

УДК 330.322.54.011

О.А. Горелова

КЛАССИФИКАЦИЯ ФАКТОРОВ И КРИТЕРИЕВ, ВЛИЯЮЩИХ НА ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОГРАММ С ПОЗИЦИИ ИНВЕСТОРОВ

Аннотация. Определены качественные и количественные характеристики хозяйственной среды. Рассмотрены макро и микроэкономические факторы оказывающие влияние на принятие решений о вложении капитала компаниями. Рассмотрены и систематизированы критерии отбора инвестиционных предложений.

Ключевые слова: инвестиционная стратегия, критерии отбора, инвестиционные предложения, инвестиционная привлекательность, инвестиционная программа, инвестиционный проект.

Olga Gorelova

CLASSIFICATION OF FACTORS AND AFFECTING THE ATTRACTIVENTSS OF AN INVESTMENT PROGRAM WITH THE POSITION OF INWESTORS

Annotation. Defined qualitative and quantitative characteristics of the economic environment. We consider the macro and microeconomic factors influencing decisions on capital investment companies. Are considered and systematized criteria for the selection of investment proposals.

Keywords: investment strategy, selection criteria, investment offers, investment attractiveness of the investment program, the investment project.

Как известно, одно из важнейших свойств капитала заключается в возможности приносить прибыль его владельцу. Долгосрочное вложение капитала, или инвестирование – одна из форм использования такой возможности. Сущность инвестирования, с позиции инвестора (владельца капитала), заключается в отказе от получения прибыли «сегодня» для получения прибыли «завтра». Процесс инвестирования аналогичен предоставлению банком ссуды. Поэтому, для принятия решения о долгосрочном вложении капитала нужно располагать информацией, которая в той или иной степени подтверждает два основополагающих предположения: – вложенные средства должны быть полностью возвращены; – прибыль, полученная в результате данных вложений, должна компенсировать временный отказ от использования средств, а также риск, возникающий в силу неопределенности конечного результата [1]. Таким образом, основной проблемой при принятии решения компанией об инвестициях заключается в оценке плана прогнозируемого развития событий с точки зрения того, насколько содержание плана и вероятные последствия его осуществления соответствуют ожидаемому результату. При принятии решения о вложении инвестиций компаниям также необходимо принимать во внимание следующие макроэкономические факторы:

– емкость рынка страны-реципиента. Она определяется объемом ВВП и среднедушевым доходом. Привлекательность страны-реципиента связана с небольшим уровнем торговых барьеров и транспортных издержек. Хотя практика небольших по емкости экономик (Гонконг или Сингапур) подтверждает, что объем экономики не должен быть барьером на пути привлечения инвестиций;

– уровень политического риска страны. Данный показатель определяется как специальными подразделениями в рамках своей внутрифирменной структуры, так и специализированными частными организациями. Так например Political Risk Services Group Inc. (находится в Нью-Йорке и ежегодно публикует справочник «International Country Risk-Guide»). Политический риск зависит от уровня политической стабильности и демократического характера политической системы страны. Уровень политической стабильности определяется правительственной стабильностью, состоянием

экономики. Демократический же характер политической системы определяется уровнем демократического развития страны с точки зрения гарантий гражданских свобод, основных демократических прав человека;

– динамика курса национальной валюты. При росте валютного курса стимулируется приток инвестиций, растет вывоз прибыли по иностранным капиталовложениям;

Также выделяют и другие группы факторов:

– географические и природно-климатические факторы;

– оценка предпринимательского климата – издержки производства, специфика налоговой системы и размер ставок корпоративного и прочих налогов;

– специфика системы финансовых льгот, стоимость и уровень квалификации рабочей силы, уровень развития транспортной инфраструктуры, стоимость арендной платы и коммунальных услуг, административные процедуры, помощь местных властей в подборе местных кадров, в получении финансовых стимулов.

В настоящее время растет важность таких факторов как открытость национальной экономики и уровень развития инфраструктуры, влияющий на развитие мирового производства и торговли. Поэтому необходимо принимать меры по улучшению транспортной системы, логистики, телекоммуникаций.

Таким образом, основными факторами, регулирующими привлечение инвестиций в экономику России являются [6]:

– совершенствование правовой базы в инвестиционной сфере;

– улучшение институциональной структуры рынка капитала, включая вопросы выработки государственной политики в отношении привлечения и иностранных инвесторов, создания организационных предпосылок для их эффективной деятельности;

– развитие региональной политики привлечения инвестиций, в т.ч. вопросы координации регулирования инвестиций на федеральном и региональном уровнях;

– интенсификация участия в международном регулировании инвестиций, включая вопросы заключения двусторонних соглашений о поощрении и защите капиталовложений и избежание двойного налогообложения, а также присоединения к многосторонним международным соглашениям и участия в региональном сотрудничестве;

– многостороннее изучение инвесторов и инвестиционных проектов. Стабильная политическая и макроэкономическая ситуация в стране, открытость национальной экономики, наличие адекватной инфраструктуры и коммуникаций, предсказуемая и эффективная правовая и институциональная среда лежат в основе инвестиционной привлекательности страны [3].

Как свидетельствует мировой опыт, продуманная политика привлечения иностранного капитала – это самый прямой и достаточно эффективный путь выхода из кризиса, рычаг ускорения социально-экономического развития страны.

Эффективная стратегия должна применяться на основе четкого уяснения хозяйственной среды, в которой эта стратегия будет осуществляться. Определение количественных и качественных характеристик этой среды, выявление ее сильных сторон, возможностей, слабостей и угроз позволяет осуществить более реальную и эффективную программу действий. Подобный анализ представляет собой важный элемент процесса стратегической ориентации инвестиционной политики [4].

Инвестиционная стратегия позволит создать условия для экономического роста. Она должна основываться на концепции продвижения к цели и на системе организационных мер, обеспечивающих этот процесс[.

Отметим наиболее важные меры:

– прежде всего, необходимо исправить внутриэкономический климат, в особенности нестабильность, связанную с налогообложением и частыми изменениями законодательства, с бременем высоких налогов и таможенных пошлин;

– меры, направленные на стимулирование и привлечение инвесторов, продемонстрируют твердое желание правительства выправить ситуацию и повысят международное доверие к России. Подобная стратегия должна включать немедленное принятие эффективных инструментов и преследовать цель дальнейшего совершенствования методов сбора данных и промоушнз (promotions), поскольку потенциальные инвесторы нуждаются в предварительной оценке экономического состояния основных отечественных производителей и их перспектив;

– необходимо взаимодействие центральных и региональных властей, с тем чтобы обеспечить координацию и избежать бесполезного дублирования деятельности;

– без государственной поддержки на самом высоком уровне инвестиции в страну не придут. Растет и понимание российского правительства острой необходимости развивать реальный сектор экономики как единственный источник увеличения налоговых сборов для финансирования социальной политики и обслуживания внешнего долга.

Поощрять нужно вложения в те производства, развитие которых особенно необходимо для экономического подъема страны. Причем, приоритет должен отдаваться вложениям в производство средств производства, а не предметов потребления. Иначе говоря, важнее не завозить дорогостоящую дорожную технику, а построить завод, который производил бы такую технику в России или купить технологии, позволяющие производить высококачественные дорожные работы [2].

Конкурсный отбор инвестиционных предложений осуществляется на основе экспертной оценки в рамках проведения конкурса. Отбор инвестиционных проектов реконструкции не может быть осуществлен на основе одного, сколь угодно сложного и разработанного формального критерия. Это относится не только к приоритетным для государства, но и ко всем прочим предложениям, однако предложения, претендующие на приоритетность, должны анализироваться на базе многосторонней экспертизы. Решение должно приниматься с учетом множества различных, зачастую противоречивых характеристик инвестиционного проекта реконструкции и его участников, носящих количественный или качественный характер. Часть этих характеристик относится к экономическим, экологическим или социальным последствиям реализации предложения в хозяйстве страны, регионе, отрасли. Другая часть описывает разнообразные риски, связанные с процессом реализации инвестиционного проекта.

Критерии отбора инвестиционных предложений в рамках конкурса могут быть разделены на следующие группы:

- целевые критерии;
- внешние и экологические критерии;
- критерии реципиента, представляющего инвестиционное предложение;
- критерии научно–технической перспективы;
- производственные критерии;
- рыночные критерии;
- критерии социальной эффективности;
- критерии коммерческой эффективности инвестиционного проекта;
- критерии риска.

Среди перечисленных критериев одни определяют направления инвестиций, предполагающие поддержку со стороны государства, а другие относятся к конкретному инвестиционному проекту. Критерии каждой из групп подразделяются на обязательные и оценочные. Невыполнение обязательных критериев ведет к отказу от участия в инвестиционной программе реконструкции. При углуб-

ленной экспертизе инвестиционного предложения критерии каждой группы оцениваются как для всего предложения, так и для отдельных участников.

Состав целевых критериев определяется социально – экономической ситуацией в России или в конкретном регионе, или в отрасли, где будет реализовываться инвестиционная программа. Некоторые целевые критерии могут пересекаться с критериями других групп. Это связано с тем, что критерии этого типа используются только на стадии отбора приоритетных направлений инвестирования, т.е. основное направление это – степень увязки инвестиционного предложения с целями и задачами инвестиционной программы. Если полностью инвестиционное предложение не соответствует этому критерию, то экспертная комиссия не рассматривает его дальше, даже при очень высоких показателях экономической и финансовой эффективности.

Внешние и экологические критерии включают: правовую обеспеченность инвестиционного предложения, его непротиворечивость действующему законодательству; возможное влияние перспективного законодательства на инвестиционное предложение; возможное изменение параметров региона, отрасли в результате реализации инвестиционного проекта реконструкции; воздействие на наличие вредных продуктов и производственных процессов в регионе, отрасли; воздействие проекта на уровень занятости в регионе, отрасли.

Критерии реципиента, представляющего инвестиционное предложение: рыночное положение инвестора; навыки управления и опыт предпринимателей, качество руководящего персонала, компетентность и связи, характеристику управляющих третьей стороной; стратегия в области маркетинга, наличие опыта и данные об объеме операций на внешнем рынке; данные о финансовой состоятельности, стабильности; достигнутые результаты деятельности и их тенденция; данные о потенциале роста; показатели диверсификации.

Научно – технические критерии определяют перспективность используемых научно – технических решений; патентную чистоту изделий и патентоспособность используемых технических решений; перспективность применения полученных результатов в будущих разработках; положительное воздействие на другие проекты, представляющие государственный интерес.

Критерии, связанные с коммерческой эффективностью характеризуют размер инвестиций, стартовые затраты на осуществление инвестиционного проекта; потенциальный годовой размер прибыли; ожидаемую норму чистой дисконтированной прибыли; значение внутренней нормы дохода; соответствие инвестиционного проекта критериям экономической эффективности капитальных вложений; срок окупаемости и сальдо реальных денежных потоков; стабильность поступления доходов от реализации предложения; возможность использования налоговых льгот.

Производственные критерии определяют доступность сырья, материалов и необходимого дополнительного оборудования; необходимость технологических нововведений для осуществления инвестиционного проекта реконструкции; наличие производственного персонала по численности и квалификационному составу; возможность использования отходов производства; потребность в дополнительных производственных мощностях

Рыночные критерии предусматривают: соответствие инвестиционного проекта реконструкции критериям рынка; оценку общей емкости рынка по отношению к предлагаемой в инвестиционном проекте продукции; оценку вероятности коммерческого успеха проекта реконструкции.

Группа критериев, связанных с социально – экономическими результатами инвестиционного проекта характеризует: обеспечение роста занятости населения; рост доходов населения; улучшение условий труда работников; улучшение дорожно-транспортной инфраструктуры; улучшение экологической обстановки [5].

Группа критериев, связанных с рисками предусматривает вероятность удорожания строительства из-за сложности проведения реконструктивных работ; вероятность изменения сроков проведе-

ния реконструкции из-за срыва поставок технологического оборудования и нестабильности субпоярочиков; увеличение общих потерь при частичной остановке производства на время реконструкции в результате изменения сроков; риск недополучения предусмотренных проектом доходов, обусловленный техническими, технологическими и организационными решениями проекта, а также случайными колебаниями объемов производства и цен на продукцию и ресурсы; политические риски; финансовые риски; прочие риски.

Все критерии и показатели принимаются с учетом влияния инвестиционного проекта на существующие в регионе, отрасли предприятия. Обработка проводится на основе экспертного анализа.

Значимость критериев и показателей для разных участников инвестиционного процесса и не равнозначна. Поэтому следует остановиться на тех критериях и показателях, которые равновелико затрагивают интересы и авторов инвестиционных проектов и потенциальных инвесторов, в т.ч. иностранных. Это качественные показатели: соответствие законодательству Российской Федерации; степень увязки инвестиционного проекта с целями и задачами инвестиционной программы региона, отрасли; соответствие мировым и отечественным технологиям; социальная эффективность; политическая эффективность.

И количественные показатели: экономическая и финансовая эффективность; экологическая эффективность; учет влияния рисков.

С качественными критериями дело обстоит довольно однозначно – соответствует или не соответствует данный инвестиционный проект указанным критериям. В зависимости от стратегических целей развития в инвестиционную программу могут включаться различные виды инвестиционных проектов, предназначенные для решения отдельных задач. Эти проекты различаются по длительности, уровню исполнения, составу участников, степени сложности реализации функциональной направленности, степени новизны.

Что же касается критериев количественных, то следует осветить круг показателей, которые определяют эти критерии.

Критерий экономической эффективности проекта, как уже отмечалось ранее, характеризуется отношением прироста прибыли полученной в результате проведения реконструкции и технического перевооружения к капитальным затратам.

К другим критериям эффективности инвестиционных проектов относятся срок окупаемости и простая норма прибыли.

Под сроком окупаемости инвестиций понимается ожидаемый период возмещения первоначальных вложений из чистых поступлений. Таким образом исчисляется тот период времени, за который поступления от деятельности предприятия покроют затраты на инвестиции. В случае различных периодов поступления для каждого интервала должна вычитаться сумма амортизационных отчислений и чистой прибыли. Основное преимущество этого показателя заключается в простоте расчетов. Недостатком является невозможность отразить временную ценность денег, так как он не учитывает весь период функционирования инвестиций и, следовательно, на него не влияет вся та отдача, которая лежит за его пределами. Поэтому этот показатель должен использоваться не как критерий выбора, а в качестве ограничения при принятии решений.

Норма прибыли аналогична коэффициенту рентабельности капитала и показывает, какая часть инвестиционных затрат возмещается в виде прибыли в течение одного периода планирования. На основании сравнения расчетной величины нормы прибыли с минимальным или средним уровнем доходности делается заключение о целесообразности дальнейшего анализа данного инвестиционного проекта. Основное преимущество этого показателя также в простоте расчета. Недостатком является большая зависимость от выбранной в качестве ставки сравнения величины чистой прибыли. Однако, как показывает практика можно каждому классу инвестиций поставить в соответствие норму прибы-

ли, т.е. процент прибыли на вложенный капитал. Для этого, взяв за основу типичный для европейских и американских предприятий пример разделения капиталовложений на шесть групп. К первой относятся вынужденные капиталовложения, осуществляемые с целью повышения надежности техники и безопасности в производстве, выполнение требований законодательства или других обязательных предписаний, при этом требования к норме прибыли отсутствуют. Вторая группа – это капиталовложения, направленные на сохранение позиций на рынке. Норма прибыли может быть на уровне 6–8 %. Третья группа – это капиталовложения, имеющие целью обновление основных производственных фондов для повышения технического уровня производства. Норма прибыли принимается на уровне 10–12 %. К четвертой группе можно отнести капиталовложения на осуществление мероприятий по экономии затрат, повышению производительности труда и прибыльности предприятия. Норма прибыли составит 13–15 %. Пятая группа – это капиталовложения в инвестиционные проекты, направленные на расширение традиционных областей деятельности предприятия. Норма прибыли принимается на уровне 18–20 %. И, наконец, к шестой группе относятся капиталовложения, связанные со значительным риском в результате диверсификации предприятия путем захвата новых рынков или создания новых видов продукции. В этом случае норма прибыли принимается на уровне около 25 %. В мировой практике в настоящее время согласно методическим рекомендациям по оценке эффективности инвестиционных проектов наиболее часто употребляются понятия чистый дисконтированный доход, внутренняя норма доходности, индекс доходности и дисконтированный срок окупаемости. Чистый дисконтированный доход рассчитывается как сумма текущих эффектов за весь инвестиционный период приведенный к начальному событию. Положительное значение этого показателя свидетельствует о целесообразности принятия решения о финансировании, а при сравнении альтернативных вариантов экономически выгодным считается проект с наибольшей величиной чистого дисконтированного дохода. Здесь можно использовать также метод аннуитета, так как возникает необходимость определять годовой экономический эффект, который будучи дисконтированным на текущий период времени при постоянном поступлении инвестиций, дает эффект равный величине интегрального экономического эффекта. Индекс доходности характеризуется отдачу проекта на вложенные в него средства. Внутренняя норма доходности представляет собой норму дисконта, при которой величина приведенных эффектов (чистый дисконтированный доход) равен величине приведенных инвестиционных вложений.

Финансовая или коммерческая эффективность заключается в определении и анализе потока и сальдо реальных денег на различные периоды осуществления проекта, а также в анализе финансовых коэффициентов.

Степень будущего риска – один из главных критериев при аналитическом анализе инвестиционных предложений в рамках инвестиционной программы. Чем шире круг охвата различных рисков, тем обоснованнее и привлекательнее для инвестора будет инвестиционный проект.

Кроме того обязательной информацией для оценки каждого проекта является:

- интервал планирования;
- основные технические характеристики проекта;
- основные календарные характеристики проекта – длительность инвестирования, длительность периода промышленного освоения, срок эксплуатации;
- масштаб денежных единиц;
- динамика инфляции;
- величина инвестиций и график их поступления;
- уровень ожидаемых цен на продукцию;
- динамика объемов производства;
- процентная ставка и условия кредитования;

- налоговое окружение;
- источники финансирования проекта.

Исходя из вышеизложенного можно сделать вывод о необходимости комплексной оценки каждого инвестиционного проекта и всей инвестиционной программы в целом для эффективного процесса инвестирования. Модель комплексной оценки представленная на Схеме 1 позволит:

- реализовать требование системного подхода к оценке условий реализации инвестиционного решения;
- отразить в системе показателей и их характеристик современные экономические отношения в условиях рынка и усилить значение социально-экономических критериев;
- выявить возможные потери при реализации инвестиционного решения,
- скорректировать или изменить его параметры до реализации,
- сбалансировать составляющие эффекта, повысить эффективность в целом;
- принять более обоснованное решение на базе выявленных главных характеристик – положительных и отрицательных, составляющих его оценку.

Библиографический список

1. Моисеенко, Н. А. Стимулирование инвестиционной активности организаций / Н. А. Моисеенко, Е. А. Богомолова // Вестник университета. – 2015. – № 9. – С. 34–43.
2. Козловский, А. В. Основные направления инвестиционной деятельности организации в современных экономических условиях. Актуальные вопросы современной науки / А. В. Козловский, Н. А. Моисеенко, Е. А. Богомолова // Сб. научных трудов, Новосибирск. : ЦРНС, 2015. – С.26–40.
3. Моисеенко, Н. А. Вопросы привлечения инвестиционных ресурсов в объекты реконструкции / Н. А. Моисеенко // Сб. материалов 18 Международной научно-практической конференции «Проблемы современной экономики». – Новосибирск, 2014. – С. 18–27.
4. Серов, В. М. Об оценке эффективности функционирования и обновления основных фондов / В. М. Серов // Строительство: Экономика и управление. – 2011. – № 4. – С. 15–22.
5. Серов, В. М. Об экономической основе и необходимости социальной ответственности бизнеса / В. М. Серов // Экономическое возрождение России. – 2013. – № 1– С. 24–32.
6. Козловский, А. В. Механизм реализации крупных инвестиционных проектов / А. В. Козловский // Строительство. Экономика и управление. – М. : ЦНИИЭУС, 2011. – № 1. – С. 18–23.

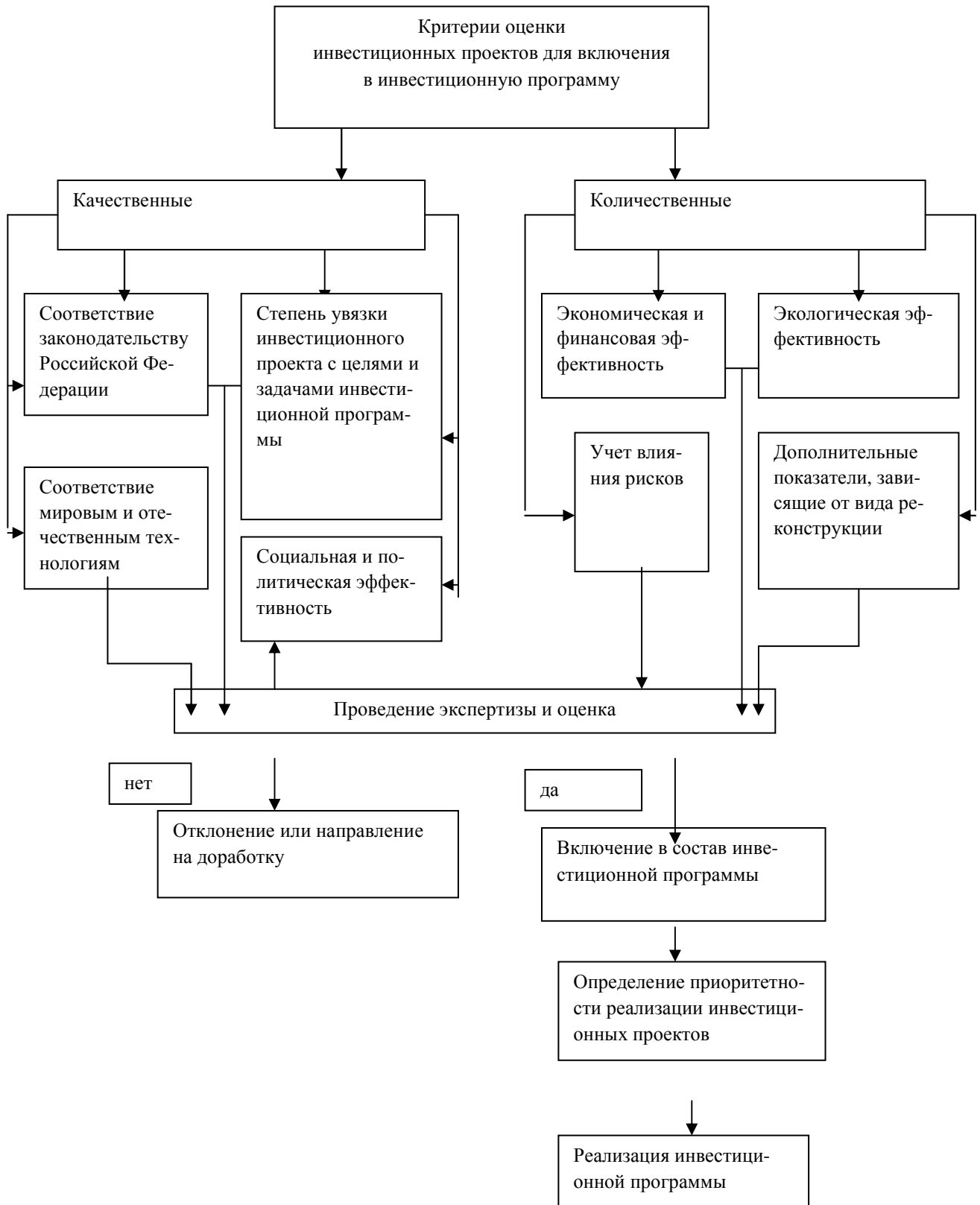


Рис. 1. Имитационная модель оценки инвестиционных проектов для включения в состав инвестиционной программы