
УДК 336.322
ББК 65.263
К 66

Ю.М. Корецкий

Аспирант кафедры экономики и учета Северо-Кавказского государственного технического университета, г. Ставрополь. Тел.: (8652) 945 975, e-mail: nalogi@ncstu.ru.

В.А. Молодых

Кандидат экономических наук, доцент кафедры экономики и учета Северо-Кавказского государственного технического университета, г. Ставрополь. Тел.: (8652) 945 975, e-mail: nalogi@ncstu.ru.

Инвестиционная стратегия для проектов с высоким уровнем риска *(Рецензирована)*

Аннотация: В статье рассмотрены вопросы оценки и отбора инвестиционных проектов с целью минимизации рисков при выборе инструментов их финансирования.

Ключевые слова: стратегия развития, финансирование, инвестиционный проект, оценка риска, алгоритм, портфель, цели организации.

Yu.M. Koretsky

Post-graduate student of Economy and the Account Department, the North Caucasian State Technical University, Stavropol. Ph.: (8652) 945 975, e-mail: nalogi@ncstu.ru.

V.A. Molodykh

Candidate of Economics, Associate Professor of Economy and the Account Department, the North Caucasian State Technical University, Stavropol. Ph.: (8652) 945 975, e-mail: nalogi@ncstu.ru.

Investment strategy of financing high-venture projects

Abstract. The paper discusses questions related to an estimation and selection of investment projects for the purpose of risk minimization at a choice of financing tools.

Keywords: development strategy, financing, the investment project, risk estimation, algorithm, a portfolio, the organization purposes.

Несмотря на важность стратегических аспектов формирования портфеля реальных инвестиционных проектов для экономических субъектов, проблемы, связанные с их финансированием, освещены в отечественной литературе недостаточно системно. На наш взгляд, существует информационный разрыв между данными областями знаний, а также долгосрочным планированием и управлением. Тем не менее, принятие итоговых решений должно осуществляться с учётом стратегических интересов инвесторов и

других участников экономических отношений. В связи с этим представляют определённый интерес алгоритмы создания портфеля инвестиционных проектов, учитывающие комплексные ограничения. Формирование целей и интересов участников в ходе их отбора для последующего финансирования осуществляется путем наложения соответствующих ограничений на показатели эффективности и факторы, их определяющие, формулирующиеся в виде математических неравенств или семантически.

Интегрированный в систему стратегического планирования деятельности организации алгоритм отбора проектов рассмотрен в работах И. Ансоффа. Акцентируя внимание на том, как данные действия реализуются, И. Ансофф рассматривает процесс оценки и отбора как «ключевой элемент стратегической деятельности» [1]. При этом «из-за многомерного характера целей и дефицита средств измерения и прогнозирования оценка проекта не может основываться только на измерении чистого дисконтированного дохода» [1]. Кроме этого, отмечается, что необходимо сопоставить имеющиеся возможности с целями организации и с её стратегией.

Определённый вклад в решение проблем создания алгоритма формирования портфеля проектов внесли и отечественные учёные. Однако, предлагаемая, например, в работе [2] двухэтапная экономико-математическая модель требует, на наш взгляд, дополнительной доработки и конкретизации ее основных практических аспектов.

Необходимо дальнейшее расширение теории формирования портфеля проектов организации с тем, чтобы синтезировать предлагаемые теорией и апробированные практикой алгоритмы, основанные на использовании методов стратегического финансового планирования и собственно инвестиционного менеджмента.

Анализ достижений отечественных и зарубежных теоретиков и практиков [3, 4 и др.] дает возможность составить пригодный для практического использования алгоритм учёта стратегических ограничений при формировании портфеля инвестиционных проектов.

Первый этап алгоритма — формулировка инвестиционной стратегии — включает в себя следующие основные стадии [2]:

— определение периода действия инвестиционной стратегии, создание системы целей, преследуемых финансовой деятельностью, включающих отношение к отдельным видам рисков и к их синтетической оценке по отдельным проектам; мониторинг достижимости целей, а также их корректировка с

учётом изменения внешней и внутренней среды;

— разработка и развитие совместно с маркетинговыми подразделениями организации перечня стратегических областей бизнеса, непрерывный мониторинг их состояния и согласованная корректировка с учётом трансформации заданной системы параметров. При этом учитываются особенности, накладываемые диверсификацией проектов в приоритетных областях бизнеса;

— создание методической базы реализации инвестиционной стратегии. «Даже при чёткой организации управления риском в целом без наличия солидной методической базы в области управления риском в ходе реализации проекта могут возникать серьезные проблемы», при этом «выбор метода и инструментов управления риском нельзя рассматривать лишь как отдельный этап управления проектными рисками и управления проектом в целом, он должен быть также постоянной их функцией» [4].

В результате формирования инвестиционной стратегии становится возможным по признаку соответствия целям организации отбирать доступные проекты. Основные стратегические ограничения включают группы паритетных и инвестиционных параметров.

К первой группе относятся предельные размеры доходности, обычно назначаемые в терминах индекса доходности (PI) или внутренней нормы доходности (IRR), предельные величины риска, определяемые с помощью коэффициента вариации (Var) или модифицированных показателей рискованности, предельные значения ликвидности или окупаемости проекта — период окупаемости (PP), или его дисконтированное значение (DPP).

К группе инвестиционных параметров относятся предельные суммы инвестируемых средств, общее бюджетное ограничение временной согласованности финансовых потоков, которое налагается на перечень доступных проектов с целью оптимизации времени начала реализации каждого из них.

Второй этап алгоритма — реализация инвестиционной стратегии.осу-

ществование ее связано с соблюдением ряда принципов:

- принцип соответствия долгосрочным целям функционирования организации;

- принцип синхронизации реализации инвестиционной стратегии отдельными проектами с конъюнктурой финансового рынка, а также с отдельными направлениями инвестирования (альтернативными проектами), обеспечивающими реализацию стратегии конкурентных преимуществ и синергизма;

- принцип паритета доходности, риска и ликвидности, обеспечивающийся реализацией инвестиционной политики организации в виде установления ограничений на показатели эффективности проектов, колеблемость дисконтированных денежных потоков и сроков их окупаемости;

- принцип управляемости инвестиционного портфеля, обеспечивающийся реализацией административной стратегии организации.

Второй этап алгоритма целесообразно конкретизировать, разбив на следующие стадии:

- мониторинг доступных проектов;

- проверка на соответствие пороговым значениям;

- формирование расширенного перечня проектов, удовлетворяющих полностью или частично вектору целей организации;

- повторный контроль соответствия стратегии;

- итоговая оценка.

Если проект условно принимается, то необходимо провести дополнительную проверку, чтобы выяснить, нуждается ли он в дополнительной оценке перед тем, как будет осуществлен переход к плану проектов и внедрению. Если ожидаемый объем начальных инвестиций в проект не превышает установленного максимума, он передается на этап оценки риска. Если начальный размер проекта признан приемлемым, проводится тестирование на предмет выявления связанного с ним риска. Если его ожидаемый уровень не выходит за допустимые границы, то проект передается для теста общего размера. Если же

выясняется, что проект связан с риском, который превышает установленную границу, он отправляется на оценку целей.

В случае, если проект прошел оценку по начальным затратам и риску, определяется объем необходимых для его осуществления ресурсов. Данный тест должен включать в себя все ожидаемые и возможные затраты, которые могут возникнуть за время его осуществления. Если общая сумма затрат не превосходит «наихудший вариант», проект переходит на этап проверки соответствия стратегии. В противном случае, аналогично вышеописанной процедуре, он передается на этап оценки целей.

Проверка на соответствие стратегии предполагается в основном для тех проектов, которые, ввиду своей привлекательности, были пропущены «мимо» контрольной стадии на начальном этапе. При соблюдении предыдущих критериев далее осуществляется процедура верификации на соответствие долгосрочным планам развития. Считается, что проект будет поддерживать стратегию фирмы, если он удовлетворяет корпоративным целям, а также прошел все тесты: на объемы финансирования, риск и общий размер. Если такой проект будет реализован, он переводится на этап разработки плана или, если он не соответствует планам стратегического развития фирмы, он, как и отклоненные в предыдущих трёх пунктах, переходит на этап оценки целей. Если по какой-либо из перечисленных выше причин некоторые проекты отправляются на оценку целей, то планируемые результаты еще раз сравниваются с целями фирмы. Проект, который способен каким-либо образом значительно повысить эффективность работы компании, отправляется на итоговую корректировку. В противном случае он окончательно отклоняется.

Если проект не соответствует текущим целям фирмы, то до того, как принять или отклонить его, следует провести переоценку стратегии. Это существенно, когда он обещает большие преимущества, но не соответствует планам развития компании. Ввиду его привлекательности может понадобиться привлечение значи-

тельных ресурсов фирмы, что создает дополнительные риски из-за расхождения с общим направлением избранной портфельной стратегии. В связи с этим можно принять решение о смене или частичной ее корректировке. Если возможные преимущества перевешивают существующие риски, то руководство принимает решение об изменении портфельной стратегии. В тех случаях, когда принимается решение об отвлечении на него части ресурсов, проект включается в существующий план развития. В противном случае, несмотря на всю привлекательность проекта, он отклоняется.

Таким образом, отбор проектов по признаку соответствия стратегическим целям организации осуществляется во всех случаях с помощью установления барьерных ограничений, что позволяет по логическому признаку, используя сравнение (конечно, учитывая проработанность технико-экономического обоснования или бизнес-планов, представленных для инвестирования), существенно снижать перечень инвестиционных проектов, которые, в соответствии с целями организации, следовало бы инвестировать. Однако выработка ограничений — довольно трудоёмкая стадия, требующая высокой квалификации персонала, связанного с этим бизнес-процессом, развитого экономического и технологического кругозора и умения использовать современные инструменты анализа, способные учитывать слабые сигналы внешней среды, а также осуществлять синтез информации в экономико-математические модели, участвующие в величинах в которых заранее обеспечены адекватным и практически реализуемым методологическим аппаратом.

Окончательно, с позиций соблюдения целей организаций, составляется перечень проектов, которые необходимо инвестировать, при этом оставаясь в рамках так называемого «бюджетного ограничения», что делает необходимым постановку задачи об эффективном распределении инвестиционных ресурсов с учётом риска и неопределённости, присутствующих отдельным проектам и внешней среде в целом.

Особенностью применения методов математического программирования в целевой оптимизации портфеля реальных инвестиционных проектов из перечня соответствующих стратегическим целям организации, по нашему мнению, является то, что формулирование целевой функции осуществляется в терминах линейных показателей эффективности портфеля реализуемых инвестиционных проектов. Это соответствует в основном критерию максимума чистого дисконтированного дохода. Одновременно формулирование ограничений, определяющих перечень проектов, допускает и применение нелинейных ограничений, таких, как критерий внутренней нормы доходности, дисконтированного периода окупаемости и т.п.

Таким образом, рассмотренные методологические аспекты оценки риска и неопределённости позволили на основе системного подхода уточнить процедуры согласования интересов экономических агентов, связанных с реализацией стратегических целей организации. Применение адаптированного алгоритма позволяет повысить точность и детализацию оценок рискованности, сделанных на стадии изучения имеющихся возможностей. Основной акцент предложено делать, в первую очередь, на исследовании обеспечения и лишь во вторую очередь — на уточнении параметров целевых рынков. Данный процесс детализован до конкретных аналитических процедур. По завершении анализа риска высказывается мнение о целесообразности финансирования реального инвестиционного проекта. В дальнейшем необходимо провести уточнение концепции целевой оптимизации, систематизировать набор ограничений, накладываемых на показатели проектов, обосновать специальную последовательность применения критериев линейных показателей эффективности в моделях математического программирования: линейных и нелинейных ограничений при формировании всего перечня эффективных с точки зрения портфельной стратегии проектов и линейных — на стадии формирования эффективного портфеля.

Примечания:

1. Ансоф И. Стратегическое управление. М.: Экономика, 1989. 519 с.
2. Поспелов Г.С., Курилов А.Е. Процедуры и алгоритмы формирования комплексных программ. М.: Наука, 1995. 424 с.
3. Оптимальное распределение средств между инвестиционными проектами / Г.А. Бебякин [и др.] // Проблемы математической экономики: сборник. М.: Диалог МГУ, 1998. С. 45-54.
4. Кендалл И., Роллинз К. Современные методы управления портфелями проектов и офис управления проектами: максимизация ROI. М.: ПМСОФТ, 2004. 576 с.