

УДК 658.1

¹*П.И. Бостанова*, ²*М.А. Мейриева*

¹ Северо-Кавказская государственная академия, Черкесск, email: asya-Ki@yandex.ru

² Ингушский государственный университет, Сунжа, email: sager200@mail.ru

ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА И ФОРМИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ

Ключевые слова: инвестиционный проект, оценка, инвестиционный портфель, риски и управление рисками.

Настоящая статья посвящена оценке инвестиционного проекта и формированию инвестиционного портфеля. В ходе исследования авторами были изучены показатели, позволяющие оценить эффективность инвестиционного проекта (чистая приведенная стоимость, сроки окупаемости проектов простой и дисконтированный, норма доходности и т.д.), приведены методы управления рисками, к которым следует отнести диверсификацию инвестиционного портфеля и дисконтирование денежных потоков. Авторами выявлены основные проблемы и классификация диверсификации инвестиционного проекта. Цель исследования – оценка инвестиционного проекта и формирование инвестиционного портфеля. Материалами исследования послужили труды отечественных и зарубежных ученых в инвестиционной сфере. В ходе исследования применялись общенаучные методы и системный подход, который позволил систематизировать систему финансовых показателей и оценить методы управления рисками с помощью диверсификации инвестиционного портфеля и дисконтировании денежных потоков.

¹*P.I. Bostanova*, ²*M.A. Mejrieva*

¹ North Caucasus State Academy, Cherkessk, email: asya-Ki@yandex.ru

² Ingush State University, Sunzha, email: sager200@mail.ru

EVALUATION OF AN INVESTMENT PROJECT AND FORMATION OF AN INVESTMENT PORTFOLIO

Keywords: investment project, assessment, investment portfolio, risks and risk management.

This article is devoted to the evaluation of an investment project and the formation of an investment portfolio. In the course of the study, the authors studied indicators that allow assessing the effectiveness of an investment project (net present value, payback periods for simple and discounted projects, rate of return, etc.), risk management methods are presented, which include diversification of the investment portfolio and discounting of cash flows. The authors have identified the main problems and classification of the diversification of the investment project. The purpose of the study is to evaluate an investment project and form an investment portfolio. The research materials were the works of domestic and foreign scientists in the investment field. In the course of the study, general scientific methods and a systematic approach were used, which made it possible to systematize the system of financial indicators and evaluate risk management methods by diversifying the investment portfolio and discounting cash flows.

Инвестиции – это денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе, имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

Инвестиционный проект – обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления капитальных вложений, в том числе, необходимая проектно-сметная документация, разработанная в соответствии с законодательством и утверждёнными в установленном порядке стандартами (нормами

и правилами), а также описание практических действий по осуществлению инвестиций (бизнес-план).

По сути, инвестиционный проект и есть бизнес-план. Цель разработки бизнес-плана является привлечение инвестиций. Также его составляют для целей открытия нового бизнеса или модернизации уже существующей компании. Он состоит из множества разделов и расчетов. Производятся расчеты сроков окупаемости (простого и дисконтированного) проекта, экономической обоснованности расходов, производятся расчеты денежных потоков. В редких случаях бизнес-план разрабатывается аналитиком с целью привлечения инвесторов.

Более привлекательным бизнес-план будет в том случае, если расчеты произведены без учета налоговых и иных льгот и преференций, т.е. подтверждает эффективность. Только в этом случае можно заинтересовать потенциального инвестора. Расчеты также должны быть произведены с учетом внешних и внутренних рисков.

Инвестиционный портфель – это набор активов, которые в перспективе принесут владельцу прибыль. Владелец инвестиционного портфеля могут выступать государство, юридические, физические лица или обычные люди. Активами портфеля могут быть любые ценные бумаги (акции, облигации), недвижимость, вклады, золото и т.д. Если предположить, что у физического лица имеется вклад в банке и квартира, растущая в цене – это тоже инвестиционный портфель.

Портфельные инвестиции – это покупка ценных бумаг различных компаний с целью заработать на росте их стоимости или на регулярных выплатах в виде купонов или дивидендов.

Формирование портфеля ценных бумаг осуществляется ключевым участником рынка – инвестором, поэтому существует связь между стратегией инвестора и типом портфеля.

Инвестиционный портфель необходим, чтобы минимизировать риски потери доходов и не уйти в убыток. Для этих целей на практике инвесторы применяют диверсификацию инвестиционного портфеля. Формирование инвестиционного портфеля зависит от множества факторов региональных особенностей, отраслевой принадлежности и т.д. Так, например, труды Е.А. Лавренко и Я.Ю. Бондарева посвящены формированию оптимального инвестиционного портфеля высокотехнологичных проектов в рамках научно-образовательного центра мирового уровня. В своих исследованиях авторами предложена методика оценки влияния проектов на территориально-отраслевую специализацию региона. Ими также представлена система оценки рисков инвестиционных проектов. В своих трудах авторы пришли к выводу, что «...оценка высокотехнологических инвестиционных проектов (ВИП) в соответствии с территориаль-

но-отраслевой специализацией региона является достаточно проблематичной в связи со спецификой данных инвестиционных проектов и сложностью их отнесения к той или иной отрасли специализации. Высокотехнологичные проекты могут быть как узконаправленными, так и иметь широкий спектр задействованных в реализации и дальнейшем производстве отраслей. Поэтому предлагается при формировании инвестиционного портфеля высокотехнологичных проектов оценивать уровень их влияния на региональное развитие» [5, с. 652].

Оптимизации системы мониторинга и актуализации портфеля проектов посвящены труды Т.В. Тихомирова. В своей статье автор изучил подходы к работе с финансовыми моделями и пишет «...финансовая модель любого инвестиционного проекта включает анализ чувствительности и сценариев – анализ реакции итоговых показателей на изменение исходных параметров на некоторую величину или в рамках нескольких вариантов развития событий и значений предпосылок. В случае управления набором (пулом) проектов разной стадии реализации может требоваться проведение анализа чувствительности этого набора проектов, а уже далее – работа с каждым проектом и его финансовой моделью индивидуально» [9, с. 39].

При управлении рисками необходимо сделать акцент на то, что инвесторы подразделяются на несколько типов, т.е. консервативный (умеренный), умеренно-агрессивный, агрессивный тип инвесторов и изощренный игрок.

Так, например, консервативный (умеренный) инвестор получает минимальный доход, но он также минимизирует риск финансовых потерь и обеспечивает надежность своих вложений. Данный тип инвестора имеет в своем инвестиционном портфеле акции государственных компаний, а также акции и облигации крупных и экономически стабильных компаний. Консервативный инвестор нацелен получать относительно невысокий, но стабильный доход, вкладывая денежные средства в долгосрочные ценные бумаги.

Умеренно-агрессивный инвестор обеспечивает высокий доход и обеспечивает безопасность и защиту инве-

стиций. Агрессивный инвестор в своей деятельности пользуется высокодоходными ценными бумагами, которые имеют высокий уровень риска. Опытные инвесторы имеют большой опыт работы на фондовом рынке. Они обладают профессиональными знаниями и осуществляют стабильные вложения капитала с высокой доходностью.

Тип инвесторов – изощренный игрок. Его цель – высокий уровень дохода, сопряженный высоким уровнем риска (вплоть до потери капитала).

Существуют и венчурные инвестиции, суть которых – вложение в стартапы или в малые компании, имеющие потенциал для роста и развития. Однако, это один из рискованных вложений. Чаще всего венчурные инвестиции, прежде всего, капиталовложение в инновации, что само по себе рискованно. Исследованию венчурного капитала и их оценки посвящены труды В.В. Нерсян. В своих трудах автор изучает опыт фонда Кауфмана. В статье, посвященной оценке модели фонда фондов, автор отмечает «... Фонд Кауфмана – это некоммерческий частный фонд, нацеленный на повышение предпринимательской деятельности и образования. В основном программы организации предназначены для сообщества предпринимателей, развивая их навыки, знания и необходимые навыки для развития или создания своего бизнеса. В 2000 году в качестве инициативы фонда была организована программа стипендиатов Кауфмана, которая направлена на помощь венчурным капиталистам» [8, с. 137].

Цель исследования

Цель исследования – оценка инвестиционного проекта и формирование инвестиционного портфеля.

Материал и методы исследования

Материалами исследования послужили труды отечественных и зарубежных ученых в инвестиционной сфере. В ходе исследования применялись общенаучные методы: анализ и системный подход, который позволил систематизировать систему финансовых показателей и оценить методы управления рисками с помощью диверсификации и дисконтировании денежных потоков.

Результаты исследования и их обсуждение

Прежде чем приступить к изучению этапов подготовки инвестиционного проекта целесообразно понять, что же из себя представляет инвестиционный проект. Итак, инвестиционный проект – это документ (бизнес-план), где изложена стратегия компании с целью достижения поставленных целей. Подготовку инвестиционного проекта можно разделить на прединвестиционную, инвестиционную, эксплуатационную и ликвидационную фазы. К примеру, И.И. Марущак в своем исследовании пишет «... формирование идеи: зарождение и обоснование основной идеи проекта. На основе проведенного анализа финансового состояния организации и его положение на рынке выделяют приоритетные задачи. Выявляются несколько путей, которые наиболее выгодны, так же не исключая разработку дополнительных проектов. Конечная стадия демонстрирует самый выгодный и эффективный вариант. Осуществляется проверка кадровой, финансовой, юридической информации и данные о нематериальных активах (НМА) с целью определения инвестиционного потенциала» [6, с. 36].

Любой проект нуждается в стоимостной оценке и анализе эффективности вложенных средств. Именно проблемам оценки эффективности инвестиционных проектов посвящены труды М.И. Богатырева, О.С. Кириченко, Ю.А. Назаровой и Н.С. Щербаковой. В своих трудах авторы отмечают «... методы ставки дисконтирования выбираются в зависимости от особенностей объекта инвестирования, предприятий-участников, схемы и условий финансирования и пр. Наиболее известные методы определения ставки дисконтирования: модели CAPM, Фармы, и Френча, Кархарта; модель Гордона; модель WACC (средневзвешенной стоимости капитала); модель ROA, ROE, ROCE, ROACE; метод E/P; метод оценки премий за риск; метод оценки на основе экспертных заключений» [2,4]. Сложно не согласиться мнением коллектива авторов. Условно методы оценки инвестиций можно разделить на четыре группы. К первой группе – оценка эффективности инвестиций с использованием соотношения значений доходов и расходов

компании. Ко второй группе методов следует отнести статистически методы, применяемые в краткосрочном периоде. Третью группу методов образуют динамические методы, учитывающие влияние времени, например, эффективность вложений с учетом временной стоимости денег. Четвертую группу замыкают показатели эффективности инвестиционной деятельности, которые определяются на основе бухгалтерского баланса компании.

Средневзвешенная стоимость капитала (WACC) – это процентная ставка, минимальная доходность, которую проект должен обеспечить на имеющийся капитал для удовлетворения ожиданий всех инвесторов.

WACC рассчитывают для определения доходности инвестиций, т.е. может ли компания покрыть свои финансовые расходы за счет прибыли или нет.

Чем ниже показатель WACC – тем компания прибыльнее, а ее стоимость – выше. WACC может быть очень полезным инструментом для инвесторов в целом, но его никогда не следует использовать в качестве единственной альтернативы ценообразования, которую необходимо проанализировать перед принятием решения о покупке актива.

Также выделяют следующую классификацию оценки эффективности инвестиций:

1. Экономическая оценка инвестиций, которая отражает разницу между расходной и доходной частями проекта;
2. Бюджетная оценка эффективности произведенных вложений показывает финансовые результаты для бюджета разного уровня;
3. Финансовая оценка рассматривает результативность осуществленного инвестиционного проекта с точки зрения инвестора.

Итак, к динамическим методам следует отнести расчет таких показателей как чистый дисконтированный доход (NPV), индекс рентабельности (PI), внутренняя норма рентабельности (IRR), модифицированная норма рентабельности (MIRR), дисконтированный срок окупаемости инвестиционного проекта (DPP).

Показатель PP (Payback period) срок окупаемости инвестиций отражает, за какой период участник сможет вер-

нуть вложенные средства в полном объеме. Эффективность инвестиционного проекта зависит от того, на сколько быстро инвестор сможет войти в ноль, а затем получит доход.

Очень часто для расчета срока окупаемости используют приближенное соотношение, которое дает правильный ответ в случае равномерного поступления доходов. Данное соотношение является простым и позволяет за быстро оценить искомый показатель.

Двойной срок окупаемости проекта – минимальный срок, за который накопленный доход удваивает начальные инвестиции. Формула двойного срока окупаемости имеет следующий вид.

Статистические методы оценки эффективности инвестиционного проекта применяются на начальном этапе. К ним следует отнести показатель коэффициент эффективности инвестиций (норма прибыли на капитал) ARR.

Именно формированию портфеля инвестиционных проектов посвящены труды М.Ю. Михалевой. В своих исследованиях автор описывает методы формирования инвестиционного портфеля и отмечает, что «...для решения проблемы многокритериального выбора инвестиционных проектов применяются специальные методы, среди которых, по нашему мнению, можно выделить метод утопической точки, метод последовательных уступок, разнообразные методы свертывания векторного критерия оптимальности в скалярный и другие. Подход к формированию портфеля методами многокритериальной оптимизации основан на неявном предположении, что вся информация, необходимая для принятия оптимального решения, скрыта в формальной модели задачи и, следовательно, с помощью некоторых преобразований может быть из этой модели извлечена и использована. Иными словами, множества проектов и множества характеризующих их показателей вполне достаточно для объективного, не зависящего от отсутствующих в данной модели факторов, определения оптимального решения» [7, с. 177]. Также в своих исследованиях автором выделены объективные ограничения инвестиционной деятельности, к которым относятся объемы доступных финансовых

и иных ресурсов, необходимость диверсификации инвестиционного портфеля с целью минимизации рисков финансовых потерь, возможности привлечения заемного капитала и формирование собственного капитала.

Выводы

Диверсификацию инвестиционного портфеля необходимо разделить на региональную и отраслевую. Региональная диверсификация подразумевает включение в инвестиционный портфель финансовых инструментов фондового рынка. Ярким примером диверсификации инвестиционного портфеля служит вложение средств не только в разные сферы экономики, но инвестиции в разные страны, регионы. Чем меньше они между собой взаимосвязаны, тем велика вероятность избежать серьезных финансовых потерь получения прибыли.

Одной из стратегий управления рисками является отраслевая диверсификация рисков. Ее суть заключается в расширении деятельности организации за пределами текущей отрасли, путем входа в новые отрасли и сферы экономики. Этого можно достичь путем производства новых продуктов или услуг, не связанных с текущим производством. Другим ярким примером служит приобретение ценных бумаг, например, авиакомпаний и железнодорожных компаний. Суть заключается в том, что в случае снижения цен акций авиакомпаний, цены на ценные бумаги железнодорожных компаний возрастут. Следует иметь в виду, что отраслевая диверсификация имеет свои риски и ограничения. К примеру, освоение новых отраслей требует значительных финансовых затрат, адаптации к новым рыночным условиям и конкуренции. В связи с этим необходимо просветить тщательный анализ и планирование, прежде чем осваивать новые отрасли производства товаров или услуг.

Немаловажным является и отраслевая диверсификация, где инвестор также может не только минимизировать свои риски, но и получить внушительную прибыль. Однако, знать, что есть так называемое «золотое правило» не вкладывать средства в отрасли, в которых инвестор не разбирается. Приведем следующий пример. В связи с опреде-

ленной политической и экономической ситуацией в стране стоимость билетов авиакомпаний резко возросла. Естественным также является, что цены на билеты железнодорожного транспорта также возрастут, так как большинство населения будет приобретать для переездов билеты другого вида транспорта. Это говорит о том, что инвестору необходимо диверсифицировать инвестиционный портфель, вкладывая денежные средства в отрасли, не связанные между собой. Также не следует забывать о том, что чрезмерная диверсификация инвестиционного портфеля усложняет процесс управления им.

Также инвестор может снизить свои риски финансовых потерь, вкладывая деньги не только в акции, но включая в свой портфель и облигации. Таким образом, следует отметить, что диверсификация инвестиционного портфеля – эффективный инструмент управления рисками.

Региональная диверсификация – стратегия, предполагающая расширение деятельности организации за пределами ее текущего региона и путем входа в новые регионы и страны. Этого можно достигнуть, открыв филиалы в другой стране или другом регионе. Региональная диверсификация имеет как свои преимущества, так и недостатки. К преимуществам следует отнести: расширение клиентской базы, растущие возможности, распределение риска и доступ к новым ресурсам. К недостаткам (ограничениям) следует отнести то, что регионы имеют свое законодательство, экономические и культурные условия.

Автором концепции стоимости денег во времени является И.А. Бланк. В соответствии с данной концепцией, определенная сумма денег в разные периоды может иметь разную стоимость. Стоимость денег «сегодня» гораздо выше чем «завтра». На данное явление могут оказывать влияние ряд факторов, например, уровень инфляции. Например, если уровень инфляции составил 7%, это означает, что цены за год увеличились на 7%, а то и выше [1].

И. Фишер в 1911 году писал «одинаковые по величине денежные суммы, поступающие в распоряжение экономического субъекта в разные моменты времени (на-

пример, текущий и будущий), оказываются неравнозначными с точки зрения их покупательной способности» [3].

При оценке инвестиционных проектов и управлении рисками часто применяют

дисконтную ставку, т.е. проводится дисконтирование денежных потоков. Денежные потоки в будущем необходимо дисконтировать, т.е. привести их стоимость в настоящий период времени.

Библиографический список

1. Бланк И.А. Книги онлайн. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.koob.ru/blank/> (дата обращения: 25.11.2024).
2. Жданов И.Ю., Жданов В.Ю. Инвестиционная оценка проектов и бизнеса. Проспект. 2019. DOI: 10.31085/9785392288175-2019-120.
3. Ирвинг Фишер. Покупательная способность денег. [Электронный ресурс]. URL: http://www.vixgi.ru/d/a_ekonomika (дата обращения: 25.11.2024).
4. Богатырев М.И., Кириченко О.С., Назарова Ю.А., Никонов И.М., Щербакова Н.С. Проблема определения ставки дисконтирования для комплексных инвестиционных проектов в нефтегазовой отрасли // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. 2024. № 1. С. 171-186.
5. Лавриненко Е.А., Бондарева Я.Ю. Формирование оптимального инвестиционного портфеля высокотехнологичных проектов в рамках научно-образовательного центра мирового уровня // Экономика. Информатика. 2021. № 4. С. 650-662.
6. Марушак И.И., Атрощенко В.С. Этапы подготовки инвестиционных проектов // Экономика и бизнес: теория и практика. 2022. № 6-2 (88). С. 35-38. DOI: 10.24412/2411-0450-2022-6-2-35-38.
7. Михалева М.Ю. Портфель инвестиционных проектов как объект моделирования // Финансы: теория и практика. 2008. № 1. С. 176-180.
8. Нерсесян В.В. Оценка модели фонда фондов: анализ опыта фонда Кауфмана // Регион и мир. 2024. № 5 (54). С. 136-144.
9. Тихомиров Д.В. Финансовая модель инвестиционного проекта: оптимизация системы мониторинга и актуализации портфеля проектов // Известия СПбГЭУ. 2024. № 1 (145). С. 37-45.