

ПРИНЯТИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ В ЗАРУБЕЖНЫХ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКИХ СТРУКТУРАХ

INVESTMENT DECISION-MAKING IN FOREIGN BUSINESS ORGANIZATIONS

А. Ю. Соломатин,
аспирант

Принятие инвестиционных решений в предпринимательских структурах разных стран осуществляется исходя из набора показателей, главными из которых являются ожидаемая экономическая эффективность их реализации, степень риска, и экологическая характеристика. Системы принятия инвестиционных решений в разных странах имеют свои особенности, так же как направления выработки эффективных способов инвестирования и выбора инструментов стратегического управления инвестициями, которые призваны обеспечить оптимизацию решений и связанных с ними рисков. Приведены показатели эффективности инвестиционных проектов, используемые большинством зарубежных предпринимательских структур, и критерии ранжирования этих проектов.

Investment decisions are taken in entrepreneur structures of foreign countries proceeding from specific sets of indices, investment implementation expected economic efficiency, risk degree and environmental impact being main parameters. Investment decision-making systems are different in different countries as well as directions of finding most efficient investment projects and investment strategic management tools to optimize the investments and the risks. Investment project efficiency indices used by most of foreign entrepreneurship organizations and project ranging criteria are discussed in detail.

Décisions d'investissement sont pris par les organisations d'entreprise en pays étrangers en base de l'assortements d'indices, parmi lesquels les principaux sont l'efficacité attendue d'implémentation de l'investissement, le degré de risque et l'influence sur l'environnement. Les systèmes de pris de décisions et les voies à choisir les plus efficaces projets aussis que les instruments d'administration stratégique permettant d'optimiser les investissement et les risques sont différents dans chaque pays. On donn en détail les indices d'efficacité des projets et les critères de les placer en ordre qui sont utilisé par la majeureité d'entrepreneurs étrangers.

Investitionsentscheidung wird bei Betriebsorganisationen auf Grund der Sätze von Indizes gefasst, unter denen die erwartende Investierungseffektivität, Risikomaß und Umwelteinwirkung die Hauptindizes sind. Die Systeme der Entscheidungsfassung als auch die Wege, die meistens effektive Investitionsentwürfe und strategische Investitions- und Risikooptimierungsverwaltungsinstrumente aussuchen helfen, in verschieden Länder verschieden sind. Die Entwurfs effektivitätsindizes und Kriterien, die Entwürfe in Ordnungsreihen zu stellen, die von der meistens Ausland sbusinessbetrieben geübt werden, sind eingehend gegeben.

Ключевые слова: предпринимательская структура, инвестиции, инвестиционное решение, инвестиционный проект, инвестиционная деятельность, инвестиционный процесс, эффективность инвестиционных проектов.

Key words: business structure, investment, investment decision, investment project, investment activity, investment process, investment project efficiency.

Mots clefs: structure d'entreprise, investissement, décisions d'investissement, projet d'investissement, activité d'investissement, processus d'investissement, efficacité des projets d'investissements.

Schlüsselwörter: Businessstruktur, Investierung, Investitionsentscheidung, Investitionsentwurf, Investitionstätigkeit, Investitionsprozess, Investitionsentwurfseffektivität.

Зарубежный опыт принятия инвестиционных решений в предпринимательских структурах свидетельствует о том, что избежать проблем в процессе принятия решений можно посредством четкой регламентации всех его стадий: разработки, оценки, анализа и принятия к реализации. Чтобы инвестиционное решение было успешным, компании оценивают экономическую эффективность капиталовложений, просчитывают риски и делегируют ответственность за принятие решений на различные уровни управления¹.

Руководители многих компаний стран ЕС считают, что регламентировать инвестиционную деятельность нужно в тех случаях, когда для компании она является одной из основных. Вместе с тем, не следует учреждать избыточное количество регламен-

тов: обилие процедур может снизить эффективность принятия инвестиционных решений.

Если стоимость инвестиционных проектов превышает 10 млн. долл., то процесс расходования ресурсов должен быть упорядочен. Поэтому все этапы инвестиционного процесса определены и регулируются Регламентами инвестиционной деятельности. В них же содержатся требования к бизнес-плану: обоснование проекта, маркетинговая составляющая, планы по дальнейшей реализации проекта, сроки окупаемости и финансовые расчеты.

В ряде средних компаний США регламент инвестиционной деятельности не разрабатывается, однако должностные обязанности руководителей компании четко регламентированы. То же касается сотрудников отделов стратегического разви-

¹ Воротилова Н.Н., Каткова М.А., Мальцева Ю.Н., Шерстнева Г.С. Управление инвестициями. М.: Дашков и К°, 2010.

тия, отвечающих за инвестиционную деятельность предпринимательских структур.

Инвестиционные решения значительно отличаются от операционных, так как ориентированы на более длительный промежуток времени. Поэтому в крупных германских компаниях унифицируются и формализуются как минимум три элемента инвестиционного процесса: механизм принятия решения, методика расчета показателей экономической эффективности (с целью сопоставимости проектов) и мониторинг реализации инвестиций (обратная связь). В некоторых компаниях существует специальный документ – корпоративный регламент инвестиционной деятельности. В нем заданы основные принципы инвестиционной деятельности, описаны состав и компетенции инвестиционных комиссий и комитетов, порядок подготовки и утверждения инвестиционных предложений, форматы документов и основные показатели. В регламентах инвестиционной деятельности других уровней процедуры прописаны более детально: второго – для отдельных бизнес-единиц, третьего – для отдельных юридических лиц в составе бизнес-единиц.

В ряде предпринимательских структур Великобритании существует единый регламент, определяющий формы взаимодействия головного офиса (корпоративного центра) и других подразделений компании в области инициирования инвестиционных проектов, их оценки, согласования и принятия решений по их реализации. Разработаны также отдельные процедуры для отраслевых проектов, в которых обозначены основные фазы их жизненного цикла, указаны ответственные за подготовку сопроводительных материалов (бизнес-плана, плана управления проектом), их экспертизу и утверждение.

Чтобы регламенты не препятствовали эффективно инвестиционному процессу, имеет место постоянное их обновление. Например, если произошли изменения в концепции управления компанией, распределении полномочий, процедурах бюджетного контроля, а также в предпочтениях (например, компания фокусируется на более крупных проектах или на определенном направлении), становится очевидной необходимость корректировки действующих процедур. Вместе с тем, руководство многих компаний считает, что слишком частый пересмотр процедур может снизить эффективность принятия и реализации инвестиционных решений, так как даже незначительные ежегодные корректировки в процедурах принятия решений, контроля и делегирования ответственности затрудняют нормальное функционирование инвестиционного процесса.

В японских компаниях существуют положения по инвестиционной деятельности и инструкции по разработке инвестиционных проектов. В этих до-

кументах довольно подробно описан порядок разработки, оценки и реализации проектов, взаимодействия между подразделениями компаний на различных этапах.

В настоящее время многие предпринимательские структуры Японии переходят от организационно-распорядительных документов в форме положений и инструкций к стандартам деятельности. В ходе этой работы пересматривается и регламент принятия инвестиционных решений, в частности, уточняются определения и методология, уделяется особое внимание календарному планированию, функциям менеджера и рабочей группы проекта. Разрабатываются отдельные стандарты по крупным проектам, к которым во многих случаях относятся проекты с объемом капитальных вложений более 50 млн. долларов и инвестиционной стадией свыше трех лет. Для управления ими создаются проектные офисы.

Во многих зарубежных компаниях решения о целесообразности реализации инвестиционных проектов носят комплексный характер. Так, для инфраструктурных и социальных инвестиционных проектов, как правило, принимаются во внимание их необходимость, возможные убытки (риски), которые компания понесет в случае отказа от реализации проектов, требуемые суммы финансирования и его возможные источники.

Список критериев для проектов по расширению бизнеса гораздо обширнее – это: и показатели экономической эффективности, и уровень рисков, и сроки окупаемости, и требуемые суммы финансирования. Также учитываются финансовые и качественные показатели конкретного вида бизнеса: состояние, стадия развития и емкость рынка, количество конкурентов, их доля на рынке, наличие квалифицированного управленческого персонала (если бизнес приобретается). Набор и весомость критериев принятия инвестиционных решений и отбора проектов у компаний варьируются, исключение составляют лишь показатели экономической эффективности – их учитывают все зарубежные предпринимательские структуры.

Соответствие проекта стратегии развития бизнеса является одним из главных аргументов в пользу принятия его к исполнению. Если новые инвестиционные проекты предполагают приобретение активов, то компании сначала анализируют: вписываются ли эти объекты в стратегические планы. Если ответ положителен, то составляется перечень активов, выбираются из них наиболее подходящие и начинается инвестиционный процесс.

Для многих компаний США первоочередной критерий отбора проекта – его соответствие стратегии компании: способствует ли проект развитию производства или сырьевой базы. Второй критерий – способность привлечь необходимую сумму инвестиций.

Если проекты проходят по названным параметрам, то оценивается их экономическая эффективность.

Предпринимательские структуры Швеции рассматривают лишь те проекты, которые обеспечивают определенный уровень доходности; исключения составляют статусные или социальные объекты. Требования к доходности устанавливает собственник компании. Пересмотреть их можно, лишь в случае, если изменятся макроэкономические условия или в течение длительного времени подавляющее большинство проектов окажутся не соответствующими заданным параметрам.

Если проект несет высокие риски, компании в большинстве случаев от него отказываются. Например, если отсутствует разрешительная документация на строительство, а ее получение маловероятно. Кроме того, если проект небольшой, а объединить с другими проектами его невозможно, он, скорее всего, также не будет принят, даже если соответствует уровню доходности. Это обусловлено тем, что менеджменту пришлось бы тратить время на его обслуживание вне связи с другими проектами, что нерационально.

Во многих предпринимательских структурах ЕС существует определенная очередность анализа проектов. Первоначально проект оценивается на предмет соответствия стратегии развития компании, технической политике, требованиям в области промышленной безопасности и экологии. Затем рассматриваются показатели экономической эффективности проекта.

Большинством зарубежных предпринимательских структур используются следующие показатели эффективности инвестиционных проектов:

- NPV (Net Present Value) – чистая приведенная (дисконтированная) стоимость: разница между дисконтированными денежными потоками и первоначальными инвестициями;
- IRR (Internal Rate of Return) – внутренняя норма доходности (рентабельности): ставка дисконтирования, при которой чистая приведенная стоимость (NPV) равна нулю;
- MIRR (Modified Internal Rate of Return) – модифицированная внутренняя норма рентабельности (рентабельности): IRR, скорректированная с учетом нормы реинвестиций;
- WACC (Weighted Average Cost of Capital) – средневзвешенная стоимость капитала;
- DCF (Discounted Cash Flow) – дисконтированный денежный поток: количество денежных средств к уплате сегодня для получения ожидаемого потока денежной наличности будущих лет;

- DPP (Discounted Payback Period) – дисконтированный срок окупаемости: число лет, необходимых для возмещения инвестиций дисконтированными чистыми денежными потоками;
- PB (Payback Period) – срок окупаемости инвестиций;
- PI (Profitability Index) – индекс рентабельности: отношение приведенных доходов, ожидаемых от инвестиций, к сумме инвестированного капитала¹.

Перечень и желаемые значения показателей эффективности проекта каждая компания определяет в индивидуальном порядке. Большинство ориентируется на внутреннюю норму доходности (IRR) и величину чистой приведенной стоимости (NPV).

Для оценки экономической эффективности сделок по приобретению активов предпринимательские структуры США обычно используют метод дисконтированных денежных потоков, определяют по проектам срок окупаемости (PB), чистую приведенную стоимость (NPV) и внутреннюю норму доходности (IRR). Для данных показателей в компаниях установлены определенные нормативы. Внутренняя норма доходности должна существенно превышать средневзвешенную стоимость капитала (WACC), а чистая приведенная стоимость (NPV) – быть значительно больше нуля².

В компаниях ЕС в ходе экономической оценки проекта, во-первых, запрашивается ответ на вопрос, какова будет эффективность вложений. На данном этапе все проекты с положительным значением NPV и IRR выше заданного уровня проходят в следующий тур отбора. Далее учитывается риск невыполнения запланированных по проекту показателей. Для этого определяются так называемый уровень объективности (обоснованности) контрольных показателей проекта и уровень их чувствительности к негативным отклонениям. С этой целью анализируются мнения нескольких экспертов (как специалистов компаний, так и сторонних консультантов) о возможности достижения того или иного показателя. Все негативные отклонения в оценках контрольных показателей по проекту фиксируются.

В ходе анализа чувствительности определяется «запас прочности» – диапазон возможных значений каждого показателя, при котором NPV остается положительным. В зависимости от вариантов сочетания запаса прочности и уровня объективности, показателю присваивается балл от 1 до 3 (3 – максимум), а затем вычисляется средний балл по проекту. Если он не превышает 2,5, проект отвергается. Таким образом, формируется портфель инвестиционных проектов, удовлетворяющих

¹ Инвестиции / под ред. проф. Н.И. Лахметкиной. М.: Кнорус, 2009.

² Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. Киев: Эльга-Н; Ника-Центр, 2008.

предпринимательские структуры по критериям экономической эффективности и устойчивости к изменениям.

На случай недостаточности финансирования, непредвиденных колебаний на рынке инвестиционные проекты ранжируются по NPV, IRR и баллам, присвоенным проекту. Если же несколько проектов имеют одинаковый суммарный ранг, при окончательном выборе принимаются во внимание дополнительные показатели экономической эффективности (например, PI или DPP).

Главные требования к показателям проекта во многих предпринимательских структурах переходных экономик – NPV > 0, IRR – не меньше 20%. Для ранжирования проектов и определения лучших из них используется балльная система оценки (пример приведен в табл. 1). Проекту присуждаются определенные баллы за значения таких показателей, как: период окупаемости, индекс рентабельности инвестиций и скорость отдачи (количество месяцев, спустя которые операционный денежный поток в первый раз становится положительным). Максимально возможная оценка проекта – 10 баллов. Такой проект окупается меньше чем за два года, характеризуется высокой доходностью (чистая приведенная стоимость превышает объем инвестиций более чем в два раза) и скоростью отдачи менее трех месяцев.

Таблица 1

Пример критериев ранжирования инвестиционных проектов

Показатель	Критерий оценки	Балл
Срок окупаемости (DPP), лет	менее 2	4
	от 2 до 2,5	3
	от 2,5 до 3	2
	от 3 до 4	1
Индекс рентабельности инвестиций (PI)	более 3	4
	от 2,5 до 3	3
	от 2 до 2,5	2
	от 1,5 до 2	1
Скорость отдачи, мес.	менее 6	2
	от 6 до 9	1
	свыше 9	0

Источник: Компания «Интегра».

В российских условиях быстротечность макроэкономических изменений часто приводит даже внутри одной организации к противоречивым инвестиционным решениям. Так, потребность в гибкой структурной организации и поощрение инновационной деятельности инвестиционных менеджеров нередко вступают в противоречие с целями достижения наискорейших результатов, возможных только при существующих технологических условиях.

Нередко противоречивые инвестиционные цели подразделений разрабатываются во время планирования деятельности организации. Так, если подразделения производства будут сориентированы на максимизацию сокращения издержек и снижение себестоимости, то подразделения сбыта, сориентированные на увеличение продаж, могут получить некачественную продукцию¹. Нескоординированные краткосрочные инвестиционные цели могут вступать в противоречие с выработанной инвестиционной стратегией, а понятие эффективности инвестиционных решений на практике трансформируется в набор показателей, не отражающих истинное положение инвестиционной деятельности предпринимательской структуры. Эти обстоятельства обуславливают разработку согласованных подходов к измерению, оценке результативности и эффективности инвестиционных решений.

В завершение следует отметить, что главная цель совершенствования системы принятия инвестиционных решений в предпринимательских структурах заключается в выработке эффективных способов инвестирования, инструментов управления инвестициями на основе перспективных методов и моделей инвестиционного анализа и прогнозирования, которые призваны обеспечить оптимизацию решений в стратегическом аспекте управления инвестициями и связанным с ними риском.

Библиографический список

1. Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. Киев: Эльга-Н; Ника-Центр, 2008.
2. Воротилова Н.Н., Каткова М.А., Мальцева Ю.Н., Шерстнева Г.С. Управление инвестициями. М.: Дашков и К°, 2010.
3. Вяткин В., Хэмптон Дж., Казак А. Принятие финансовых решений в управлении бизнесом. М.: Издательский дом «ЯВА», 2007.

¹ Слушкина Ю.Ю. Сущность и содержание инвестиционных решений: терминологический подход // Системное управление. – 2010. – № 2.