в своей деятельности выйдет за рамки «провала рынка» и начнет активно вытеснять частный бизнес, то на первый взгляд это может выглядеть как свидетельство высокой результативности его деятельности, которое в действительности следует интерпретировать совершенно иначе. Более того, важным стратегическим решением при управлении системой финансовых институтов развития является своевременный выход государства из тех областей, где расширяется и становится практически значимой активность частного бизнеса.

Начиная с 2005 г. в Российской Федерации был предпринят ряд очень серьезных шагов в области формирования системы государственных финансовых институтов развития, и в настоящий момент в нашей стране есть практически весь набор разнообразных институтов развития, используемых в мировой практике. Однако фактические результаты их работы пока не являются очень убедительными – реальной диверсификации и инновационной модернизации отечественной экономики по-прежнему не наблюдается.

На начало 2012 г. можно выделить следующие группы основных российских государственных финансовых институтов развития:

- 1) Инвестиционный фонд Российской Федерации и Внешэкономбанк – ориентированы на оказание финансовой поддержки крупным инвестиционным проектам федерального и регионального значения, предполагающим создание крупных инфраструктурных объектов и реализуемым преимущественно крупными компаниями;
- 2) ОАО «МСП банк» (дочерний банк Внешэкономбанка, ранее – Российский банк развития) и недавно образованный Российский фонд прямых инвестиций (также дочерняя структура Внешэкономбанка) – ориентированы на финансовую поддержку малых и средних компаний традиционных видов экономической деятельности;
- 3) Российская венчурная компания с группой профинансированных ею венчурных фондов, региональные венчурные фонды, созданные по программе Минэкономразвития, но в настоящее

время курируемые Российской венчурной компанией, а также ОАО «Роснано» – осуществляют венчурное финансирование относительно молодых высокотехнологических компаний;

- 4) Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере, фонд «Сколково» и Фонд посевных инвестиций Российской венчурной компании – обеспечивают грантовую поддержку и доленое финансирование формирующихся малых инновационных фирм.

Существующие российские государственные финансовые институты развития очень разнообразны и по организационно-правовым формам, и по масштабу располагаемых инвестиционных ресурсов, и по характеру поддерживаемых проектов, и по формам оказываемой поддержки. Они осуществляют финансирование как крупных проектов, ориентированных на добычу и первичную переработку сырья, так и только формирующихся инновационных фирм на предпосевной стадии. Среди форм оказываемой поддержки предусмотрены и гранты, и доленое участие, и финансирование создания инфраструктурных объектов, необходимых для реализации крупного инвестиционного проекта, и кредиты, и гарантии.

Однако при всей масштабности уже реализованных мер они не опирались на какую-то целостную концепцию формирования государственных финансовых институтов развития как системы с общей стратегией и механизмом координации действий. Явно недостаточное внимание уделяется и комплексной оценке промежуточных результатов работы институтов развития, а также корректировке приоритетов и механизмов воздействия на экономическое развитие по результатам такой оценки. Более того, результаты работы некоторых финансовых институтов развития не раскрываются в публикуемой отчетности или информация, содержащаяся в этой отчетности, носит самый обзорный характер.

Многие эксперты полагают, что необходимым условием совершенствования системы финансовых институтов развития является регулярное проведение внешней сравнительной оценки результатов их деятельности [3, с. 43]. Требуется выявление сильных и слабых сторон различных институтов развития, а также резервов повышения эффективности их деятельности, в том числе связанных с заимствованием лучших моделей управления у наиболее эффективных институтов. Кроме того, логичным представляется расширение масштабов де-

ятельности наиболее эффективных институтов развития и сокращение или даже полное прекращение деятельности наименее эффективных. Возможен и другой вариант, когда в связи с выполнением своей миссии успешный институт развития может быть ликвидирован, а его функции переданы частному сектору. Однако подходы к оценке результативности и эффективности российских финансовых институтов развития к настоящему моменту не только не внедрены в практику государственного управления экономическими процессами, но и не разработаны в научных публикациях.

С точки зрения автора, для комплексной оценки результатов деятельности российских финансовых институтов развития может быть адаптирована методика рейтинговой оценки программ (Program Assessment Rating Tool, PART), разработанная административно-бюджетным управлением при президенте США для обеспечения более эффективного использования средств государственного бюджета<sup>1</sup>. Хотя данная методика была разработана для оценки программ, ее содержание вполне применимо для оценки результатов работы финансовых институтов развития, использующих различные механизмы для реализации своей миссии и вытекающих из нее стратегических целей.

Методика PART позволяет осуществить многокритериальную оценку результатов реализации программы или работы ведомства после получения аргументированных ответов на ряд тематических вопросов, распределенных по четырем областям оценки:

- цели и структура программы, где определяется ясность целей и важность программы для решения приоритетных проблем, а также убедительность используемого механизма решения проблемы и выделения ресурсов;
- стратегическое планирование, где оценивается обоснованность выбранных долгосрочных и годовых целей и показателей результативности;
- управление программой, где оценивается уровень управления ходом реализации программы, включая финансовый мониторинг и контроль за исполнением отдельных мероприятий;
- результаты реализации программы, где оценивается ход реализации программы с точки зрения достижения годовых и долгосрочных целей.

<sup>1</sup> Guide to the Program Assessment Rating Tool (PART). Washington, D.C.: Office of Management and Budget, January 2008. URL: [http://www.whitehouse.gov/omb/performance\\_past](http://www.whitehouse.gov/omb/performance_past).

Каждая область оценки включает различное количество тематических вопросов. Ответы на вопросы для областей оценки «цели и структура программы», «стратегическое планирование» и «управление программой» даются в формате «да/нет», что соответствует оценке 1 или 0 по каждому из частных подкритериев. Ответы на вопросы для области оценки «результаты реализации программы» даются с использованием более тонкой градации («да», «в большой степени», «в малой степени», «нет»), что соответствует оценкам 1, 0,67, 0,33 и 0 по каждому из частных подкритериев. В целях исключения субъективизма утвердительный ответ на каждый тематический вопрос обосновывается документальными свидетельствами и поясняющими комментариями.

По умолчанию каждому тематическому вопросу внутри области оценки присваиваются равные веса, сумма которых составляет 100%, но при необходимости эти веса могут быть скорректированы для придания большей значимости наиболее важным подкритериям. Частный рейтинг для каждой области оценки определяется как сумма произведений оценок частных подкритериев на их весовые коэффициенты. Интегральный рейтинг программы рассчитывается по формуле

$$R = 0,2 \cdot R_1 + 0,1 \cdot R_2 + 0,2 \cdot R_3 + 0,5 \cdot R_4,$$

где  $R_1$  – рейтинг для области оценки «цели и структура программы»;

$R_2$  – рейтинг для области оценки «стратегическое планирование»;

$R_3$  – рейтинг для области оценки «управление программой»;

$R_4$  – рейтинг для области оценки «результаты реализации программы».

Применительно к оценке результатов деятельности финансовых институтов развития адаптированный вариант состава критериев оценки может быть представлен следующим образом (см. таблицу).

По аналогии с методикой PART рейтингам, полученным по итогам взвешивания оценок подкритериев по каждому из четырех направлений, можно присвоить следующие веса:

- 1) миссия, функции и механизм воздействия института развития на национальную экономику – 20%;
- 2) стратегическое планирование – 10%;
- 3) управление институтом развития – 20%;
- 4) результаты реализации стратегии института развития – 50%.

Тогда интегральный рейтинг можно определить как сумму рейтингов по четырем направлениям оценки с учетом указанных весов. В зависимости от значения интегрального рейтинга его можно перевести в качественную оценку – «Эффективно» (85–100), «Умеренно эффективно» (70–84), «Адекватно» (50–69), «Неэффективно» (0–49).

Для повышения эффективности деятельности финансовых институтов развития значительный интерес представляют выводы по результатам сопоставительного анализа итогов оценки различных институтов развития. При этом возможно выявление лучших технологий управления, общих показателей результативности, способов координации инвестиционной деятельности. Для каждого института развития может быть разработан индивидуальный план действий, направленный на повышение результативности и эффективности. Результаты проведенной оценки могут быть использованы при формировании схем материального стимулирования ключевых менеджеров института развития, что позволит создать действенные стимулы к достижению миссии института развития и его стратегических целей и задач.

В ходе проведения оценки может быть выявлена некоторая нереалистичность целей и задач, сформулированных отдельными российскими финансовыми институтами развития. Например, основным ключевым показателем деятельности ОАО «Российская венчурная компания» являются объемы сделок по инвестированию в инновационные компании венчурными фондами [5, с 32]. Его целевое значение для 2020 г. было определено исходя из прогнозных оценок валового внутреннего продукта (ВВП) РФ и соотношения среднегодового объема венчурных инвестиций в США к ВВП этой страны, являющейся мировым лидером в сфере венчурного инвестирования в развитие высокотехнологичных видов экономической деятельности экономики. Автору представляется, что целевые показатели Российской венчурной компании должны быть значительно более скромными и ориентированными на уровень развития венчурной индустрии в странах с более низким уровнем технологического развития, которые являются для РФ гораздо более адекватными ориентирами.

Следует также отметить, что в научной литературе не сложилось консенсуса по поводу того, в какой степени система российских финансовых институтов развития должна быть ориентированной



**Критерии оценки результатов деятельности финансовых институтов развития**

Направление оценки	Подкритерии
<p>1. Миссия, функции и механизм воздействия института развития на национальную экономику (здесь анализируется, насколько четко и правильно сформулированы миссия института развития и механизм его воздействия на экономические процессы в конкретной сфере)</p>	<p>1.1. Сформулирована ли миссия института развития четко и ясно?                      1.2. Обеспечивает ли институт развития решение актуальной проблемы, которая не может быть решена в результате действий исключительно частного сектора?                      1.3. Уникален ли профиль деятельности института развития, не дублирует ли он функции других институтов развития?                      1.4. Является ли механизм воздействия института развития на экономические процессы наиболее эффективным с точки зрения реализации его миссии?                      1.5. Обеспечивает ли механизм управления институтом развития целевое использование инвестиционных ресурсов?</p>
<p>2. Стратегическое планирование (здесь анализируется, имеет ли институт развития ключевые показатели результативности с амбициозными, но достижимыми целевыми значениями, сфокусированными на выполнение его миссии, и насколько эффективно организован процесс стратегического планирования)</p>	<p>2.1. Определены ли в стратегии института развития ключевые долгосрочные показатели результативности, отражающие степень достижения его стратегических целей?                      2.2. Являются ли долгосрочные показатели результативности института развития амбициозными, но реально достижимыми?                      2.3. Сформулированы ли в стратегии института развития годовые показатели результативности, которые отражают достигнутый прогресс в отношении реализации его долгосрочных целей?                      2.4. Является ли график достижения годовых показателей результативности адекватным объективным возможностям института развития и позволяет ли он выйти на достижение долгосрочных показателей в конечном итоге?                      2.5. Насколько развита сеть стратегических партнеров института развития, а их деятельность отражается на выполнении годовых и долгосрочных целей института развития?                      2.6. Проводятся ли независимые экспертизы результатов работы института развития, связанные с оценкой хода реализации его стратегии и подготовкой рекомендаций по ее корректировке?                      2.7. Направлен ли механизм отбора проектов для финансирования на достижение целевых показателей результативности института развития?                      2.8. Предпринимаются ли руководством института развития действенные меры для исправления имеющихся недостатков в области стратегического планирования?</p>
<p>3. Управление институтом развития (здесь оценивается качество управления финансами и операциями института развития, а также степень ответственности менеджмента за принимаемые решения)</p>	<p>3.1. Производится ли институтом развития качественный мониторинг реализации финансируемых инвестиционных проектов, и используется ли эта информация при принятии управленческих решений, корректировке приоритетов и распределении ресурсов?                      3.2. Предусмотрена ли личная ответственность менеджеров института развития за достижение запланированных результатов?                      3.3. Расходуются ли инвестиционные ресурсы согласно запланированному графику и по своему целевому назначению?                      3.4. Предпринимаются ли менеджерами института развития должные усилия для обеспечения максимально эффективного использования инвестиционных ресурсов?                      3.5. Осуществляется ли эффективная координация действий данного института развития с действиями других финансовых институтов развития?                      3.6. Соответствуют ли лучшей практике методы финансового менеджмента, используемые институтом развития?                      3.7. Предпринимаются ли действенные меры по преодолению недостатков в управлении институтом развития?</p>
<p>4. Результаты реализации стратегии института развития (здесь оценивается, достигаются ли институтом развития поставленные годовые и долгосрочные цели, а также определяется эффективность данного института развития в сравнении с другими)</p>	<p>4.1. Продемонстрирован ли в ходе реализации стратегии института развития необходимый прогресс в достижении долгосрочных целей?                      4.2. Выполняются ли в ходе реализации стратегии института развития годовые целевые показатели?                      4.3. Обеспечивает ли управление институтом развития ежегодное повышение операционной эффективности?                      4.4. Эффективна ли деятельность институтов развития в сравнении с другими финансовыми институтами развития со схожим профилем деятельности?                      4.5. Подтверждают ли независимые оценки, обладающие достаточным охватом и качеством, что институт развития является эффективным и обеспечивает достижение намеченных результатов?</p>

на поддержку формирующихся инновационно активных компаний самых ранних стадий, а в какой – ориентированной на поддержку модернизации существующих крупных компаний, причем преимущественно на основе квазиинноваций, т. е. использования российскими производителями известных за рубежом технологий и их адаптации к условиям отечественного рынка.

В частности, по мнению академика РАН В. М. Полтеровича, на начальной стадии модернизации институты развития должны содействовать, прежде всего, заимствованию технологий и методов хозяйствования из-за рубежа, а не разработке новых технологий формирующимися малыми инновационными компаниями [4, с. 59–65]. Поскольку крупные высокотехнологичные корпорации не являются ключевыми субъектами российской экономики, а эффективность инновационной деятельности малых предприятий в значительной степени определяется возможностью их взаимодействия с корпорациями – лидерами в использовании новых технологий, в современных отечественных условиях институты развития, ориентированные на поддержку инновационных фирм предпосевной и посевной стадий, не могут являться эффективными. Переход к инновационному развитию (и, соответственно, повышение роли институтов развития, ориентированных на поддержку инноваций и предпосевное и венчурное финансирование) может произойти лишь постепенно, по мере освоения крупными компаниями все более передовых технологий, разработанных странами – лидерами мировой экономики.

Напротив, Ю. Симачев и М. Кузык считают недостаточными существующие масштабы поддержки институтами развития малых фирм на предпосевной и посевной стадиях инновационного процесса. По их мнению, необходим срочный переход от сотен поддерживаемых «посевных» проектов к тысячам [3, с. 39].

С точки зрения автора, акцент должен делаться все же на достаточно крупные проекты, характеризующиеся значительными мультипликативными эффектами и способные внести существенный вклад в повышение конкурентоспособности страны и отдельных российских регионов. Такие проекты со значительно большей вероятностью могут быть предложены крупными компаниями, чем инновационными фирмами на предпосевной и посевной стадиях. Поэтому превышение объемов поддержки квазиинновационных проектов над объемами под-

держки проектов, предполагающих разработку принципиально новых технологий, что в настоящий момент фактически и наблюдается, представляется вполне оправданным.

Эффективность инвестиционной деятельности государственных институтов развития и их вклад в достижение модернизационных целей во многом определяется качеством используемых ими критериев и методов оценки эффективности инвестиционных проектов, претендующих на государственную поддержку. Специфика финансовых институтов развития должна оказывать существенное влияние на отбор проектов для финансирования. Если основным критерием принятия решения о финансировании инвестиционного проекта для частного инвестора является положительная величина чистого дисконтированного дохода от участия в проекте, свидетельствующая о приросте рыночной стоимости собственного капитала инвестора в результате реализации проекта, то финансовые институты развития должны ориентироваться на показатели общественной (экономической) и бюджетной эффективности, а также оценивать шансы на реализацию проекта в случае отказа от его финансирования институтом развития, чтобы исключить возможность неоправданного вытеснения частного капитала из коммерчески привлекательных инвестиционных проектов.

Управляя ограниченным объемом собственных и привлеченных средств, менеджмент финансового института развития должен стремиться обеспечить максимально полное достижение стратегических целей его функционирования. Это определяет следующие общие требования к проектам, претендующим на поддержку со стороны институтов развития:

- цели и ожидаемые результаты проекта должны соответствовать целям и задачам, закрепленным в стратегии института развития и нормативном акте, определяющем профиль и характер его деятельности;
- коммерческая (финансовая) эффективность проекта не должна быть большой и устойчивой к изменению факторов риска, поскольку в этом случае проект должен находить финансирование в частном секторе, и его поддержка со стороны института развития нецелесообразна;
- общественный эффект проекта должен существенно превышать коммерческий эффект проекта, поскольку в противном случае участие института развития в финансировании проекта нерационально;

– эффективность участия в проекте для института развития должна быть неотрицательной, что необходимо для покрытия издержек по привлечению заемных средств, недопущения декапитализации института развития и создания условий для финансирования новых проектов (данный критерий неприменим для институтов развития, оказывающих грантовую поддержку инновационным проектам на предпосевной и посевной стадиях, в частности, фонда «Сколково» и Фонда содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере);

– бюджетная эффективность поддерживаемых проектов должна существенно превышать бюджетную эффективность неподдерживаемых проектов, что обеспечивает расширение финансовых возможностей общественного сектора.

Таким образом, если для частного инвестора задача принятия решения о финансировании инвестиционного проекта может быть сведена к однокритериальной (при правильно определенной ставке дисконтирования должны финансироваться все проекты с неотрицательным чистым дисконтированным доходом от участия в проекте), то для финансовых институтов развития задача принятия решения о финансировании инвестиционного проекта носит многокритериальный характер. При этом необходимо учитывать различные направления анализа эффективности, а также ограничения, связанные с объемом доступных инвестиционных ресурсов, нормативы распределения инвестиций между видами экономической деятельности и регионами, а также риски, которые финансовый институт развития может считать приемлемыми.

Для того чтобы снизить риски оппортунистического поведения и коррупции менеджеров финансовых институтов развития, необходимо четко определить критерии и методы отбора отдельных проектов для финансирования на уровне нормативного акта для каждого из институтов развития. В настоящий момент соответствующий нормативный акт [2] принят только применительно к Инвестиционному фонду Российской Федерации, в то время как критерии оценки проектов другими институтами развития определяются их внутренними документами и не отражают единый методологический подход к использованию государственных инвестиционных ресурсов.

При этом следует отметить явное концептуальное противоречие принятого Инвестиционным

фондом Российской Федерации и другими российскими финансовыми институтами развития подхода к оценке экономической (общественной) эффективности проектов современному подходу, принятому в международной практике и наиболее глубоко проработанному и отраженному в методических рекомендациях Всемирного банка<sup>2</sup> и Европейской комиссии<sup>3</sup>.

Согласно методикам, использованным при отборе проектов для финансирования из Инвестиционного фонда Российской Федерации, экономическая эффективность проекта оценивалась по его способности влиять на формирование ВВП РФ (для проектов федерального уровня значимости) или валового регионального продукта (ВРП) субъекта Федерации (для проектов регионального уровня значимости). В качестве интегрального индикатора экономической эффективности проекта рассматривался удельный вес добавленной стоимости, генерируемой проектом в ВВП России или ВРП региона. При оценке регионально значимых инвестиционных проектов добавленная стоимость учитывалась только по информации о самом проекте, никакие косвенные и внешние эффекты во внимание не принимались.

Очевидно, что при этом происходит искажение смыслового содержания понятия «экономическая эффективность», предполагающего соизмерение результатов проекта с необходимыми для его реализации затратами или ресурсами. Согласно методикам, использованным при отборе проектов для финансирования из Инвестиционного фонда Российской Федерации, при оценке экономической эффективности проекта его результаты сопоставлялись не с затраченными ресурсами, а с масштабами экономической деятельности в стране или регионе. В результате показатель экономической эффективности проекта из методики Минрегионразвития России (а ранее, до передачи Инвестиционного фонда в ведение Минрегионразвития России, аналогичный показатель соответствующей методики Минэкономразвития России и Минфина России [1]) приобрел черты фильтра, позволяющего отсекавать крупномасштабные проекты, поддержка которых

<sup>2</sup> *Belli P., Anderson J., Barnum H., Dixon J., Tan J-P.* Handbook on economic analysis of investment operations. World Bank, 1998. URL: <http://siteresources.worldbank.org/INTCDD/Resources/HandbookEA.pdf>.

<sup>3</sup> Guide to cost-benefit analysis of investment projects. European Commission, 2008. URL: [http://ec.europa.eu/regional\\_policy/sources/docgener/guides/cost/guide2008\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/regional_policy/sources/docgener/guides/cost/guide2008_en.pdf).

может быть оказана, от менее крупных проектов, поддержка которых может быть признана нецелесообразной, но никак не критерия экономической эффективности.

В то же время в международной практике используется совершенно иная трактовка понятия «экономическая эффективность» проекта и используемых для ее измерения показателей эффективности. В частности, согласно Руководству по применению метода анализа издержек и выгод для оценки инвестиционных проектов, используемому Европейской комиссией при отборе проектов для финансирования за счет средств структурных фондов Европейского Союза, экономический анализ проекта, в отличие от финансового (коммерческого), позволяет оценить вклад проекта в экономическое благосостояние страны или региона. При этом логика методологии, позволяющей осуществить переход от финансового анализа к экономическому, заключается в преобразовании рыночных цен, применяемых для финансового анализа, в расчетные цены (позволяющие учесть некоторые косвенные эффекты, а также искажения, обусловленные импортными пошлинами и другими действиями государства и частного сектора, вызывающими отклонения от условий совершенной конкуренции), а также в рассмотрении внешних эффектов, ведущих к общественным издержкам и выгодам, не учитываемым в ходе финансового анализа (примерами могут служить факторы воздействия на окружающую среду или экономии времени благодаря строительству новой автомобильной дороги). Набор показателей эффективности, основными из которых являются чистый дисконтированный доход и внутренняя норма доходности, при переходе от финансового анализа к экономическому не меняется, в отличие от состава учитываемых издержек и выгод.

Однако некоторыми российскими финансовыми институтами развития предпринимаются попытки оперировать исключительно понятиями низкой привлекательности тех или иных проектов для частного бизнеса, что повышает вероятность поддержки неэффективных проектов, в том числе и с экономической (общественной) точки зрения. В частности, одним из критериев эффективности региональных инвестиционных проектов, претендующих на получение бюджетных ассигнований Инвестиционного фонда Российской Федерации, является невозможность реализации инвестиционного проекта без государственной поддержки (п.

8.3 соответствующей методики). Поразительно, но в соответствии с п. 8.9.5 данной методики критерий экономической эффективности носит справочный характер и никак не влияет на отбор проектов для финансирования. *Такой подход в корне противоречит лучшей мировой практике, согласно которой именно показатели экономической (общественной) эффективности играют решающую роль в отборе проектов для финансирования.*

С точки зрения автора, использование в методиках российских финансовых институтов развития специфического подхода к оценке экономической эффективности проектов, противоречащего экономической логике и устоявшимся в международной практике стандартам оценки, влечет за собой неизбежные ошибки в ранжировании заявок на получение инвестиционных ресурсов и снижает потенциал институтов развития как механизма реализации стратегии инновационного обновления экономики страны.

Максимизация прибыли теоретически не должна являться целью финансовых институтов развития. Однако на практике для менеджмента финансовых институтов развития может оказаться очень привлекательной модель управления, ставящая своей целью именно получение прибыли, а не обеспечение значительных косвенных эффектов, для реализации которых государство как раз и создает институты развития.

Поэтому более предпочтительной организационно-правовой формой для финансовых институтов развития является форма некоммерческой организации (прежде всего предусмотренная российским законодательством форма государственной корпорации), а не коммерческой организации (открытого акционерного общества). Общая политическая установка на преобразование государственных корпораций в другие организационно-правовые формы, прежде всего в открытые акционерные общества, с точки зрения автора, не учитывает специфику функций институтов развития, а фактически реализованные меры (например, преобразование государственной корпорации «Роснано» в открытое акционерное общество «Роснано») свидетельствуют о фактической реализации риска коммерциализации, превращающего институты развития со специфическими функциями и задачами в обычные коммерческие структуры с государственным капиталом, вытесняющими, а не дополняющими частный бизнес.



В этой связи достаточно спорной представляется также идея создания такого финансового института развития, как Российский фонд прямых инвестиций, задуманного именно как чисто коммерческая структура, не ориентированная на достижение каких-либо внешних и косвенных эффектов. По замыслу его организаторов Российский фонд прямых инвестиций должен работать как классический фонд прямых инвестиций ради максимальной отдачи на вложенный капитал, что непосредственно отражено в его миссии<sup>4</sup>. Поскольку вознаграждение управленческой команды фонда будет зависеть от достигнутых коммерческих результатов, она будет мотивирована, прежде всего, на поиск сделок с высокой доходностью и на прямую конкуренцию с частными фондами прямых инвестиций.

Итак, в настоящий момент система российских финансовых институтов в целом сформирована, но характер ее текущего функционирования и отсутствие действенного механизма мониторинга свидетельствуют о наличии ряда резервов повышения результативности и эффективности инвестиционной деятельности, осуществляемой частным сектором при активной поддержке государства. Практическая реализация ряда мер по совершенствованию механизма воздействия российских финансовых институтов развития на социально-экономические процессы, в том числе предложенных автором, позволит обеспечить повышение роли институтов развития в решении стратегических задач иннова-

<sup>4</sup> Миссия и ценности Российского фонда прямых инвестиций. URL: <http://rdif.ru/Mission>.

ционной модернизации национальной экономики и сокращения масштабов ее зависимости от экспорта углеводородного сырья.

#### *Список литературы*

1. Методика расчета показателей и применения критериев эффективности инвестиционных проектов, претендующих на получение государственной поддержки за счет средств Инвестиционного фонда Российской Федерации: утв. совместным приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации и Министерства финансов Российской Федерации от 23.05.2006 №139 / № 82н.
2. Методика расчета показателей и применения критериев эффективности региональных инвестиционных проектов, претендующих на получение государственной поддержки за счет бюджетных ассигнований Инвестиционного фонда Российской Федерации: утв. приказом Министерства регионального развития Российской Федерации от 30.10.2009 № 493.
3. *Симачев Ю., Кузык М.* Совершенствование системы финансовых институтов развития как важнейшего элемента национальной инновационной системы: проблемы, уроки и риски // *Экономическое развитие России*. Т. 17. 2010. № 11.
4. *Стратегия модернизации российской экономики* / под ред. В. М. Полтеровича. СПб.: Алетейя, 2010. 424 с.
5. *Стратегия развития ОАО «Российская венчурная компания»*: утв. решением совета директоров ОАО «РВК», протокол № 5 от 23.12.2009. URL: [http://rusventure.ru/ru/company/legal\\_basis](http://rusventure.ru/ru/company/legal_basis).