

УДК 339.7

Крысанова Надежда Витальевна

магистрант 1-го курса, направление
«Экономика», факультет бизнеса и управления
Гуманитарного университета (г. Екатеринбург)
E-mail: krysanova_nadezhda@rambler.ru

Krysanova Nadezhda Vital'evna

Master Student, Business and Management
Department, Liberal Arts University – University
for Humanities (Ekaterinburg)

**ПРИМЕНЕНИЕ МЕТОДОВ
ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ
ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ
НА ПРИМЕРЕ РОССИЙСКОЙ
ЭКОНОМИКИ**

**RUSSIAN PRACTICE
OF FOREIGN INVESTMENT
EFFECTIVENESS EVALUATION**

Аннотация

Статья показывает уровень инвестиционных вливаний в страну и их волатильность на конкретный период. Рассмотрена методика оценки эффективности инвестиций, которая была применима для оценки инвестиционной привлекательности России. По результатам расчета чистой текущей стоимости отрицательное значение показывает неэффективность вложений и, как следствие, нулевой показатель отдачи на вложенный капитал. Данное исследование позволяет сделать вывод о низкой привлекательности страны и нацелить российскую экономику на создание устойчивой платформы для иностранных инвесторов.

Ключевые слова: иностранные инвестиции; чистый дисконтированный доход; денежный поток; индекс доходности; внутренняя норма доходности; срок окупаемости; точка безубыточности; норма прибыли.

Abstract

The article shows the level of investment flows into the country and their volatility for a certain period. The method of evaluating the investment effectiveness has been used to evaluate investment opportunities in Russia. The calculation of the net present value has shown negative value that indicates the inefficiency of investment and, consequently, the zero return rates on invested capital. This study has indicated low attractiveness of the country and proposes that Russian economy should get oriented to creation a sustainable platform for foreign investors.

Keywords: foreign investment; net present value; cash flow; profitability index; internal rate of return; payback period; rate of return.

Россия обладает инвестиционной привлекательностью для иностранных инвестиций, несмотря на нестабильность российской экономики, которая в значительной степени оказала влияние на величину инвестирования денежных средств зарубежными инвесторами. Основной объем инвестиций по странам-инвесторам представлен в табл. 1.

В I полугодии 2013 г. в экономику России поступило 98,8 млрд долларов иностранных инвестиций, что на 32,1 % больше, чем в I полугодии 2012 года [1].

Из табл. 1 видно, что в начале 2013 года ситуация на рынке инвестиций значительно улучшилась, но данный факт не внушает доверия иностранным инвесторам. Инвестиции поступают в Россию неравномерно и именно в те экономические субъекты РФ, которые имеют инвестиционную привлекательность. Это происходит из-за высокого уровня коррупции в стране (по данным неправительственной организации Transparency International, Россия занимает 133-е место в мире), неэффективного управления общегосударственным сектором и административных барьеров.

Таблица 1

Волатильность иностранных инвестиций в российскую экономику [1]

Страна	Значение инвестиций, \$ млн	
	I кв. 2012	I кв. 2013
Франция	490	8302
Швейцария	18 131	7123
США	1218	6907
Нидерланды	3601	6805
Люксембург	1658	6216
Соединенное Королевство (Великобритания)	2011	5980
Кипр	2994	5303
Ирландия	72	2736
Австрия	318	2481
Китай	127	2232

Россия стремится создать благоприятные условия для иностранных инвесторов, а именно достигнуть высоких темпов экономического роста, построить емкий внутренний рынок и сформировать высококвалифицированную рабочую силу при умеренном уровне оплаты труда [2]. Большая часть опрошенных инвесторов уверена, что инвестиционная привлекательность России в среднесрочной перспективе повысится. Но все же иностранных инвесторов сдерживает большой риск инвестирования, обусловленный фактом опасного ведения бизнеса в России.

В 2013 году уже заложена тенденция увеличения инвестиционных средств ряда стран. Задача России на данном этапе заключается в укреплении позиций и усовершенствовании экономики страны для улучшения инвестиционной привлекательности. Для выполнения данной задачи необходимо выявить эффективность вложенных средств, определить период их окупаемости, а также внутреннюю норму, доходности от инвестиций по периодам.

Современные экономисты применяют ряд взаимодополняющих показателей для оценки эффективности инвестиций предприятия. Степень эффективности и многофункциональности методики их применения для международных инвестиций можно проверить, давая оценку эффективности иностранных инвестиций (на примере России).

Сравнение различных инвестиционных проектов и выбор лучшего из них делаются с использованием группы показателей [5. С. 457]:

- чистого дисконтированного дохода (Net present value, NPV);
- индекса доходности (Profitability Index, PI);
- внутренней нормы доходности (Internal Rate of Return, IRR);
- срока окупаемости ($T_{ок}$);
- других показателей (точка безубыточности, норма прибыли и пр.)

Данные показатели можно сгруппировать в ряде методов, как то:

1. Метод чистого современного значения стоимости (NPV-метод)

Суть метода заключается в определении чистого дисконтированного дохода на вложенный капитал путем вычисления разницы между суммой всех дисконтированных потоков денежных средств (Cash Flow, CF) за рассматриваемый период и дисконтированной суммой инвестиционных затрат на него. Проект принимают, если значение NPV имеет положительное значение, в случае оценки нескольких инвестиционных проектов выбирают проект с большим значением NPV.

2. Метод внутренней нормы доходности (Internal Rate of Return, IRR)

Норма прибыли обусловлена инвестицией. Это та норма прибыли (барьерная ставка, ставка дисконтирования), при которой чистая текущая стоимость инвестиции равна нулю, или это та ставка дисконта, при которой дисконтированные доходы от проекта равны инвестиционным затратам. Для расчета данного показателя необходимо рассчитать два показателя NPV для одного проекта:

- NPV1 рассчитывается со ставкой дисконта реального времени т. е. с учетом сегодняшней инфляции, премии за риск или отдачи на вложенный капитал;

- для NPV2 заведомо специально ставка дисконта берется таким образом, чтобы показатель чистой текущей стоимости приобрел отрицательное значение¹.

На основе расчета этих двух показателей определяется показатель IRR.

Проект считается эффективным, если показатель IRR больше реальной ставки дисконтирования.

3. Метод периода окупаемости

Период окупаемости инвестиций (Payback Period, PP) – время, которое требуется, чтобы инвестиция обеспечила достаточные поступления денег для возмещения инвестиционных расходов, т. е. это срок, за который сумма чистых дисконтированных доходов на момент завершения инвестиций становится равной сумме самих инвестиций. Рассмотренные три критерия оценки эффективности на практике существуют как объединенная методика международного уровня (UNIDO), разработанная ООН. В России также существует данная методика. Методики отличаются лишь названием критериев, а расчеты производятся аналогично. Суть методики в расчете четырех критериев, которые для эффективности проекта должны удовлетворять определенным параметрам (табл. 2).

Таблица 2

Перечень и параметры критериев методики UNIDO

№ п/п	Название критерия	Нормативное значение
1	Чистая текущая стоимость (NPV)	> 0
2	Срок окупаемости инвестиций, Ток.	$<$ срока жизни проекта
3	Индекс рентабельности инвестиций, IP	≥ 1
4	Внутренняя норма доходности, IRR	$>$ ставки дисконта

Применяя данную методику на примере инвестиций в Россию из-за рубежа, можно столкнуться с проблемой нехватки денежных потоков за период. Расчет методики можно представить в виде проектных инвестиций, следующим образом:

1. Принимаем инвестиции 2009 года за исходный денежный поток (выбор данного года обусловлен ростом иностранных инвестиций в страну и в качестве отчетной даты для рассмотрения инвестиционной привлекательности России в посткризисный период);

2. Денежные потоки (CF) представляем в виде разницы бюджетных доходов и бюджетных расходов за период с 2010-го по 2012 год, таким образом устанавливая срок жизни проекта – 3 года. Период выбран исходя, во-первых, из условий маркетинговой политики, так как именно в трехлетний период происходит «снятие сливок» с проекта; во-вторых, из необходимости выяснить, насколько были эффективны, окупаемы и ликвидны инвестиции 2009 года.

Наглядно расчет первого показателя представлен в табл. 3.

¹ Данный показатель рассчитывается только при положительном значении NPV1, в противном случае расчет метода не имеет смысла.

Таблица 3

Значение чистой текущей стоимости

Показатель	Период (годы)			
	2009	2010	2011	2012
CF, млрд руб. ²	-3963,3	-1812,1	442,1	-42,7
Дисконтный множитель (при ставке дисконта 7 %) ³	1	0,934	0,873	0,816
Дисконтированный чистый поток, млрд руб.	-3963,3	-692,5	386,1	-34,8
NPV, млрд руб.	-3963,3	-4655,8	-4269,7	-4304,5

Из последней графы табл. 3 видно, что показатель NPV отрицателен, что не удовлетворяет критериям метода эффективности инвестиций. Расчет оставшихся трех критериев в этом случае не имеет смысла. Данная отрицательная величина позволяет сделать вывод о неэффективности инвестиционных поступлений в 2009 году, и за трехлетний период эти инвестиции не окупятся.

Недостаток расчетов может заключаться в нехватке данных о денежных потоках, в которые входит калькуляция доходов и расходов бюджета. Данное условие необходимо и при применении рассматриваемого метода по отдельным сегментам поступления иностранных инвестиций. Взяв за основу величину ВВП по годам и рассмотрев структуру поступлений, можно выделить пять основных доходных отраслей: добывающую промышленность, обрабатывающую промышленность, транспорт, строительство и финансовую деятельность (табл. 4).

Таблица 4

Величина ВВП по наиболее крупным отраслям и в целом за 2010–2012 гг., млрд руб. [6]

Объект поступления ВВП	Период (годы)		
	2010	2011	2012
Добывающая промышленность	4816,08	5021,96	6880
Обрабатывающая промышленность	7594,59	7811,94	9390
Транспорт	4491,92	4463,96	5000
Строительство	2639,58	2789,98	3750
Годовой ВВП	46 308,5	55 799,6	62 600

В каждую из отраслей ежегодно поступает внушительная сумма иностранных инвестиций (табл. 5).

² Cash Flow за 2009 год определяется суммированием федеральных доходов, расходов и инвестиций за рассматриваемый период; за 2010–2012 годы cash flow определяется суммой доходов и расходов без учета размера инвестиций [3; 4].

³ Ставка дисконта берется как среднеарифметическая уровня инфляции за 2010–2012 годы.

Иностранные инвестиции в Россию (по отраслям) за 2010–2012 гг., млрд руб. [7]

Отрасль	Период (годы)		
	2010	2011	2012
Добывающая промышленность	341,8	536,4	502,5
Обрабатывающая промышленность	682,9	811	1036,5
Транспорт	41,6	148,9	103,6
Строительство	187,5	169,7	216,3
Финансовая деятельность	1640,5	3499,2	921,6

Сопоставив значения доходов и инвестиций в каждой из отраслей, можно говорить о положительном значении NPV, но также без учета расходов в каждой из них. Но даже и в этом случае, проанализировав динамику доходов от основных отраслей и инвестиций в эти же отрасли (табл. 4, 5), можно говорить о положительной тенденции инвестиционных условий в России, а значит, об эффективности вложений иностранных инвесторов.

Итак, рассматривая Россию с позиции крупной организации, со своими доходами, расходами (в виде федерального бюджета), а также со своими инвестициями (в виде инвестиций иностранных инвесторов), можно говорить об успешности применения методики эффективности инвестиционных проектов как для отдельного предприятия, так и для государства в целом. Единственным аспектом применения данной методики на уровне государства является подробная калькуляция всех Cash Flow государства. Преимущество данного метода заключается в том, что он позволяет оценить, насколько были эффективны инвестиции в прошлый период, а также дать оценочный прогноз на кратко- и среднесрочный периоды. Применение второго варианта возможно в случае внедрения нового капиталоемкого проекта. Методика UNIDO применима к оценке инвестиций государства, и при достоверности собранных данных Cash Flow она приведет к наиболее объективным результатам.

Источники

1. Росстат. – URL: <http://www.gks.ru>
2. Исследование инвестиционной привлекательности России. – URL: eu.ru
3. Приложения 1 и 3 к Федеральному закону «Об исполнении федерального бюджета за 2009 год» (2010–2012 годы).
4. О федеральном бюджете на 2010 год и на плановый период 2011 и 2012 годов: Федеральный закон от 02.12.2009 г. № 308-ФЗ (ред. от 03.11.2010).
5. Алексеева А. И., Васильев Ю. В. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности. – М. : КноРус, 2006. – 672 с.
6. Минфин РФ. – URL: www.minfin.ru
7. Данные ЦБ РФ. – URL: www.cbr.ru