

КНИЖНАЯ ПОЛКА

Гаджиев Г. А. Право и экономика (методология): учебник для магистрантов. М.: Норма; Инфра-М, 2016. — 256 с.

Два года назад в журнале «Финансы и бизнес» была опубликована рецензия (2014. № 2) на монографию (Гаджиев Г. А. *Онтология права (критическое исследование юридического концепта действительности)*. М., 2013), написанную Г. А. Гаджиевым — судьей Конституционного Суда РФ (с 1991 г.), доктором юридических наук, профессором, заслуженным юристом РФ, научным руководителем юридического факультета Санкт-Петербургского филиала Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики», автором около 260 работ по конституционному и гражданскому праву, теории и практике конституционного правосудия.

В этом году вышла новая книга Г. А. Гаджиева по проблемам методологии юриспруденции — «Право и экономика (методология)», в которой в развитие выполненного в предыдущей книге анализа онтологических основ юридического концепта действительности последний исследуется в синергетическом плане вкупе с экономическим концептом действительности (с. 87, 104, 119, 130, 161¹) с позиций формирования методологических основ трансдисциплинарного направления «Право и экономика».

Исходя из того что дефиниция новой системы научных знаний должна содержать «предельно краткую формулировку познавательной программы, которую предстоит осуществить» (с. 76), автор определяет «Право и экономику» как «новое трансдисциплинарное научное направление, изучающее принципы оптимального сочетания экономических методов познания с юридическими методами, логикой познания, юридическим концептом действительности» (с. 76). В этом новом направлении автор значительное внимание уделяет когнитивной проблематике, «придавая “Праву и экономике” черты философско-правовой дисциплины» (с. 9) и проводя различие между трансдисциплинарностью и междисциплинарностью (с. 101–103), неоднократно и настоятельно подчеркивая именно трансдисциплинарность «Права и экономики».

«Пожалуй, самую фундаментальную в “Праве и экономике”» проблему автор обозначает, указывая, что «судьи должны руководствоваться не только юридической логикой, основанной на использовании логики аналогии и юридической силлогистики, но и экономической логикой, прежде всего соображениями экономической эффективности» (с. 33).

Из изложенного уже очевидно как связь «Права и экономики», так и принципиальное различие этого научного направления с двумя другими научными направлениями, неоднократно упоминаемыми на страницах рецензируемой книги: «Конституционной экономикой» («научное направление, изучающее принципы оптимального сочетания экономической целесообразности с достигнутым уровнем конституционного развития, отраженным в нормах конституционного права, регламентирующих экономическую и политическую деятельность в государстве» (Баренбойм П. Д., Гаджиев Г. А., Лафитский В. И., Мау В. А. *Конституционная экономика*. М., 2006. С. 10; *Конституционная экономика* / отв. ред. Г. А. Гаджиев. М., 2010. С. 11.)), которую Г. А. Гаджиев полагает частью, подразделом «Права и экономики» (с. 71, 105), и «Экономическим анализом права» («его предметом является

¹ Здесь и далее такая ссылка указывает страницы рецензируемой книги.

экономический анализ правовых норм и институтов» (*Познер Р. А. Экономический анализ права: в 2 т.: пер. с англ. СПб., 2004. Т. 1. С. XVIII*)), а Г. А. Гаджиев уже на первых страницах книги предупреждает читателя: «Для меня очевидно, что я пишу работу не по экономическому анализу права» (с. 14).

Это различие отчетливо проявляется и в том, какой видится автору последовательность из трех ступеней, по которым нужно подняться, чтобы достичь одной из важных целей дисциплины «Право и экономика»: «обеспечение взаимопонимания между юриспруденцией и экономической теорией» (с. 87), «в том числе путем использования методов философии права» (с. 87).

Как пишет Г. А. Гаджиев, «на первой ступени должны рассматриваться проблемы метафизики понятий права и экономической теории. Сравнение понятийного ряда этих двух разных научных дисциплин, по-разному изучающих фактические отношения, которые возникают в экономике, позволит перейти на вторую ступень: выявление концептуальной структуры, образуемой основными институтами и понятиями юриспруденции и экономической теории. Применение онтологических методов позволяет выявить в окружающей реальности два анклава, два особых идеологических образования — юридический концепт действительности и экономический концепт действительности. При этом возникает проблема возможности использования концепций, методов познания, экономической теории для изучения права, а также естественных пределов применения экономических методов познания. Все это составляет эпистемологическую (гносеологическую) проблематику. Третья, наиболее высокая, ступень предполагает поиск в экономической теории и юриспруденции каких-либо общих категорий (понятий), которые условно именуется универсалиями “Права и экономики”. Возможно, это одно из самых основных понятий данной научной дисциплины, свидетельствующее о начале формирования собственно категориального аппарата» (с. 87–88).

Заметим, что такой подход позволяет избежать осознаваемой автором опасности построения «Права и экономики» как «совершенно эклектической суммы разнотраслевых научных знаний, неудачной попытки методологического синкретизма» (с. 86) и, сохраняя «целостность сложившихся и оправдавших себя на практике юридического и экономического концептов действительности» (с. 104), помня, что «юриспруденция и экономическая теория, входящие в процесс научной кооперации, не должны утрачивать научную идентичность» (с. 104), строить, вместе с тем, «юридикоцентристскую модель “Права и экономики”», чтобы «“подготовить” юриспруденцию к восприятию новых когнитивных методов, представляемых институциональной экономикой, теорией рационального выбора. Это позволит усложнить исследовательские программы, включая в них анализ смежных с правовыми нормами экономических, культурных и иных норм, а также традиций» (с. 104). Добавим от себя, что если уместно при этом говорить об умвельте юристов (в духе Якоба фон Икссюля в биосемиотике), то речь идет как минимум о значительном расширении умвельта юристов за счет освоения и вбирания части умвельта экономистов.

Уже на первых страницах книги Г. А. Гаджиев заявляет: «Предлагаемая нами научная идея состоит в том, что сейчас возможно отказаться от крайностей в представлениях об автономности экономического и юридического миров и пройти стадию своего рода гносеологического катарсиса (от греческого слова, означающего в реальной действительности очищение). Для этого потребуется откорректировать упрощенные, предельно редуцированные научные представления о действительности, создать более сложную многоцветную стереокартину, отражающую бытие имущественных отношений на основе идеи триединства права, экономики и этики.

В этой познавательной стратегии и состоит основная идея “Права и экономики”. В ней нет ничего разрушительного и революционного. И юриспруденция, и экономическая теория, создав свои картины действительности, сформировав собственные научные методы, способы, приемы ее познания, не должны ими поступаться. Вместе с тем можно извлечь пользу из сочетания этих методов. Данное обстоятельство означает, что предметную сферу новой научной дисциплины “Право и экономика” формируют прежде всего новые научные методы, и сама эта система взглядов во многом является методологической. Таков, собственно, замысел книги, в которой я предпринимаю амбициозную попытку обнаружить онтологические и гносеологические постулаты, лежащие в основе “Права и экономики”, необходимые для комбинирования научных методов познания и формулирования новых, особых, характерных только для “Права и экономики” приемов изучения» (с. 23).

Вышеизложенного вполне достаточно, что говорить о книге Г. А. Гаджиева как об уникальном явлении и большом событии в мире отечественных публикаций на тему «Право и экономика», ибо до сих пор для многих публикаций этого мира характерен либо эклектизм разноотраслевых научных знаний и методологический синкретизм, либо соскальзывание в сугубо экономический анализ права. И не будет преувеличением сказать, что именно книга Г. А. Гаджиева закладывает философско-правовой, методологический фундамент для построения на нем здания «Права и экономики» как действительно новой научной и учебной дисциплины.

Безусловно, несправедливо и нелепо отрицать значительные вклады других авторов в осознание того, чем должна быть эта дисциплина, каковы ее задачи в развитии отечественной юриспруденции, более того, без предварительной работы многих отечественных и зарубежных авторов такая книга, думается, и не могла бы появиться. Здесь уместно провести аналогию с математикой (тем более что в книге Г. А. Гаджиева немало разного рода аналогий именно с математикой), относительно строгие философские и методологические основания которой определены (обоснованы) сравнительно недавно и которую тоже (как «Право и экономику») можно уподобить зданию, фундамент которого был создан (осмыслен) уже после того, как немало поработали над другими элементами здания. Как говорится, «всему свое время, и время всякой вещи под небом» (Библия. Книга Екклесиаста, или Проповедника. Гл. 3. Ст. 1.); наступило время для создания методологического фундамента «Права и экономики», и краеугольный камень в него заложен книгой Г. А. Гаджиева «Право и экономика (методология)».

Книга состоит из вступления, названного «Вместо предисловия», и четырех глав, концептуально-логически структурирующих книгу, посвященную вопросам методологии нового научного направления: гл. 1 — «Постулаты “Права и экономики”» (с. 13–74); гл. 2 — «Методы познания “Права и экономики”» (с. 75–115); гл. 3 — «Использование методов философии права в “Праве и экономике”» (с. 116–166); гл. 4 — «Применение методов “Права и экономики” на практике» (с. 167–255).

В первой главе («Постулаты “Права и экономики”») автор не дает собственно перечень постулатов в строгом, узком смысле этого понятия (впрочем, он и не стремится к этому) (с. 73), а показывает, из каких исходных посылок-соображений, по его мнению, должна исходить дисциплина «Право и экономика», чтобы иметь не только научно-теоретическое, но и научно-практическое значение и, в конечном счете, найти свое применение в экономико-правовой, судебной практике (некоторые из постулатов рассматриваются в других местах книги, например, на с. 171 в гл. 4). В гл. 1 также обращается внимание на интереснейшее явление — изоморфизм

права и экономики (подробно о нем говорится в гл. 3 — с. 150 и др.), анализируются различия в представлениях юристов и экономистов об экономической свободе, понятие правоотношения в целях изучения «Права и экономики», влияние этики и этических категорий справедливости, солидаризма, добра на право и экономику, роль теоремы Р. Коуза как «одного из самых фундаментальных принципов теории экономики и права», значимость экономического анализа права Р. Познера, отмечается необходимость и важность общей оценки взаимовлияния правовых норм и экономических процессов (в том числе влияния правовых норм, регулирующих отношения собственности, на экономическое поведение и экономические результаты).

По мнению автора книги, «одним из фундаментальных постулатов “Права и экономики” является следующая идея: в основе главных юридических институтов лежит какая-то экономическая идея, что и приводит к сходству в главном между такими правовыми институтами, соприкасающимися с экономической жизнью, как право собственности, деликтное право, институты страхования и наследования, договорное право и т. д. Именно поэтому можно признать за определенными экономическими принципами свойство нормативности. Однако, учитывая эту нормативность, юриспруденция не может отвергнуть устои, на которых основан юридический концепт действительности. Инъекция экономических идей в юридическое мировосприятие в целом полезна, поскольку этот взгляд с другого ракурса позволяет обнаружить недостатки не просто в отдельных правовых нормах, а в самой структуре юридического мышления. В этом смысле полезность нового научного направления “Право и экономика” еще и в том, что его можно рассматривать как одну из областей критической юриспруденции. Наиболее перспективным является строго дозированное использование когнитивных стратегий (методов, приемов) других социальных наук, прежде всего экономической теории, и включение их в методологический арсенал юридической науки» (с. 46).

Направленность гл. 2 книги («Методы познания “Права и экономики”») ясна уже из следующего высказывания автора: «Методологическая дискуссия о том, следует ли ограничиться сравнением методов научного познания, свойственных экономической науке и юриспруденции, или же в рамках “Права и экономики” как новой научной дисциплины могут появиться собственные научные методы, помимо того, что она представляет важность для самоидентификации этого трансдисциплинарного научного подхода, дает возможность весьма критически оценить традиционную юридическую гносеологию» (с. 79).

Указывая, что дисциплина «Право и экономика» «призвана найти ответы на вопрос: что в юридическом концепте действительности препятствует тому, чтобы правовое решение одновременно было эффективным» в экономическом плане, автор полагает, что «в связи с этим может быть выдвинута базовая для дисциплины “Право и экономика” презумпция: необходимость учета этических норм в праве является постоянно действующим фактором, в силу которого как общее правило этизация социальных норм объективно неизбежна, и она зачастую сопровождается снижением экономической эффективности принимаемых стратегических экономических решений» (с. 82). И далее: «Таким образом, основополагающей презумпцией дисциплины “Право и экономика” является предположение о том, что право (но не всегда законодательство, именно право) всегда должно быть рациональным — эффективным и, таким образом, способным подвергаться анализу с помощью экономических концепций и одновременно справедливым» (с. 84). По сути, это наводит читателя на размышления о верифицируемости и фальсифицируемости в экономическом плане самого юридического концепта действительности, точнее — отдельных его элементов.

Афористично звучит обоснованный в этой главе вывод автора: «Юриспруденция нуждается в экономизации» (с. 94).

Мы не будем перечислять все методы (среди них есть и методы экономического анализа права), детально рассмотренные Г. А. Гаджиевым в гл. 2 с точки зрения их применения в «Праве и экономике». Назовем лишь некоторые из особо выделенных им же: «метод агрегирования, комбинирования познавательных подходов юриспруденции и экономической науки» (об этом методе говорится и в гл. 4 — с. 251); «метод абстрагирования идей при анализе судебных решений»; «метод устранения особых рисков — рисков разрушения целостной юридической картины мира»; «метод обнаружения общих закономерностей регулирования имущественных отношений в юриспруденции и экономической теории» (его автор полагает основным специальным методом «Права и экономики»).

В гл. 3 «Использование методов философии права в “Праве и экономике”», наряду с тем, что в ней рассматриваются интересные онтологические аспекты различия и взаимовлияния правовой реальности и реальности права, говорится о том, что «понятие культурно-правового контекста юридической нормы может быть использовано в качестве инструмента для обнаружения онтологической структуры правовой жизни, правовой реальности» (с. 143; об этом же на с. 171)¹; особенно интересно то, что под ее сугубо академическим названием содержится немало практических оценок и выводов, имеющих прямое отношение к проблемам отечественной судебной практики, в том числе по налоговым спорам, причем оценок и выводов, сделанных с использованием методов философии права (но, разумеется, не только их), что подтверждает сказанное автором книги: «Использование философских идей при изучении “Права и экономики” позволяет увидеть традиционно обсуждаемые экономистами и юристами проблемы под новым углом зрения» (с. 161).

Именно под этим новым углом зрения в гл. 3 книги используются для иллюстрации, а в гл. 4 («Применение методов “Права и экономики” на практике») подробно анализируются разнообразные сложные судебные дела и правовые проблемы из практики Конституционного Суда РФ. По сути, основное содержание этих двух глав ориентировано на подтверждение правильности высказанного автором в начале гл. 3: «Неверное представление о природе права, узкореалистический подход к правовой действительности, непонимание идеи воли закона и идеи судьи приводят к тому, что все последующие научные построения оказываются искаженными. Да и сам процесс экстрагирования и комбинирования методов познания “Права и экономики” представляет собой довольно высокий уровень научной абстракции, характерной для философских наук. Вот почему необходимо осмысление основных философских проблем “Права и экономики” и соотношения правовой и экономической реальностей, научных представлений о них, составляющих юридический и экономический концепты действительности» (с. 116).

Не имея здесь возможности даже просто перечислить все казусы, исследуемые в гл. 3 и 4, ограничимся указанием позиции автора книги в этих исследованиях: «Методы исследования “Права и экономики” основаны на том, что всегда необходима оценка эффективности альтернативных вариантов решения задачи» (с. 201).

Работы по проблемам методологии, да еще применительно к юриспруденции, всегда уязвимы для критики, хотя бы по той простой причине, что, как сами юристы

¹ Отсюда, добавим мы, проглядывает переход от феноменологического описания к гегелевским трансценденталиям (не кантовским, но по последним «скроенным»).

говорят, там, где сходятся два юриста, возникают три разных мнения. Ну, а уж когда сходятся методологи, то мнений возникает еще больше. Тем не менее думается, что о книге Г. А. Гаджиева уверенно можно сказать так: ее основные положения в ходе дальнейшего развития науки наверняка будут развиваться и дополняться, но вряд ли будут опровергнуты: краеугольный камень, заложенный этой книгой в методологический фундамент «Права и экономики», устоит.

Поэтому ограничимся лишь замечаниями, обусловленными тем, что эта книга объявлена как учебник для магистрантов. Во-первых, маловат тираж (всего 500 экземпляров). Во-вторых, при переиздании книги следует некоторые ее библиографические ссылки на дореволюционные издания заменить ссылками на современные переиздания тех же источников. Ведь магистранту, особенно в провинции, дореволюционные издания куда менее доступны, чем судье Конституционного Суда РФ (хотя, надо признать, современные переиздания дореволюционных источников изредка все же искажают оригинал, что оправдывает ученого, предпочитающего ссылки на «старые» издания). Так, следует, например, ссылки (с. 8, 16, 119) на работу Р. Иеринга о духе римского права 1875 г. заменить ссылками на издание 2006 г. (В сборнике: *Иеринг Р. Избранные труды*: в 2 т. Т. II. СПб., 2006.); ссылку (с. 127) на работу Д. И. Мейера о русском гражданском праве 1873 г. заменить ссылкой на ее издание 2000 г. (*Мейер Д. И. Русское гражданское право*: в 2 ч. М., 2000 (серия «Классика российской цивилистики»)); ссылки (с. 88, 100, 133, 174) на издание работы Е. В. Спекторского «Проблема социальной физики в XVII столетии» 1910 г. заменить ссылками на ее издание 2006 г. (*Спекторский Е. В. Проблема социальной физики в XVII столетии*: в 2 т. СПб., 2006 (серия «Слово о сущем»)). И маленькое замечание: в книге (с. 118) в названии постановления Пленума Высшего Арбитражного Суда РФ от 12 октября 2006 г. № 53 «Об оценке арбитражными судами обоснованности получения налогоплательщиком налоговой выгоды» вместо «налогоплательщиком» ошибочно написано «налогоплательщиками» (см. графический образ этого документа на сайте «Федеральные арбитражные суды Российской Федерации»: <http://www.arbitr.ru>).

А. Ф. Мосин

канд. техн. наук

Санкт-Петербургский государственный экономический университет

Виленский П. Л., Лившиц В. Н., Смоляк С. А. Оценка эффективности инвестиционных проектов. Теория и практика: учеб. пособие. 5-е изд., перераб. и доп. М.: Поли Принт Сервис, 2015. — 1300 с.

В январе 2016 г. в ЦЭМИ РАН проходила презентация пятого издания энциклопедического труда одного из самых уважаемых отечественных авторских коллективов, занимающихся проблемами анализа инвестиционных проектов, оценки их эффективности, реализуемости и рисков, — «Оценка эффективности инвестиционных проектов. Теория и практика: учеб. пособие» (далее — Пособие). Выход этой книги должен стать заметным событием в научном мире. Целью настоящей статьи является информирование широкого круга читателей журнала о достоинствах и особенностях Пособия.

Как известно, авторы являются одними из основных разработчиков официально действующей второй редакции Методических рекомендаций по оценке эффективности инвестиционных проектов, утвержденной в 1999 г. (Методические

рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов. 2-я ред. / Министерство экономики РФ, Министерство финансов РФ, ГК по строительству, архитектуре и жилищной политике; рук. авт. кол.: В. В. Косов, В. Н. Лившиц, А. Г. Шахназаров. М.: Экономика, 2000) (далее — Рекомендации). Первое издание Пособия, объемом 832 страницы, вышло из печати (как развернутые пояснения к Рекомендациям) еще в 2001 г. Четвертое издание, объемом 1104 страницы, вышедшее в 2008 г. тиражом 2500 экземпляров (*Виленский П. Л., Лившиц В. Н., Смоляк С. А.* Оценка эффективности инвестиционных проектов. Теория и практика: учеб. пособие. 4-е изд., перераб. и доп. М.: Дело, 2008), верой и правдой служит рецензенту более 7 лет вместе с опубликованной тогда же на сайте ИСА РАН третьей редакцией Методических рекомендаций (Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов. 3-я ред., испр. и доп. М., 2008 [Электронный ресурс]. URL: <http://www.isa.ru/images/Documents/metod.zip>). Более основательные документы рецензенту не встречались, хотя, будучи выпускником первого набора курсов Project Analysis Института экономического развития Всемирного банка в 1992/1993 гг., он давно и тесно связан с данной тематикой.

В рецензии невозможно дать полную характеристику столь всеобъемлющей работы. При обсуждении Пособия были высказаны не только одобрительные, но и критические замечания, касающиеся многопрофильности издания, его сходства с монографиями, детальности объяснений и доказательств, которые часть выступавших посчитали излишними для учебного пособия.

Действительно, рецензируемая книга является оригинальной не только по содержанию, но и по широте охвата практически всех проблем оценки эффективности инвестиционных проектов: от основных принципов оценки до оценки проектов в особых условиях их реализации (гл. 17) и анализа заблуждений и ошибок в инвестиционном проектировании (гл. 18). По структуре Пособие делится на три части: теоретические основы оценки эффективности инвестиционных проектов (с. 45–960; 15 глав), методические проблемы практической оценки (с. 961–1211; 3 главы) и примеры оценки инвестиционных проектов (с. 1212–1270; 3 главы).

В целом несомненна широкая направленность Пособия. Его читателями могут быть как проектировщики, так и руководители предприятий, заинтересованные в принятии наиболее рациональных инвестиционных решений, а также работники административных органов, ответственные за развитие инвестиционной деятельности на подведомственных территориях и применение мер государственной поддержки. Полезным Пособие должно быть для всех студентов, аспирантов, научных работников, связанных с изучением инвестиционной деятельности, а также для преподавателей соответствующих дисциплин.

Объем и структура пособия не позволяют в одной рецензии охватить его содержание. Поэтому сосредоточим внимание на основных отличиях нового издания от предшествующих публикаций этого же авторского коллектива. Базой для сравнения будут четвертое издание Пособия и третья редакция Рекомендаций.

Новое в пятом издании

По сравнению с четвертым изданием существенно увеличено введение (34 страницы вместо 21), в котором авторы на основе статистических данных дают характеристику ситуации, сложившейся в российской экономике к моменту выхода Пособия. Оценивая это положение, авторы приходят к выводу о крайней необходимости существенной активизации инвестиционной деятельности, которая, в свою очередь, требует грамотного методического обеспечения.

Много внимания уделено тем отличиям экономики современной России от стабильных «западных» экономик, которые требуют особых подходов к оценке эффективности, реализуемости и рисков инвестиционных проектов.

В последних изданиях Пособия авторы детально рассматривают понятие и ключевые характеристики инвестиционных проектов, а также основные принципы и схему оценки проектов. В частности, выделены и рассмотрены десять методологических, десять методических и десять операциональных принципов. Следует отметить, что в официальной второй редакции Рекомендаций выделено 13 общих принципов, а в третьей — 15. При этом не только уточняются формулировки основных принципов, но и пересматривается сам перечень.

Так, именно в Пособии выделен и расшифрован принцип «общественной допустимости», который дополнен требованием согласования решений со всеми участниками, без чего проект не следует считать реализуемым (с. 67). При этом понятие «реализуемость» авторы трактуют значительно шире, чем «финансовая реализуемость». Особенно хорошо это видно в разделе, посвященном инновационным проектам, где вводится новый термин «организационно-технологический способ производства» и формулируются требования обязательной оценки социальных, экологических, технологических, коммерческих и других эффектов (с. 1139).

В число методологических включен принцип учета наличия разных участников и необходимости согласования их интересов. Основная формулировка принципа в четвертом и пятом изданиях Пособия одинакова, но расшифровки заметно различаются. При этом в Рекомендациях формулировка отмечает только наличие участников, имеющих несовпадающие интересы. Необходимость и правила согласования интересов в Рекомендациях не отражены, а в Пособии показаны достаточно четко.

От публикации к публикации авторы уточняют принцип сравнения ситуаций «с проектом» и «без проекта», который особенно важен для проектов, реализуемых на действующих предприятиях (с. 1040–1055). К сожалению, образцов формирования денежных потоков для «фоновых» вариантов проектов, соответствующих ситуации «без проекта», нет ни в Рекомендациях, ни в Пособии, хотя в пятом издании приведены достаточно детальные правила сбора и обработки необходимой информации.

Особого внимания заслуживает переработка разделов 11 «Неопределенность и риск: общие понятия и приближенные методы учета» и 12 «Оценка ожидаемой эффективности проекта», которые в четвертом издании занимали по 114 и 69 страниц соответственно, а в пятом — 137 и 88, хотя большая часть подразделов сохранили свои названия. Заметно развернут только п. 12.2 «Вероятностная неопределенность (стохастика)», который в пятом издании разделен на три части.

В этих разделах авторы постарались как можно четче показать отличие понятия риска в условиях российской экономики от его трактовки в зарубежной литературе. В частности, они цитируют международный стандарт ISO 31000: «Риск — влияние неопределенности на достижение целей. Влияние — это любое отклонение от ожидаемого, положительное и (или) отрицательное», и ясно показывают, что для наших условий такой подход нельзя считать продуктивным.

Большое внимание уделено разделению понятий «неопределенность» как объективной характеристики ситуаций, в которых нужно принимать инвестиционные решения, и «риск», который следует рассматривать как субъективную категорию (с. 561–574) и трактовать как «возможность возникновения таких условий реализации проекта, которые он (участник) оценивает негативно». Это одно из основных отличий разработанной отечественной методики от подходов, сложившихся в зарубежной литературе.

Отметим также важное достоинство дополнений и уточнений, внесенных в пятое издание Пособия, касающихся способов обеспечения финансовой реализуемости. Так, третья редакция Рекомендаций проверку реализуемости и определение потребности в финансировании разрешает проводить как без учета дисконта, так и с использованием дисконтирования. В приведенном примере (табл. 2.1) потребность в финансировании рассчитана без дополнительных пояснений с учетом дисконта. В пятом издании (с. 497) достаточно четко показано, что речь идет о том, что временно свободные средства разумный хозяйствующий субъект должен помещать на депозит (компаундировать по ставке, отражающей «максимальную доходность альтернативных и доступных безрисковых краткосрочных направлений вложений»). По сравнению с четвертым изданием текст несколько изменился. Внимание сконцентрировано именно на реализуемости, а не расплывается на смежные вопросы, например налогообложение.

Обратим внимание на то, что формулировка «отсекает» практически все возможные недоразумения. Оговаривается, что речь идет о безрисковых, постоянно доступных и краткосрочных вложениях. Можно было бы только добавить, что под краткосрочными следует понимать не любые вложения со сроком меньше года, а такие, когда необходимые средства могут быть получены практически немедленно, т. е. вложения под некоторый процент «до востребования» или «постоянно доступные».

Спорные вопросы

Здесь рецензент вынужден остановиться на одном принципиальном отличии пятого издания Пособия от четвертого и от Рекомендаций, где неоднократно подчеркивается требование неотрицательности ставки дисконтирования и показателей IRR (ВНД). Так, в Рекомендациях IRR определяется как «такое положительное число E_v , если оно существует, что при ставке дисконта $E = E_v$ ЧДД проекта обращается в 0, при всех значениях $E > E_v$ он отрицателен, а при всех значениях $E < E_v$ — положителен. Для некоторых проектов такие условия не выполняются ни при каких E_v , и в этом случае считается, что ВНД не существует». Аналогичное определение дается в четвертом издании: «ВНД проекта называется наибольшее неотрицательное число (возможно ∞) d — такое, что при любой положительной ставке дисконта, меньшей d , ЧДД проекта будет положительным. Если такого числа нет, принимается, что ВНД не существует».

В пятом издании Пособия содержится следующее определение: «ВСД проекта называется такое число d , лежащее в пределах от -1 до $+\infty$, что ЧДД проекта при любой ставке дисконтирования, превышающей d , будет отрицательным, а при любой меньшей d — положительным. Если такого числа нет, принимается, что у данного проекта ВСД не существует».

Корректность предположения о допустимости отрицательных значений ВСД вызвала большие сомнения, прежде всего потому, что в этом же Пособии предлагается следующий способ определения Rate через ВСД тиражируемых альтернативных проектов (с. 379): «Ставкой дисконтирования называется максимальная из таких ставок, при которых будет неотрицательным ЧДД хотя бы для одного альтернативного и доступного направления инвестирования». Возник вопрос: не вступает ли такой подход в противоречие с фундаментальным принципом предпочтительности более ранних результатов и более поздних затрат (принцип уменьшения ценности денег во времени), поскольку, казалось бы, допускает отрицательные значения ставки дисконтирования?

При обсуждении этого вопроса с авторами Пособия последние обратили внимание, что в определении речь идет не об отдельных проектах, а именно о направлениях инвестирования. Данное замечание заставило более внимательно отнестись к разнице между этими понятиями:

1) *«направлением инвестирования называется способ вложений, применяемый к любому объему вкладываемых средств, результаты которого пропорциональны объему вложений»* (с. 74);

2) *«проект (project) — комплекс допустимых действий (работ, услуг, управленческих операций и решений), обеспечивающих достижение определенных целей (получение определенных результатов)»* (с. 52).

Действительно, согласно первому определению результаты инвестирования должны в той или иной степени соответствовать объему вложений. Подразумевается, что эти результаты положительны. Тогда ставка дисконтирования — это характеристика лучшего из направлений инвестирования, и она должна быть положительной, что не нарушает основных принципов. В то же время проекты (согласно второму определению) при заданной ставке дисконта могут давать и отрицательный финансовый эффект, если их результатом являются не финансовые, а, например, социальные или экологические улучшения.

Столь подробное рассмотрение только одного вопроса показывает, что в новом издании Пособия нет мелочей и его изучение требует постоянного повышенного внимания от любого читателя.

Отметим, что в четвертом издании Пособия термин «направления инвестирования» еще не включен в предметный указатель, хотя используется примерно в той же трактовке, а третья редакция Рекомендаций содержит следующее определение: *«...под направлениями инвестирования понимаются тиражируемые инвестиционные проекты, т. е. проекты, в которые можно вкладывать любую (в определенных пределах) сумму денежных средств»*. Там акцент явно иной, чем в пятом издании Пособия. Поэтому обращаем внимание заинтересованных читателей на данное радикальное отличие нового подхода от более ранних формулировок тех же авторов.

К сожалению, оценкам общественной, а также региональной и отраслевой эффективности, важность которых четко обозначена еще в официально действующей второй редакции Рекомендаций, в учебно-методической литературе по тематике анализа проектов уделяется всё меньше внимания по мере удаления от даты ее утверждения. Рецензент имел возможность лично убедиться в этом на основе изучения более 60 учебных изданий, вышедших за последние 15 лет. Краткий или дословный пересказ методики оценки общественной эффективности обнаружен в 26 изданиях, региональной эффективности — в 9, а отраслевой — всего в 4 источниках. При этом часто без ссылок на авторов и даже без включения официальных Рекомендаций в список литературы.

Полностью разделяя с авторами Пособия их заботу о приоритетности оценки общественной эффективности и вспомогательной роли оценки эффектов для бюджетов разных уровней, приходится отметить и один момент, с которым трудно согласиться. В принципиальной схеме оценки первая проверка касается «общественной значимости» проекта, которую в большинстве случаев приходится отождествлять с масштабом. Если проект предварительно не отнесен к общественно значимым, схема допускает отказ от оценки его общественной эффективности.

В статье, которую рецензировал один из авторов Пособия, показано, что множество «мелких» проектов в таких отраслях, как сельское хозяйство, торговля и др., могут приносить обществу не меньший вред, чем реализация одного «общественно

значимого» проекта, например, в нефтегазовой отрасли или на транспорте. Хотя в России нет инстанций, оценивающих общественную эффективность по рассматриваемой схеме и ответственных за общественный эффект инвестиционных проектов, все же лучше скорректировать предложенную авторами почти 20 лет назад «принципиальную схему», чтобы оценка общественной эффективности считалась обязательной для проектов любого масштаба. Конечно, для «мелких» проектов такая оценка может быть только упрощенной и достаточно дешевой.

Замечательные особенности

На презентации Пособия многие выступавшие отмечали весьма удачные вкрапления цитат, дышащих юмором и предвещающих большинство разделов книги, что нехарактерно для отечественных изданий и на что могут осмелиться только очень авторитетные специалисты. Например, разделу 8.2.4 «Модификации ВВД» предшествует цитата «из кладовых Интернета»: *«Не вызывает сомнения, что дважды два четыре, но иногда хочется чего-то большего...»* Далее авторы Пособия на самом высоком математическом уровне доказывают, что рекомендуемые во многих других публикациях «усовершенствования» одного из основных показателей эффективности (IRR, или ВВД) не соответствуют требованиям корректного формирования оценок и лишь создают иллюзию решения проблем, связанных с расчетом и применением критерия ВВД для «нетипичных» проектов (с. 393–415).

Здесь следует отметить, что авторы Пособия очень хорошо знакомы как с публикациями последних десятилетий иностранных и отечественных специалистов (в книге цитируется 75 изданий на английском и французском языках), так и с математическими исследованиями и методическими материалами по оценке проектов, которые использовались в плановой экономике. При этом члены авторского коллектива сами внесли значительный вклад в изучение и развитие данной тематики начиная с конца 1960-х гг. В Пособии имеются ссылки на фундаментальные работы 50-х, 60-х, 70-х и 80-х гг. XX в., с которыми авторы познакомились на заре своих исследований и на базе которых делали собственные выводы. По ссылкам на публикации разных лет хорошо виден широчайший кругозор авторского коллектива.

Тем не менее авторы обращают внимание читателей Пособия на спорность некоторых своих заключений, несмотря на регулярное и квалифицированное использование математического аппарата для доказательства тех или иных положений. При этом начиная с первого издания используется известный по школьным задачникам прием: пометать одной или двумя звездочками разделы, которые требуют от читателя более высокой математической подготовки. Наиболее сложным авторы считают раздел 16.6.4 «Оптимизация момента прекращения проекта (непрерывное время)», помеченный тремя звездочками. Хотя, вероятно, стоило бы пометить так и разделы 15.2.2–15.2.4, содержащие вывод формул для стоимости опционов.

Необходимо отметить особую четкость формулировок и ограничений, в рамках которых они справедливы. Так, раздел 14.4 «Универсальность показателей типа NPV и NFV» начинается с типичной фразы-оговорки: *«Выясним теперь, почему показатели типа NPV или NFV являются универсальными в том смысле, что они характеризуют эффективность инвестиционного проекта для любого инвестора, и в каких предположениях это утверждение справедливо»*. Далее со ссылками на работы авторитетных ученых формулируются условия, необходимые и достаточные для заключения об универсальности указанных критериев: параметры инфляции,

момент привязки событий к концу или началу шага расчетного периода, условие финансовой реализуемости, учтенное в ограничениях модели, наличие и влияние займов. Таким образом, универсальность показателей и соответствующих критериев эффективности проектов при расчетах с приведением элементов денежных потоков к настоящему (NPV) или к будущему (NFV) времени строго доказана.

Большое внимание авторы уделяют определению ставки дисконтирования с учетом многогранности существующих подходов к этому важнейшему параметру оценки эффективности проекта. При этом основными являются определения, которые основаны на фундаментальном положении о предпочтительности более ранних результатов и более поздних затрат, с чем несомненно следует согласиться (с. 125, 250). На с. 259 сказано, что фирма «для установления ставки дисконтирования... должна рассмотреть различные тиражируемые инвестиционные проекты и выбрать из них наиболее эффективные». Здесь же дается более строгое определение: «Ставка дисконтирования отражает максимальную годовую доходность альтернативных и доступных годовых направлений инвестирования».

В этих определениях важно все:

1) хотя шагами расчетного периода могут быть не только годы, но и месяцы, кварталы, полугодия, а также другие временные интервалы, наиболее разумно ограничиться годовым интервалом; в этом случае определение ставки дисконта может опираться на наиболее надежную информационную базу; для других шагов расчетного периода значение ставки дисконтирования при необходимости определяется на основе известных формул;

2) ставка дисконтирования связана с возможностями конкретного хозяйствующего субъекта использовать имеющиеся у него альтернативы, но не любые, а именно лучшие из тех, которые можно тиражировать и применять практически к любым (в разумных пределах) суммам свободных денежных средств (ресурсов); т. е. ставка дисконтирования — характеристика альтернативных любым конкретным проектам возможностей конкретного хозяйствующего субъекта; если эти возможности дают результаты лучше, чем конкретный проект, то последний оценивается как менее эффективный, чем альтернативное использование доступных субъекту возможностей, или НЕэффективный.

Естественно, авторы обращают внимание на проблемы оценки эффективности проектов в случаях, когда ставка дисконтирования (возможности субъекта) изменяется со временем. При этом вопрос рассматривается не только в дискретном (с. 261—273), но и в непрерывном времени (с. 273—284) с использованием аппарата математического анализа.

В то же время в Пособии не игнорируются и другие подходы к установлению ставки дисконтирования, когда ставка связывается не с субъектом, а с проектом. Особое внимание при этом уделяется рекомендациям включать в ставку дисконта «премию за риск» конкретных проектов. Можно полностью присоединиться к мнению, изложенному в п. 11.7 «Оценка устойчивости проекта путем варьирования его параметров»: «...для дисконтирования денежных потоков по каждому из рассматриваемых сценариев используется только безрисковая ставка дисконтирования» (с. 611). Такой подход обеспечивает сопоставимость оценок проектов.

Важным моментом является обоснованная критика метода введения премии за риск в ставку дисконтирования (п. 11.9.3), с которой трудно не согласиться, если считать этот параметр характеристикой не проекта, а хозяйствующего субъекта, который должен принимать решение о реализации того или иного проекта. Примечательно, что этой критике предшествует параграф 11.9.2 «Целесообразность введения премии за риск», который начинается с цитаты: «В защиту своей теории

всегда можно провести достаточное количество исследований. Закон научных исследований Мерфи».

В связи с таким подходом авторы постоянно стараются максимально объективно оценивать спорные позиции, приводя как доводы «за», так и «против» предлагаемых методов. Так, при рассмотрении метода VaR (Value at Risk — Стоимость риска) при оценке рисков и эффективности проектов с использованием реальных опционов рассматривается набор методов оценки VaR (п. 15.1.2), история развития совокупности этих методов (п. 15.1.4), их достоинства и недостатки (п. 15.1.5), а также правила применения данного подхода при оценке эффективности реальных инвестиционных проектов с учетом прогноза инфляции (п. 15.1.6).

Аналогично исследуются положительные и спорные характеристики применения методов опциональной техники при оценке реальных инвестиционных проектов (п. 15.2). Для читателей, которые не знакомы с данным методом и соответствующими основными понятиями, кратко излагается существо подхода (п. 15.2.1) и дается математическое описание ряда моделей. В заключительном параграфе главы обсуждаются правила применения опционной теории к оценке эффективности реальных проектов и управлению этими проектами (п. 15.2.6).

Следует отметить предельную аккуратность авторов в своих высказываниях. Такая позиция и от читателей требует соответствующей внимательности к формулировкам, их различным версиям, к нюансам, которые необходимо учитывать. Рассмотренная выше первоначальная реакция автора на способ определения ставки дисконтирования через ВСД проектов хорошо иллюстрирует важность самого тщательного изучения текста Пособия.

В чрезвычайно важной и обстоятельно переработанной и дополненной 12-й главе буквально каждое слово является предельно значимым. Так, авторы обращают особое внимание на разницу между понятиями «*степень возможности*» и «*вероятность*», показывая на хорошо подобранных примерах, что неопределенность и риск далеко не всегда носят вероятностный характер. Предложен и обоснован своеобразный алгоритм построения моделей, с помощью которых можно сформировать оценки рисков проектов в разных ситуациях (с. 706–708). В начале главы авторы предупреждают читателей и специалистов, что самодеятельное конструирование критериев ожидаемого эффекта часто приводит к серьезным ошибкам. Не менее опасна и поверхностная трактовка основных критериев без учета тех обстоятельств, в которых их можно применять, без учета их соответствия требованиям математической строгости и рационального экономического поведения.

Практичность методики

На наш взгляд, заслуживает особого внимания вся вторая часть Пособия «Методические проблемы практической оценки эффективности инвестиционных проектов», где в гл. 16 поднимаются вопросы необходимости оптимизации параметров инвестиционных проектов: конструктивных или технико-технологических (п. 16.2), финансовых (п. 16.3), временных (п. 16.6 и 16.7, 16.8, 16.9), организационно-экономических (п. 16.4). Здесь же рассматриваются рекомендации по формированию инвестиционных программ (п. 16.5). В качестве иллюстрации практических результатов применения изложенных подходов приведена модель оптимизации воспроизводства машинного парка (п. 16.9). Действительно, если хозяйствующий субъект задумал реализацию инвестиционного проекта, требующего значительных затрат, то целесообразно стремиться к некоторому наилучшему использованию ресурсов, т. е. к оптимальному состоянию субъекта в ситуации

«с проектом». При этом важно учесть (по возможности) все варианты и все имеющиеся ограничения. Применение двойственной модели позволяет более надежно и всесторонне рассмотреть ожидаемые результаты (п. 16.9.2).

Важным достоинством рецензируемого Пособия является попытка разобраться в сходстве и различиях подходов к дисконтированию при оценке эффективности инвестиционных проектов, с одной стороны, и при оценке объектов недвижимости, предприятий и бизнеса — с другой. Этим вопросам посвящены не только рассмотренная ранее гл. 6 «Теоретические основы дисконтирования», но и специальный раздел 10.4 «Дисконтирование денежных потоков в оценке стоимости имущества», а также гл. 13 «Альтернативная стоимость имущества» и раздел 17.4.4 «Альтернативная стоимость имущества действующих предприятий». В последнем разделе авторы обращают внимание на способ, который использован для оценки эффективности проекта. Показано, что при применении приростного метода для оценки стоимости имущества действующего предприятия, вовлекаемого в проект, целесообразно использовать стандартную схему расчета альтернативной стоимости (на основе определения возможной выручки от его продажи или сдачи в аренду). Здесь методы оценки рыночной стоимости имущества (особенно доходный способ) стыкуются с методами оценки эффективности инвестиционных проектов. При этом выше (п. 10.4.2) авторы обращают внимание не только на множество отличий «имущества» от «проектов», но и на массу сходных моментов.

Члены авторского коллектива Пособия являются не только ведущими специалистами по теории рассматриваемых вопросов, но и практиками, которые, сталкиваясь с решениями своих коллег (авторов других рекомендаций и пособий, разработчиками бизнес-планов и технико-экономических обоснований проектов и др.), часто видят их ошибки и отмечают непонимание или недопонимание своих предложений, включенных в Рекомендации. Собственно говоря, Пособие (начиная с первой редакции) и было предназначено для того, чтобы как можно лучше обосновать и более четко объяснить материал действующих Рекомендаций, поскольку опыт уже тогда показал, что текста самих Рекомендаций для этого недостаточно.

Со временем в Пособиях появилась глава, посвященная разбору типовых ошибок в инвестиционном проектировании. В четвертом издании она охватывала 12 основных позиций. В пятом издании сохранились те же разделы, но содержание многих из них заметно изменилось. Изменилось, например, название раздела, посвященного экологии (было — «Собака лает, а караван идет», стало — «Берегите природу — мать Вашу!»), поскольку многолетние дискуссии о необходимости учитывать в стоимостной форме экологические моменты пока не привели к конкретным результатам. Вообще названия разделов, в которых рассматриваются типовые ошибки, выбраны с большим юмором, но несомненно «по делу». Например, п. 18.6 «Вперед в прошлое» посвящен ошибкам, связанным с некорректным отношением к ранее понесенным затратам и попыткам включить их в денежные потоки, предназначенные для оценки проектов. Содержание этих параграфов также нельзя читать без улыбки. Чего стоят, например, названия «хреноуборочная техника», «легковой автомобиль “Святофорд”», «Старозаветное месторождение» и т. п.

Конечно, главное не в юмористическом оформлении, а в самих ошибках и их выявлении и разборе. Тем не менее последний (18.13) параграф этой главы в новой редакции звучит очень заманчиво: «Мифология расчетов и важнейшие типовые заблуждения». Если в предыдущей редакции дело ограничивалось краткой характеристикой 28 «мифов» со ссылками на разоблачение этих мифов в других разделах Пособия, то в пятой мифов упомянуто уже 29, а к этому добавлено

рассмотрение тех неверных решений, которые в ряде случаев не следует считать именно ошибками.

В частности, обсуждая «Заблуждение 9. *Можно оценивать эффективность участия в проекте вне зависимости от мер, обеспечивающих финансовую реализуемость этого проекта*», авторы частично раскрывают недостатки «мифов» «2. *Эффективность проекта — это характеристика самого проекта. Она не зависит от того, кто участвует в его реализации*» и «3. *Эффективность проекта не зависит от того, как он будет финансироваться*». При этом ссылки на параграфы, где эти мифы уже обсуждались, дополнены обстоятельным (почти на две страницы) разбором доказательств ошибочности указанных мифов и причин данного заблуждения.

Интересно прокомментировано «Заблуждение 6. *С повышением налоговых ставок общественная эффективность проекта растет*». В разъяснении указано, что бюджетная эффективность не тождественна общественной, смысл которой, а также алгоритм расчетов и использования детально описаны в п. 9.1.

Родственные вопросы возникают при оценке проектов с позиции «структур более высокого уровня» (региональная и отраслевая эффективность), когда от «финансовых цен» требуется переход к «экономическим ценностям». Все эти вопросы детально рассмотрены как в Рекомендациях, так и в Пособии. Изложены правила расчетов и общая схема оценки эффективности, где показателям общественной эффективности отводится приоритетная позиция.

В рамках Пособия уделено внимание таким важным вопросам как лизинг (п. 17.5) и инновации (п. 17.8). При этом рекомендации вполне конкретны, а доводы практически безукоризненны. Рассматриваются также нетрадиционные, но корректные подходы к оценке инвестиций (гл. 14). Не обходят стороной авторы Пособия массу других сложных и сложнейших проблем. При этом практически на любой вопрос, интересующий людей, связанных с оценкой инвестиционных проектов, показателями и критериями их реализуемости, эффективности и рисков в условиях реальной неопределенности, в Пособии есть аргументированные развернутые объяснения.

К сожалению, в Пособии есть мелкие, но досадные опечатки и технические ошибки, частично связанные с переизданием. Так, не везде в ссылках учтено изменение нумерации списка литературы, связанное с существенным его расширением (в четвертой редакции список включает 243 источника, в пятой — 333).

В целом рецензируемое Пособие можно считать наиболее существенным вкладом отечественных ученых в развитие принципов и методов оценки инвестиционных проектов за последние годы (как минимум с момента выхода предыдущего издания). Остается сказать авторам огромное спасибо за колоссальный творческий труд.

Д. С. Александров,

канд. экон. наук, РГАУ-МСХА им. К. А. Тимирязева