

ОСОБЕННОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ИНОСТРАННЫМИ ИНВЕСТИЦИОННЫМИ ПРОЕКТАМИ

Большаков В. А.

Кардинальные изменения в экономике России и переход к рыночным отношениям осуществляются в сложных условиях.

Вместе с тем слово "инвестиции" сегодня все больше становится синонимом экономического возрождения и промышленного подъема России. При этом необходимо подчеркнуть следующее: сегодня России необходимы прямые, а не портфельные инвестиции. Только поддержка и развитие реального сектора, непосредственно производителя, будет способствовать экономическому росту в долгосрочном периоде и созданию развитого финансового рынка.

Особенно важным является привлечение прямых иностранных инвестиций в создание и реализацию совместных инвестиционных проектов. При этом совместные предприятия являются сегодня в России наиболее распространенной формой иностранного инвестирования. Их доля составляет 75% от всех инвестиционных операций. Только с помощью иностранных инвесторов можно решить задачу хронического недостатка финансовых ресурсов у отечественных предприятий.

Под инвестиционным проектом необходимо понимать комплекс взаимосвязанных мероприятий, необходимых для достижения в течение определенного периода времени и при установленном бюджете, поставленных задач с четко определенными целями. Сегодня в России основными объектами иностранного инвестирования должны являться:

- строительство новых предприятий, зданий и сооружений, использующихся для производства товаров и услуг;
- расширение, техническое перевооружение и реконструкция действующих предприятий. Целью таких инвестиций должно являться прежде всего создание необходимых условий для снижения затрат производства и повышения эффективности.

Повышению инвестиционной активности должно способствовать совершенствование системы управления инвестиционными проектами. В данном случае под "управлением инвестиционным проектом" понимается прежде всего система контроля, руководства и координации материальных и людских ресурсов на протяжении жизненного цикла проекта путем применения комплекса современных методов и техники управления для достижения определенных в проекте результатов по составу и объему работ, стоимости, времени, качеству и удовлетворению участников проекта. При этом в процессе управления инвестиционным проектом, в котором участвуют как отечественные, так и иностранные инвесторы, особое место должно быть уделено проведению предварительных многовариантных инвестиционных исследований. Это обусловлено тем, что в процессе реализации и управления портфелем, состоящим из набора реальных активов, инвестор не имеет возможности изменять состав своего портфеля с течением времени. Вместе с тем главной целью проведения предварительных исследований является получение ответа на вопрос: вкладывать средства в реализацию инвестиционного проекта или нет?

Необходимо заметить, что методы управления инвестиционными проектами позволяют:

- определить цели и задачи инвестиционного проекта и провести его обоснование;
- выявить структуру инвестиционного проекта;
- определить необходимые объемы и источники финансирования;
- рассчитать смету и бюджет проекта;
- планировать и учитывать риски.

В каждом инвестиционном проекте на стадии предварительных исследований используется ряд показателей, которые позволяют оценить экономическую эффективность осуществляемых инвестиций. Основными из них являются:

- метод определения чистой текущей стоимости (NPV);
- метод расчета индекса рентабельности инвестиций (PI);
- метод расчета внутренней нормы прибыли (IRR);
- метод расчета периода окупаемости (PP).

Наряду с представленными выше показателями на предварительной инвестиционной стадии целесообразно использовать модели, в которых одновременно представлены количественные соотношения между ожидаемой доходностью и риском. Данные модели позволят выбрать оптимальный инвестиционный проект из ряда возможных. Ниже представлена такая модель.

Вначале на основе экспертных оценок рассчитываются три показателя NPV (наихудший, наиболее реальный, оптимистический) и определяется стандартное отклонение для соответствующего инвестиционного проекта по формуле:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^3 (NPV_i - \overline{NPV})^2 P_i} \quad (1)$$

где NPV_i – чистая текущая стоимость каждого из трех показателей NPV, $\overline{NPV}$ – среднее значение NPV взвешенное по присвоенным вероятностям (P_i). То есть NPV определяется следующим образом:

$$\overline{NPV} = \sum_{i=1}^3 NPV_i P_i \quad (2)$$

Далее, показатели $\overline{NPV}$ и σ наносятся на график (рис. 1). Например, это точка П1. Через точку П1 и точку безрисковой доходности (FR) проводится прямая, которая называется линией инвестиционного портфеля.

Далее на этот же график наносится точка, характеризующая соотношение ожидаемой доходности и риска набора общедоступных финансовых инструментов. Например, это точка М. Через точки М и FR также проводится прямая, которая называется рыночной линией. Таким образом, получены две прямые, выходящие из точки безрисковой ставки.

Инвестиционный проект может быть принят к реализации, если (1) ((2 и величина "а" положительна (при определенном уровне риска).

В соответствии с (рис. 1) инвестиционный проект П1 может быть принят к реализации, а проект П2 является низкоэффективным.

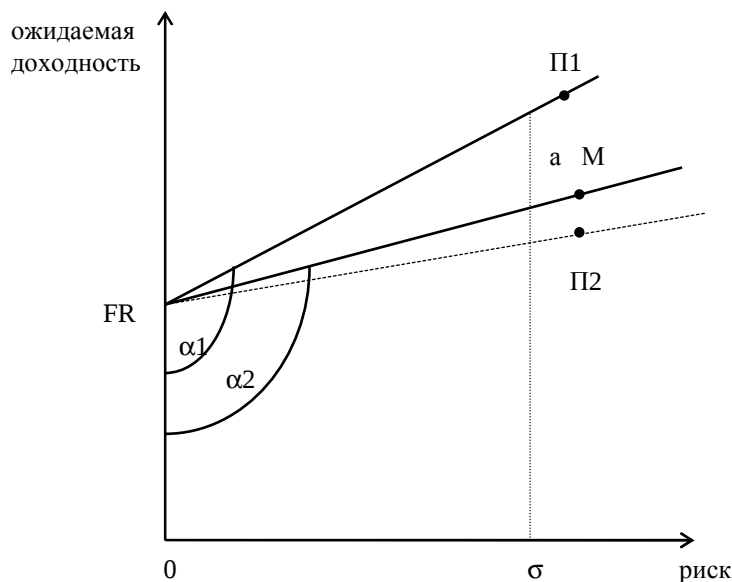


Рис. 1. Априорная модель оценки инвестиций.

Из ряда предлагаемых инвестиционных проектов принимать к реализации следует тот, который имеет наибольший α_1 (при условии, что $\alpha_1 > \alpha_2$) или наибольший положительный "а".

Таким образом, представленная выше модель будет способствовать принятию наиболее оптимального инвестиционного решения и наиболее эффективного инвестиционного проекта из ряда возможных.

Использование данной модели на прединвестиционном этапе повысит уровень обоснования инвестиционного проекта как для отечественных, так и для иностранных инвесторов. При этом, наиболее важной особенностью как прямых, так и портфельных иностранных инвестиций является то, что инвестор, осуществляя вложение финансовых ресурсов за рубеж, производит тем самым два вида взаимосвязанных операций:

- вложение ресурсов непосредственно в инвестиционный проект;
- вложение ресурсов в иностранную валюту.

Данная ситуация может быть представлена в виде следующей формулы:

$$\bar{r}_{ii} = \pm \bar{r}_{iip} \pm \bar{r}_c \quad (3)$$

где $\bar{r}_{ii}$ – ожидаемая доходность иностранных инвестиций, $\bar{r}_{iip}$ – ожидаемая доходность от иностранного инвестиционного проекта, $\bar{r}_c$ – ожидаемая доходность от вложения в иностранную валюту.

Учет описанного выше обстоятельства на предварительных стадиях инвестиционных проектов в России имеет исключительно важное значение. Так, при па-

дении курса рубля с 28 руб. за доллар до 29 руб. в течение одного года, иностранный инвестор теряет приблизительно 5% вложенных средств.

В связи с этим, чтобы представленная выше графическая модель учитывала особенности иностранного инвестирования, ее необходимо рассматривать в осях $(\bar{r}_{iip} + \bar{r}_c) \leftrightarrow (\sigma_{iip} + \sigma_c)$. Где ожидаемая доходность от вложения в иностранную валюту ($\bar{r}_c$) и стандартное отклонение этой величины (σ_c) могут быть рассчитаны по нижеследующим формулам:

$$\bar{r}_c = (1/N) \sum_{i=1}^N r_{ci}, \quad (4)$$

$$y_c = \sqrt{(1/(N-1)) \sum_{i=1}^N (r_{ci} - \bar{r}_c)^2}, \quad (5)$$

где N – количество прошлых периодов времени; r_{ci} – доходность за соответствующий период i .