

**В. А. Алексеева**

*(студентка)*

*Сибирско-американский факультет менеджмента Байкальской международной бизнес-школы Иркутского государственного университета*

## **СОЦИАЛЬНАЯ СТАВКА ДИСКОНТИРОВАНИЯ. ОЦЕНКА СОЦИАЛЬНОЙ СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ В РАЗЛИЧНЫХ СТРАНАХ**

В настоящее время достаточно остро стоит вопрос оценки эффективности государственных проектов, в том числе, и инвестиционных. Социальная или общественная ставка дисконтирования применяется для оценки государственных проектов и программ, то есть тех проектов, которые будут выгодными не определенному бизнесмену или фирме, а государству и обществу в целом.

В данный момент одним из самых распространенных методов оценки эффективности инвестиций является анализ выгод и издержек. [2] Так как данный анализ связан с оценкой инвестиций, для его проведения одним из самых важных аспектов является определение ставки дисконтирования. Для определения данной ставки обычно применяется один из трех подходов: вычисление нормы доходности от наилучшей альтернативной инвестиции, вычисление стоимости заимствованных денежных средств и вычисление социальной ставки межвременных предпочтений. В реальных исследованиях выбор определенного метода осуществляется по-разному. Если бы рынки капитала ставки были идеальны, то полученные результаты от всех трёх методов были бы одинаковы. Однако в реальной ситуации ставки не совпадают друг с другом. Поэтому возникает проблема с выбором и использованием определенной ставки дисконтирования.

По сравнению с бизнесом, в общественном секторе экономики ресурсы строго регламентированы: и государство, и регионы, и муниципалитеты имеют годовой бюджет, все расходы в котором планируются с помощью сметного механизма. Безусловно, при подготовке к реализации инвестиционных проектов и программ возникает вопрос о том, как наиболее эффективно можно реализовать проект в рамках бюджета. Итогом от вычисления социальной ставки дисконтирования является выбор той или иной программы государством, регионом или муниципалитетом.

Как уже упоминалось ранее, существует три подхода к определению социальной ставки дисконтирования: вычисление нормы доходности от наилучшей альтернативной инвестиции, вычисление стоимости заимствованных денежных средств и вычисление социальной ставки межвременных предпочтений. [1] Рассмотрим их более подробно.

Использование нормы доходности от наилучшей альтернативной инвестиции показывает, что инвестор имеет возможность выбрать один из нескольких инвестиционных проектов, определив наиболее выгодный из них.

Чтобы определить альтернативную доходность проекта необходимо оценить следующие факторы:

- Реализуемость проектов по всем имеющимся ограничениям (финансовым, техническим, экономическим, социальным);
- Абсолютная оценка проекта, или соотношение общего результата и понесенных затрат;
- Выбор наиболее эффективных проектов в заданных условиях, например, при ограниченных финансовых ресурсах. [2]

Данные факторы оказывают существенное влияние на оценку результата от инвестиций в проект. В случае же государственных проектов важными для проекта могут быть три составляющие: коммерческий результат, бюджетный результат и социальный результат. Причем, для общественных программ наиболее важным может являться именно социальный результат. В любом случае, оценка социального результата проекта является весьма затруднительной и субъективной, так как зависит от мнения эксперта, оценивающего проект. Таким образом, достаточно затруднительно правильно оценить социальную ставку дисконтирования с помощью нормы доходности от наилучшей альтернативной инвестиции и, соответственно, выбрать один из нескольких проектов.

Вычисление стоимости заимствованных денежных средств является ещё одним способом оценки эффективности инвестиционных проектов. Ставка заимствования денежных средств показывает, покрывает ли доход от проекта издержки заимствования капитала: если при данной ставке чистая приведенная стоимость инвестиционного проекта больше нуля, то проект выгоден для реализации.

Ставка, показывающая стоимость заимствования, неразрывно связана с социальной альтернативной стоимостью капитала. Социальной альтернативной стоимостью капитала называются альтернативные издержки, которые несет общество для производства определенного товара или услуги за счет использования какого-либо фактора производства. Таким образом, общество может предвидеть альтернативный инвестиционный доход. Однако в реальной жизни это сделать достаточно трудно, так как, во-первых, рынки капитала несовершенны, а во-вторых, средства могут привлекаться в проект из разных источников с разными уровнями риска, что данная ставка заимствования не учитывает.

Существует достаточно много ставок заимствования капитала. Ставка процентов по государственным долгосрочным облигациям и ценным бумагам считается свободной от риска, а доходы от данных вложений являются стоимостью государственных займов у частного сектора. [4] Также на ставку заимствования могут влиять различные макроэкономические показатели, например, политика государства; поэтому она не может точно отразить социальные альтернативные издержки.

Социальная ставка межвременных предпочтений - есть ставка, «по которой общество готово отдать настоящее потребление за будущее». [2]

Главным преимуществом данного метода перед двумя описанными выше методами является то, что он позволяет отразить изменения в величине потребления в различные периоды непосредственно в самой ставке дисконтирования. Социальная ставка предпочтения общества может отличаться от социальной ставки предпочтения индивида из-за ряда причин: во-первых, общество рассчитывает в будущем получить общественные выгоды, и поэтому, экономит больше, чем множество индивидов, принимающих самостоятельные решения относительно собственных сбережений. Кроме того, общество имеет более высокое временное предпочтение по сравнению с индивидом. Наконец, общество в целом несет ответственность за благосостояние будущих поколений. Именно поэтому, общество, в отличие от индивидуумов, предпочитает настоящие выгоды будущим по более низкой ставке.

Когда государство планирует реализовать тот или иной проект, то, в любом случае, данный проект будет направлен на будущее. Таким образом, перед государством и обществом встает вопрос, насколько будущие социальные ценности стоят того, чтобы отказаться от сегодняшнего уровня потребления какого-либо ресурса. Дисконтирование с использованием социальной ставки межвременного предпочтения дает ответ на данный вопрос.

Социальная ставка межвременных предпочтений (SRTP – social rate of time preference) будет рассчитываться по следующему уравнению, которое называется уравнением Рамсея:

$$SRTP = \delta + L + \mu \cdot g,$$

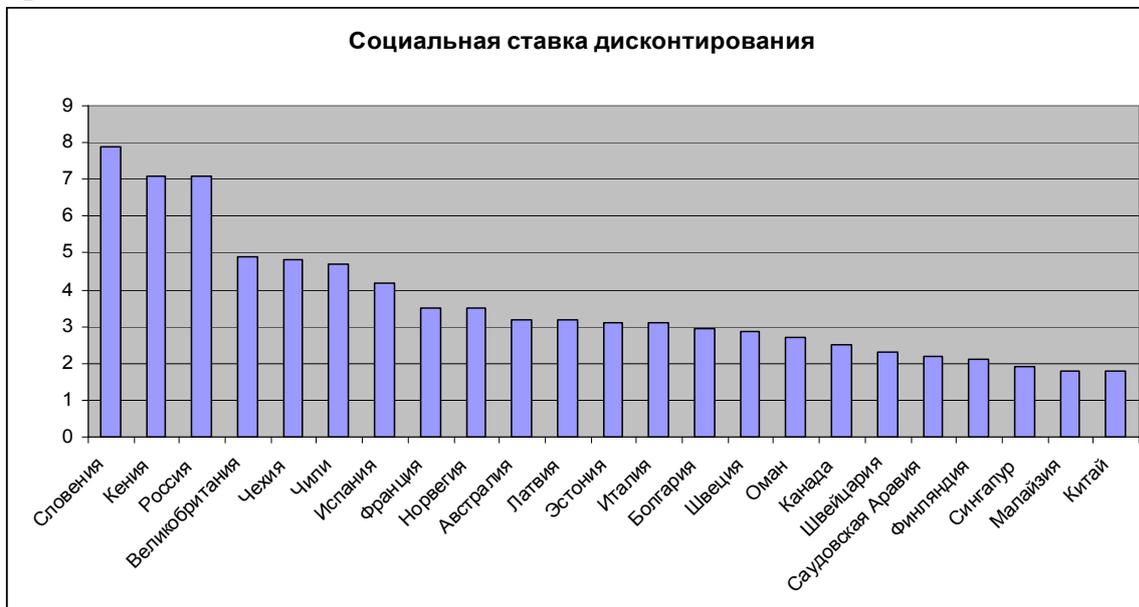
где  $\delta$  – «чистая» ставка межвременных предпочтений,  $L$  – уровень риска для жизни,

$\mu$  – эластичность полезности потребления,  $g$  – темп роста потребления на душу населения. [2]

«Чистая» ставка межвременных предпочтений  $\delta$  показывает, насколько изменяется состояние будущих поколений по сравнению с существующими. Данная величина не поддается эмпирическому анализу, поэтому принят некоторый диапазон значений, куда она должна попасть: 0-0,5 - данный диапазон соответствует ситуации в высокоразвитых странах. Уровень риска для жизни  $L$  является агрегированным показателем, и может быть интерпретирован, в частности, как вероятность катастрофы, когда все результаты проекта или программы будут уничтожены или кардинально изменены. Произведение  $\mu \cdot g$  представляет собой возрастающее благосостояние будущих поколений. [3]

Таким образом, экономисты до сих пор не могут прийти к единому мнению о том, какую ставку необходимо использовать для самой адекватной оценки эффективности инвестиционного проекта. Определение социальной ставки дисконтирования гласит, что данный показатель помогает оценить эффективность различных инвестиционных программ и проектов государства. Поэтому, если мы будем исходить из данного определения, наиболее логичным способом определения ставки является метод вычисления ставки межвременных предпочтений.

Мы наглядно смогли убедиться, что социальная ставка дисконтирования может быть вычислена. Емельянов А.М. и Шелунцова М.А. вычислили социальную ставку дисконтирования в различных странах. [3] Исследователи пришли к выводу, что величина социальной ставки дисконтирования напрямую зависит от уровня экономического развития страны (за исключением России и Великобритании):



В заключение хотелось бы сказать ещё раз, что социальная ставка дисконтирования используется для оценки эффективности проектов и программ государства. Существует три способа её оценки, однако самым удобным и показательным из них является оценка социальной ставки межвременных предпочтений. Социальная ставка дисконтирования существенно зависит от экономического развития страны, исключение составляют Россия и Великобритания. Низкие ставки дисконтирования показывают, что население может отказаться от потребления в настоящий момент времени ради потребления в будущем.

#### Список использованных источников и литературы

1. Caplin, A., Leahy, J. The Social Discount Rate. 2004.- <http://www.econ.nyu.edu/user/caplina/sdr.pdf> (01.04.2011)
2. Архипов, В.М. Оценка социальной ставки дисконтирования/ П.М. Архипов, А.М. Емельянов. – М.: ГУ ВШЭ, 2004.
3. Емельянов, А.М. Использование подхода ставки межвременных предпочтений для оценки социальной ставки дисконтирования/ Емельянов А.М., Шелунцова М.А. . – М.: ГУ ВШЭ, 2006.