

Инвестиционных международных проектов оценка

Международные проекты основаны на взаимодополняющих отношениях и возможностях партнеров, например, совместные предприятия, объединяющие двух или более участников для достижения коммерческих целей при совместном контроле. Такие проекты отличаются значительной сложностью и затратами. Инвестиционные международные проекты, проводимые отечественными компаниями за рубежом и в России с привлечением иностранного капитала, как правило, осуществляются в реальном секторе экономики.

Развитие экспорта капиталов вызвало необходимость его международно-правового регулирования, заключения международных соглашений по вопросам инвестиций. Причина заключения таких соглашений - стремление промышленно развитых стран обеспечить защиту своих инвесторов от рисков: экспроприация собственности, запрет валютных трансферов и т.п. Страны, заинтересованные в привлечении капиталов, могут предоставлять иностранным инвесторам налоговые льготы и т.п.

Иностранные инвестиции - это инвестиции, которые вкладываются в экономику зарубежными инвесторами (иностранными компаниями, банками, бизнесменами) и другими государствами. Под иностранными инвестициями понимают ценности (имущественные и интеллектуальные) одного государства, ввезенные на территорию другого государства для получения взаимной экономической выгоды. По своей форме инвестиции делятся на: ссудные (займы, кредиты, ссудный капитал) и предпринимательские (прямые и портфельные инвестиции).

Прямые инвестиции – это вложение свободных денежных средств в акционерный капитал компании, дающее право на участие в управлении бизнесом. Задача инвестора - повысить эффективность работы компании с тем, чтобы получить более высокий доход на инвестиции.

Портфельные инвестиции - вложение денежных средств в акции с целью получения дохода за счет роста их курсовой стоимости и/или получения дивидендов.

Возвратные инвестиции - кредиты, выдаваемые инвесторами компании.

Особенности иностранных инвестиций обусловлены предпочтениями инвесторов по критерию "риск-доходность". Наименее рисковые и наименее доходные вложения - возвратные инвестиции, затем в порядке возрастания рисков и доходности идут прямые и портфельные инвестиции. Доля портфельных инвестиций - наименьшая среди данных видов инвестиций в Россию. Это связано с низкой привлекательностью миноритарных пакетов акций российских компаний относительно прямых инвестиций и предоставления кредитов. Кроме того, по сложившейся практике ведения бизнеса в России часто имеет место ущемление прав миноритарных инвесторов.

В России отношения, связанные с иностранными инвестициями, регулируются Законом РФ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации».

Иностранными компаниями в России успешно реализованы инвестиционные проекты в пищевой промышленности, торговле, производстве легковых автомобилей (Тойота, Форд, БМВ). Российские нефтяные компании разрабатывают крупные инвестиционные проекты за рубежом (участие в разведке и разработке нефтяных месторождений на Ближнем Востоке, Африке и Латинской Америке).

Применяются различные методики оценки инвестиционных проектов в зависимости от страны инвестирования и требований инвесторов. В России получили распространение несколько оценочных методик: методика ЮНИДО, методика Всемирного банка и отечественные Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов. Методика ЮНИДО (Руководство по оценке эффективности инвестиций) и подходы Всемирного банка в большей степени ориентированы на анализ масштабных инвестиционных проектов, преимущественно в развивающихся странах. Методические рекомендации предназначены для подготовки проектов, претендующих на получение государственной поддержки.

При всем многообразии подходов все эти методики опираются на ряд базовых принципов обоснования инвестиционных решений:

- использование принципа альтернативности;
- моделирование потоков продукции и ресурсов в виде денежных потоков;
- оценка проекта по различным критериям и уровням анализа: техническим, коммерческим, институциональным, макроэкономическим, финансовым, социальным, экологическим;
- использование критериев оценки эффективности, принятых в мировой практике;
- учет неопределенности и рисков, связанных с проектом.

Критерии сопоставления требуемых инвестиций и прогнозируемых доходов в мировой практике подразделяются на две группы в зависимости от применяемого метода оценки. Без учета временного фактора используют методы, основанные на учетных оценках, а при учете влияния времени - динамические показатели оценки экономической эффективности, основанные на дисконтировании денежных потоков.

К первой группе относятся критерии:

- суммарная прибыль;
- средняя норма прибыли или бухгалтерская рентабельность инвестиций;
- срок окупаемости инвестиций.

Ко второй группе относятся следующие критерии:

- чистая приведенная стоимость;
- индекс прибыльности;
- внутренняя норма прибыли;
- дисконтированный срок окупаемости инвестиций.

Самый простой метод - оценка проекта по сроку окупаемости. Однако данный метод не учитывает изменения стоимости денег в будущем, и не учитывает денежные потоки, которые будут получены после окупаемости проекта. Поэтому этот метод обычно применяют на первоначальном этапе с целью исключения из дальнейшего рассмотрения проектов, не удовлетворяющих заданным инвестором требованиям по окупаемости проекта. Такими же недостатками обладает и показатель бухгалтерской рентабельности инвестиций: не учитывает различия в продолжительности эксплуатации активов, созданных в результате инвестирования.

Динамические методы оценки эффективности проекта лишены недостатков статистических методов. Особенностью оценки международных проектов является необходимость учета национального законодательства в области инвестиционной политики страны, в которой реализуется инвестиционный проект.

При реализации инвестиционного проекта на территории России рекомендована оценка следующих видов эффективности (в соответствии с "Методическими рекомендациями по оценке эффективности инвестиционных проектов" от 21.06.1999 г.):

- эффективность проекта в целом (общественная и коммерческая эффективность инвестиционного проекта);
- эффективность участия в проекте (для предприятий-участников, для акционеров акционерных предприятий-участников, бюджетная эффективность и т.д.).

Показатели коммерческой эффективности проекта определяют финансовые результаты для инвестора, реализующего проект. При условии, что инвестор осуществляет необходимые для реализации проекта затраты и пользуется всеми его результатами. Оценка коммерческой эффективности проекта производится на основании следующих показателей эффективности: период окупаемости проекта; чистый дисконтированный доход; внутренняя норма рентабельности; индекс прибыльности.

Бюджетная эффективность рассчитывается для органов государственного и/или регионального управления. Она может определяться для бюджетов различных уровней или консолидированного бюджета. Основным показателем бюджетной эффективности является чистый дисконтированный доход бюджета. Для определения показателей бюджетной эффективности рассчитываются поступления в бюджет (налоги, сборы, возврат займов и процентов по ним, дивиденды по акциям) и сумма бюджетных расходов (субсидии, дотации, займы и расходы на приобретение акций и т.п.).

Международные инвестиционные проекты в области добычи минерального сырья на территории России могут осуществляться на основе Закона РФ «О соглашениях о разделе продукции» (СРП). В настоящее время в Российской Федерации на условиях СРП осуществляются "Сахалин-1", "Сахалин-2" и "Харьгинское месторождение". Реализация четвертого подписанного соглашения по Самотлорскому месторождению отложена.

**А.И.Ковалева – д.э.н., зав. сектором ООО «ПермНИПИнефть»
В.Л.Уланов – д.э.н., профессор, профессор кафедры РУСО ГУ-ВШЭ**