

**ОБ ОБМАНЧИВОСТИ ПОКАЗАТЕЛЯ MIRR**

Мыцких Н. П., д. э. н., доцент,  
профессор каф. регионального развития  
Академия управления при Президенте Республики Беларусь  
г. Минск, Республики Беларусь

В последнее время все чаще в оценке эффективности инвестиционных проектов стал встречаться показатель MIRR, хотя действующие «Правила по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов» [1] (далее – Правила) оговаривают использование показателя ВНД(Внутренняя норма доходности) или в англоязычном варианте – IRR. Данное явление в числе прочих причин обусловлено тем, что Правила ориентированы лишь на проекты с ординарными денежными потоками, в то время как существенно возросла доля инвестиционных проектов с неординарными, знакопеременными денежными потоками, которые так же требуется оценивать.

При этом в литературе по финансовому менеджменту утверждается, что показатель MIRR является более точным, чем IRR, и что он позволяет решить проблему множественности значений IRR, характерную для проектов с неординарными потоками [2]. В такой ситуации разработчики, слепо доверяя данным источникам и используя их в качестве аргументов, переходят на использование показателя MIRR вместо IRR, как правило, из лучших побуждений.

Однако в действительности показатель MIRR не имеет никакого отношения к оцениваемому проекту. Это легко проверяется на примере ординарного проекта с одной начальной инвестицией и несколькими притоками. Если в формулу расчета NPV такого проекта подставить значения MIRR и IRR, то NPV будет равна нулю лишь во втором случае. Что же тогда показывает MIRR? Если внимательно проанализировать формулу расчета показателя MIRR, то становится очевидным, что показатель MIRR – это тот же показатель IRR, только рассчитанный не в отношении оцениваемого, а в отношении некоторого «замещающего» проекта, к которому фактически приводит реинвестирование денежных притоков по цене капитала на соответствующие сроки до окончания оцениваемого проекта и последующее суммирование наращенных значений. В результате

«замещающий» проект имеет такой единственный приток, приходящийся на окончание оцениваемого проекта, что значения NPV обоих проектов оказываются равны при ставке дисконтирования равной цене капитала оцениваемого проекта. Таким образом, ни о какой повышенной точности показателя MIRR, по отношению к оцениваемому проекту, говорить не приходится. В свете изложенного некорректным оказывается и название показателя – MIRR, т.к. это все та же IRR, но другого проекта.

Аналогичная ситуация имеет место и с решением проблемы множественности значений IRR. Она (проблема) «решается» всё той же подменой оцениваемого проекта «замещающим». При этом, как следует из формулы расчета показателя MIRR, он сам имеет множество значений в зависимости от цены капитала, что не согласуется с самой сутью внутренней нормы доходности (рентабельности) проекта. Проблема множественности значений IRR обусловлена не формулой расчета IRR, а действующей моделью NPV, неадекватной по отношению к проектам с неординарными денежными потоками, ирешается она иначе.

Автором была обоснована универсальная модель NPV, применимая к любым видам инвестиционных проектов [3], которая, среди прочего, снимает проблему множественности значений IRR при неординарных денежных потоках.

### Список литературы

1. Об утверждении Правил по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов: постановление Министерства экономики Республики Беларусь от 31 августа 2005 г. № 158. / Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь от 12.10.2005 г., № 158, ст. 8/13184
2. Брикхем, Ю. Финансовый менеджмент: Полный курс / Ю. Брикхем, Л. Гапенски. – В 2-х т. : пер с англ. под ред. В.В. Ковалева. – СПб. Экономическая школа, 1997. – Т. 2. – 669 с.
3. Мыцких, Н.П. Универсальная модель NPV инвестиционного проекта / Н.П. Мыцких, В.А. Мыцких // Банковский вестник. – 2017. – № 4. – С. 49-52.