



# Принципы оценки инвестиционной привлекательности инфраструктурных проектов



Елена ПАЛКИНА  
Elena S. PALKINA

Евгения МОРОЗОВА  
Evgeniya I. MOROZOVA



*Палкина Елена Сергеевна – доктор экономических наук, профессор кафедры экономики транспорта Петербургского государственного университета путей сообщения Императора Александра I (ПГУПС), Санкт-Петербург, Россия.*  
*Морозова Евгения Игоревна – аспирант Петербургского государственного университета путей сообщения Императора Александра I (ПГУПС), Санкт-Петербург, Россия.*

**Principles for Assessing the Investment Attractiveness of Infrastructure Projects**  
(текст статьи на англ. яз. – English text of the article – p. 134)

**Для привлечения частных инвестиций в инновационное развитие транспортной системы, полагают исследователи, необходимо совершенствование методологических основ оценки инвестиционной привлекательности капитальных проектов. В статье рассмотрены принципы, которыми, по мнению авторов, следует руководствоваться при решении связанных с этим задач и в первую очередь тех из них, которые относятся к инфраструктурной сфере, транспарентности и формализации экономических результатов, окупаемости финансовых вложений со стороны государства и бизнеса.**

Ключевые слова: экономика, инновационный проект, транспортная инфраструктура, принцип оценки, инвестиционная привлекательность.

Определяющим вектором развития национальной транспортной системы, предусмотренным инновационным сценарием в транспортной стратегии Российской Федерации, как известно, обозначено увеличение скорости перевозок. Эту задачу помимо оптимизации логистических цепочек, бизнес-процессов во многом призваны решить инвестиционные проекты, связанные с модернизацией транспортной инфраструктуры.

Ускорение перевозочного процесса позволит сократить издержки субъектов экономических отношений, в том числе в сфере контейнерных перевозок, и как следствие снизить долю транспортных расходов в стоимости товаров. Эта доля ныне в стране составляет в среднем 15–20 %, тогда как за рубежом чаще всего – 7–8 % [1], что снижает конкурентоспособность транспортных услуг, оказываемых в пределах территории России.

Особая роль в стратегическом плане отводится использованию возможностей новых нетрадиционных видов транспорта, включая струнный и магнитолевитационный, позволяющимкратноувеличитьскоростьдвижения в отличие от обычного железнодорожного, применяющего известную технологию «ко-

лесо—рельс», которая имеет ограничения по скорости с позиции обеспечения безопасности и по передаче электроэнергии для тяги при скорости свыше 300 км/ч. Вместе с тем эти проекты отличаются высоким уровнем совокупного риска вследствие их инновационности (радикальности).

Разумеется, инвестиционные риски должны всесторонне просчитываться специалистами, важно иметь надёжные средства анализа и прогноза, постоянное совершенствование методологических основ оценки инвестиционной привлекательности инновационных проектов.

В результате исследования точек зрения различных авторов в области методологии инвестиционного анализа, менеджмента, экономики транспорта нами были обобщены базовые принципы, которые развиты и дополнены применительно к оценке инвестиционной привлекательности инновационных проектов транспортной инфраструктуры [3–8].

Принцип наличия ограничивающего условия ориентирует на использование при оценке инвестиционной привлекательности инновационных проектов транспортной инфраструктуры так называемых «отсекающих» критериев.

Например, при несоответствии новизны проекта международному уровню, а уровня научно-технической значимости — пионерному, инновационный проект не может рассматриваться и должен быть отклонён.

При определении значений критериев оценки международного уровня и уровня научно-технической значимости следует ориентироваться на мировые показатели, чтобы подтвердить тот факт, что реализация проекта обеспечит повышение конкурентоспособности национальной транспортной системы.

Принцип иерархичности предполагает многоуровневую систему критериев оценки инвестиционной привлекательности инновационных проектов транспортной инфраструктуры.

Принцип сбалансированности оценки обуславливает необходимость учитывать все значимые критерии.

Например, при соответствии всем экономическим требованиям, но негативном влиянии на окружающую среду и возможном существенном ухудшении экологической

ситуации — инновационный проект транспортной инфраструктуры не должен быть принят в представленном варианте и обязан быть отправлен на доработку.

Принцип обеспечения долгосрочного стабильного роста благосостояния инвестора (собственника, акционера) — безусловно, инвестиции в транспортные капитальные проекты отличают длительные сроки окупаемости. Вместе с тем эти проекты, в отличие от проектов других отраслей, способны генерировать положительный чистый денежный поток ещё в течение многих лет с момента окупаемости инвестиционных затрат ввиду продолжительных сроков полезного использования основных производственных фондов, т.е. могут приносить стабильный доход долгое время. Тем более что жизненный цикл инновационного проекта транспортной инфраструктуры в среднем намного превышает жизненный цикл многих иных проектов (в 5–7 раз), например, в потребительском секторе.

Принцип динамичности оценки означает целесообразность периодической корректировки значений критериев, возможное изменение перечня критериев, исходя из вероятной корректировки целей.

Принцип преобладания значимости социального и косвенного экономического эффекта перед прямым экономическим эффектом означает, что в оценке интегрального эффекта от реализации инновационного проекта транспортной инфраструктуры наибольший удельный вес имеют показатели социального и косвенного экономического эффекта. А значит, оценка только прямого экономического эффекта таких проектов не в полной мере позволяет оценить их инвестиционную привлекательность.

Так, на примере проекта ВСМ «Москва—Казань», по оценкам экспертов, на стадии строительства будет создано более 370 тыс. рабочих мест в различных отраслях экономики (из них 120 тыс. — в регионах прохождения трассы). На стадии эксплуатации появится 5,6 тыс. рабочих мест, непосредственно связанных с перевозками на ВСМ, и 37 тыс. рабочих мест в смежных отраслях. Рост занятости приведёт к росту доходов населения, повышению платёжеспособности, росту потенциального спроса на продукцию других отраслей, росту валового регионального продукта и ВВП страны [9].



**Основные способы достижения целей стейкхолдеров  
инновационного проекта транспортной инфраструктуры**

Стейкхолдер	Основные цели	Основные способы достижения целей
Государство	Экономический рост, социальная стабильность, безопасность, экологичность	Увеличение провозных способностей, увеличение транзитных грузовых перевозок по территории РФ, увеличение доходов от экспорта транспортных услуг
Транспортные предприятия	Рост объемов перевозок, снижение транзакционных издержек, увеличение прибыли, стоимости бизнеса	Оптимизация маршрута доставки, увеличение провозных способностей, скорости доставки
Клиенты	Уменьшение времени доставки, снижение стоимости перевозки	Увеличение скорости доставки, уменьшение времени погрузо-разгрузочных работ, мультимодальность, уменьшение транспортной составляющей в стоимости товаров
Таможенные посты	Рост скорости и объемов оформления грузов	Расширение использования электронных технологий
Транспортно-логистические центры	Рост объемов перевалки, максимизация загрузки, увеличение прибыли	Расширение спектра услуг, оказываемых в транспортно-логистических центрах, рост контейнеропотока, сокращение времени погрузо-разгрузочных работ
Население	Получение качественных транспортных услуг, улучшение экологической обстановки	Улучшение технических характеристик транспорта, снижение шума, вибрации и т.д., повышение уровня безопасности
Общественные организации	Повышение авторитета организаций	Продвижение инновационных проектов
Инвесторы	Получение прибыли, повышение акционерной стоимости бизнеса	Участие в управлении проектом

В связи с этим целесообразно рассматривать проекты транспортной инфраструктуры как взаимодополняющие к сопутствующим проектам, которые представляют собой потенциальные инвестиционные возможности и могут обеспечить инвестору основной доход (допустим, тот вкладывает ресурсы в проект ВСМ и гостиничный комплекс, который будет приносить основной прямой экономический эффект, но сам по себе, без построенной ВСМ, конечно, не смог бы достичь высокой «населённости» отеля).

Принцип проактивности предполагает учёт в оценке инновационных проектов транспортной инфраструктуры априорности опережающего развития транспорта по сравнению с другими отраслями экономики, его роли в создании резервов экономического роста.

Принцип конвергенции различных видов транспорта исходит из того, что инновационный проект транспортной инфраструктуры потребует порой инвестирования и в транспортные средства, объекты в пунктах погрузки/выгрузки, что может рассматриваться как отдельный проект. В связи с этим предлагается подобные проекты оценивать в качестве экономически зависимых (взаимодополняющих).

Принцип учёта интересов стейкхолдеров – требований, ожиданий заинтересованных сторон, формализованных в виде раз-

личных показателей, критериев. При этом следует обеспечить сбалансированность целей стейкхолдеров. Например, при определении ставки дисконтирования денежных потоков через показатель WACC можно предусмотреть в расчётах премии за риск для разных стейкхолдеров проекта.

Основные способы достижения целей стейкхолдеров представлены в таблице 1.

Принцип гибкости – возможность внесения изменений в методику оценки инвестиционной привлекательности инновационных проектов транспортной инфраструктуры в связи с особенностями конкретного проекта.

Принцип дифференциации – использование в оценке инвестиционной привлекательности проектов транспортной инфраструктуры частных модулей, отражающих различные направления развития транспортной системы.

Принцип перспективности проекта – инновационный проект транспортной инфраструктуры призван сохранять актуальность на долгосрочную перспективу, отвечать вектору развития научно-технического прогресса.

Принцип соответствия национальным приоритетам развития отрасли – инновационный проект должен максимально полно отвечать целевым установкам транспортной стратегии страны (к примеру, предусматривать как главнейшее направление развития

### Взаимосвязь принципов перспективности и соответствия при оценке инвестиционной привлекательности инновационных проектов транспортной инфраструктуры

Взаимосвязь принципов перспективности и соответствия	Мероприятия	Ограничения
Соответствие есть, перспективности нет	а) не реализовывать проект; б) реализовывать в случае, если жизненный цикл проекта укладывается во временной интервал перспективности	в случае б) – при положительной оценке его социально-экономической эффективности
Соответствие есть, перспективность есть	Реализация проекта	в случае положительной оценки его социально-экономической эффективности
Соответствия нет, перспективность есть	а) активное распространение информации о проекте, инициализация изменений в перечне приоритетов; б) перенос реализации проекта на более поздние сроки	в случае значительного социально-экономического эффекта проекта

проектирование и строительство объектов железнодорожной инфраструктуры для скоростей движения свыше 400 км/ч).

Следует отметить наличие взаимосвязи между принципами перспективности и соответствия (таблица 2). Так, проект может быть подчинён государственной программе, но не быть актуальным в долгосрочной перспективе, а может совмещать и то, и другое.

**Принцип прозрачности (или транспарентности) оценки** означает наличие карты оценки с расчётом интегрального показателя, а также паспорта проекта, который содержит сводную информацию и результаты оценки по разным аспектам. Важно обеспечить прозрачность оценки инвестиционной привлекательности на всех этапах жизненного цикла проекта. Это снижает для инвестора вероятность возникновения рисков, а значит, повышает вероятность конечного успеха.

**Принцип формализации результатов оценки инвестиционной привлекательности** предполагает использование определённых документообразующих форм, шаблонов, паспорта проекта.

При этом следует иметь в виду, что разработка таких форм экспертной комиссией, определение алгоритма процесса оценки позволяют более уверенно реализовать и принцип прозрачности.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Названные в статье принципы составляют основу авторского методического подхода и содержания экономической модели оценки инвестиционной привлекательности

инновационных проектов транспортной инфраструктуры. Преимуществом их использования является возможность учитывать интересы всех стейкхолдеров, специфику конкретного проекта при оценке его инвестиционной привлекательности, а также давать довольно полную картину исходных данных при принятии инвесторами стратегических решений с учётом прогнозируемого кумулятивного эффекта от реализации масштабной, государственно значимой программы.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Инвестиционная политика на железнодорожном транспорте в условиях реформирования отрасли. [Электронный ресурс]: [http://transport.ru/1/3/i31\\_3671p0.htm](http://transport.ru/1/3/i31_3671p0.htm). Доступ 31.08.2017.
2. Морозова Е. И. Инновационное развитие транспортной инфраструктуры // Экономика железных дорог. – 2016. – № 2. – С. 42–46.
3. Палкина Е. С. Методологические принципы управления реализацией стратегии роста компании // Вестник Томского государственного университета. Экономика. – 2015. – № 2. – С. 78–86.
4. Палкина Е. С. Инвестиционный потенциал организации и принципы его оценки // Финансы и инвестиции: Сб. науч. трудов / Под ред. И. П. Скобелевой. – СПб.: СПбГУВК, 2002. – Вып. 4. – С. 56–59.
5. Боли Э., Кейн А. Принципы инвестиций: Пер. с англ. – М.: Вильямс, 2002. – 984 с.
6. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. – М.: Олимп-бизнес, 1997. – 1120 с.
7. МакКонелл К. Р., Брю С. Л. Экономикс: принципы, проблемы и политика: Пер. с англ. – М.: Туран, 1996. – 400 с.
8. Мэнкью Н. Г. Принципы микроэкономики: Пер. с англ. – СПб: Питер, 2005. – 560 с.
9. Инвестиционный меморандум «Проект строительства участка «Москва–Казань» высокоскоростной железнодорожной магистрали «Москва–Казань–Екатеринбург», Москва, март 2014 г. [Электронный ресурс]: [http://static.scbist.com/scb/uploaded/1\\_1451461679.pdf](http://static.scbist.com/scb/uploaded/1_1451461679.pdf). Доступ 31.08.2017.

Координаты авторов: **Палкина Е. С.** – [etran@pgups.ru](mailto:etran@pgups.ru), **Морозова Е. И.** – [nozpgups@gmail.com](mailto:nozpgups@gmail.com).

Статья поступила в редакцию 31.08.2017, принята к публикации 19.10.2017.

