

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ  
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Федеральное государственное автономное образовательное учреждение  
высшего образования  
«ТЮМЕНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»

ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ИНСТИТУТ  
Кафедра экономической теории и прикладной экономики

РЕКОМЕНДОВАНО К ЗАЩИТЕ В  
ГЭК И ПРОВЕРЕНО НА ОБЪЕМ  
ЗАИМСТВОВАНИЯ

Заведующий кафедрой  
д-р экон. наук, профессор  
И.А. Лиман

«17» 12 2018г.

**ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА**  
(магистерская диссертация)

**ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТРАТЕГИЯ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ**

38.04.01 Экономика

Магистерская программа «Экономика и правовое регулирование бизнеса»

Выполнила работу  
Студент 3 курса заочной формы  
обучения

  
(подпись)

Самойлова  
Наталья  
Николаевна

Научный руководитель  
Канд. экон. наук,  
доцент

  
(подпись)

Гильтман  
Марина  
Андреевна

Рецензент  
Клиентский менеджер, Западно-  
сибирский банк ПАО Сбербанк  
Отдел продаж клиентам малого  
бизнеса

  
(подпись)

Шимин  
Вадим  
Александрович

г. Тюмень, 2018

Работа выполнена на кафедре экономической теории и прикладной экономики  
Финансово-экономического института ТюмГУ  
по направлению «Экономика»,  
магистерская программа «Экономика и правовое регулирование бизнеса»

Защита в ГЭК  
протокол от \_\_\_\_\_ № \_\_\_\_\_  
оценка \_\_\_\_\_

## ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	4
ГЛАВА 1. ИНВЕСТИЦИОННЫЕ СТРАТЕГИИ КАК ЭЛЕМЕНТ УПРАВЛЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЕМ .....	6
1.1. Инвестиционная деятельность предприятия: характеристика и роль в управлении .....	6
1.2. Выбор инвестиционной стратегии предприятия .....	15
1.3. Инвестиционный портфель как основа формирования инвестиционной стратегии предприятия .....	29
ГЛАВА 2. АНАЛИЗ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ .....	41
2.1. Анализ российских компаний и сравнение их инвестиционной деятельности .....	41
2.2. Формирование инвестиционной стратегии предприятия .....	45
2.3. Основные критерии принятия инвестиционного решения предприятием .....	70
ГЛАВА 3. МЕТОДИКА ФОРМИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТРАТЕГИИ .....	77
3.1. Основы формирования инвестиционной стратегии предприятия .....	77
3.2. Совершенствование методов проведения анализа инвестиционной политики фирмы .....	85
3.3. Предложения по совершенствованию подходов к формированию инвестиционного портфеля компании .....	92
ЗАКЛЮЧЕНИЕ .....	101
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ .....	103

## ВВЕДЕНИЕ

Одной из важнейших задач современного этапа развития российской экономики становится достижение стабильного экономического роста. Определяющим значением для решения данной задачи обладают инвестиции. При этом, несмотря на незначительное улучшение макроэкономической ситуации в стране, в инвестиционной сфере значительных позитивных сдвигов на данный момент еще не произошло. Состояние инвестиционной сферы деятельности компаний остается неудовлетворительным.

При данных обстоятельствах особенно важным значением обладают как инвестиционная политика государства, так и эффективная организация инвестиционной деятельности компаний. Все это определяет актуальность данного исследования, где особое внимание уделено методологическим и методическим вопросам совершенствования инвестиционной стратегии предприятия, обеспечения её эффективности и роста инвестиционной активности предприятий.

Целью диссертационной работы является определение эффективности инвестиционной стратегии компании и разработка направлений по её совершенствованию.

Поставленная цель работы потребовала решения следующих задач:

- рассмотреть теоретические аспекты разработки инвестиционной стратегии предприятия,
- провести анализ инвестиционных стратегий российских компаний, на примере ПАО «Лукойл», ПАО «Газпром» и ОАО «РЖД»,
- предложить пути совершенствования инвестиционной стратегии.

Объектом диссертационного исследования являются крупнейшие российские компании и в частности ОАО «РЖД».

Предметом исследования выступают стратегии крупнейших российских компаний, оперирующих в различных отраслях.

Теоретической основой диссертации являются фундаментальные положения теорий и прикладные исследования зарубежных и российских ученых, посвященные проблемам анализа инвестиций, инвестиционным стратегиям крупных корпораций, а также развитию ведущих отраслей мира.

В процессе диссертационного исследования использовались методы системного и логического анализа, прямой анализ и синтез, методы сравнения и аналогий, обобщений, прогнозирования, системно-функциональный, графический, экономико-статистический, экономико-математический подходы.

Научной новизной диссертации является формирование авторского подхода в области осуществления исследования инвестиционных стратегий крупных корпораций, с последующим формированием альтернативных направлений совершенствования инвестиционной стратегии российских компаний на примере ОАО «РЖД».

Наиболее существенные результаты исследования, заключаются в следующем:

1. Изучены подходы к оценке инвестиционной стратегии компании.
2. Рассмотрены авторские определения понятия «инвестиционных стратегий».
3. Проанализированы инвестиционные стратегии компаний.
4. На примере ОАО «РЖД» предложены альтернативные направления совершенствования инвестиционной стратегии.

Теоретической значимостью работы является то, что основные положения и выводы, полученные в ходе диссертационного исследования, могут внести вклад в расширение и углубить научные знания в области реализации инвестиций, а также дополняют существующие работы, которые посвящены промышленно-инвестиционным аспектам работы компаний.

Практической значимостью результатов выполненной диссертационной работы стала возможность использования представленных в ней предложений по совершенствованию подходов к формированию инвестиционного портфеля.

## ГЛАВА 1. ИНВЕСТИЦИОННЫЕ СТРАТЕГИИ КАК ЭЛЕМЕНТ УПРАВЛЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЕМ

### 1.1. Инвестиционная деятельность предприятия: характеристика и роль в управлении

Любому хозяйствующему субъекту, а тем более коммерческой структуре, необходимо пройти через формирование экономической системы как объекта определенных вложений, текущих издержек, а также, как средства получения доходов и извлечения финансовых результатов. Как совокупность взаимосвязанных элементов, экономическая бизнес-система, она может быть укрупненно проанализирована с двух точек зрения.

Первым подходом является классический для советской управленческой школы и предполагающий взаимодействие производительных сил и производственных отношений, качество и интенсивность которых обуславливает ее социальную и финансовую успешность.

Второй подход обусловлен цикличностью раскрученного «маховика» хозяйственного оборота компании, он состоит из имеющихся актов реализации, воспроизводства последовательности материально-технического обеспечения, восстановления трудового потенциала, а также регулярной деятельности по созданию добавленной стоимости в форме продукта. Движением этого «маховика» становится операционный цикл или операционная деятельность.

С развитием бизнеса тесно сопряжено развитие данного аспекта, который проходит соответствующие стадии жизненного цикла. В случае, когда компания находится на стадии «юности» или «зрелости», финансово-экономическая модель стратегического управления будет представлена следующим образом.



Рисунок 1.1 - Этапы реализации стратегического управления компанией

Источник:[31]

Стратегическим управлением и его ключевой частью (планированием) является технологически сложный процесс из локальных и пересекающихся системных стратегий общекорпоративного, отраслевых и региональных уровней. Инвестиционные стратегии входят в состав функциональных стратегий финансового сектора. Механизмы ее разработки рассматривают с позиции стратегических подходов к финансовому анализу, выбору решений. Все финансовые решения разбивают на пять видов по методике «SOFIA».

1. Стратегические решения (S).
2. Операционные (O).
3. Решения по финансированию (F).
4. Инвестиционные решения (I).
5. Аналитические (A).

Все инвестиционные решения не могут быть приняты отдельно от стратегических финансовых решений, связанных со стадиями жизненного цикла компаний, они базируются на стратегическом финансовом анализе по нескольким комплексным методикам. В числе современных методов этого анализа выделяют: оценку внутренней и рыночной стоимости бизнеса, модель устойчивого развития, матрицы финансовых стратегических моделей, модели Дюпона и т.п. При этом инвестиционная стратегия создается не только как часть финансового стратегического плана, с концептуального плана их обуславливает стратегия развития бизнеса, а стратегические инициативы формируют содержательную часть инвестиций.

Инвестиционная стратегия предприятия понимается как комплекс целей инвестиционной деятельности компании долгосрочного характера, определяющий инвестиционные решения, сформулированной на основе финансовых стратегий. Финансовая стратегия должна выполнять регулирующую функцию в отношении стратегии развития путем разрешения инвестиционной стратегии по объему, структуре и форме. Стратегическая инициатива позволяет создавать инвестиционную стратегию более полной и конкретной.

Эффективность инвестиционной деятельности предприятия строится с учетом следующих принципов:

- высокий динамизм,
- комплексный характер формирования управленческих решений,
- интегрированность с общей системой управления предприятием,
- ориентированность на стратегические цели их развития.

Эффективное инвестиционное управление, построенное с учетом перечисленных принципов, должно обеспечить высокий темп развития предприятий и достижение необходимых результатов их инвестиционной деятельности.

В основе инвестиционной деятельности организации стоит инвестиционная политика, управление реальными инвестициями или формирование инвестиционных ресурсов.

Инвестиционная политика предприятия означает процесс формирования системы долгосрочных целей инвестиционной деятельности и отбор наиболее эффективных путей их достижения на основе представлений прогноза условий этой деятельности (инвестиционного климата), конъюнктуры инвестиционного рынка, как в целом, так и на отдельных его сегментах.

Инвестиционная политика предприятия включает следующее:

- управление рискам;
- программно-целевое планирование;
- оценка капитальных бюджетов;
- стратегический анализ;
- стратегическое управление.

Реальное инвестирование в современных условиях стало для большинства российских предприятий единственным направлением инвестиционной деятельности. Реальные инвестиции в зависимости от поставленной цели и решаемых задач реализовываются в различных формах, которые можно перевести к основным направлениям:

- инновационному инвестированию;
- капитальному инвестированию (капитальным вложениям);
- инвестированию прироста оборотных средств.

В настоящее время самой сложной становится вопрос изыскания средств, источников финансирования инвестиционных проектов. Приступить к реализации проекта невозможно без достоверного оценивания возможностей инвестирования в общих капитальных затрат (основной и оборотный капитал).

К основным источникам инвестиционных ресурсов проектов относят:

1. собственные средства;
2. привлеченные средства (акционерный капитал);
3. заемные средства (рис. 1.2.).



Рисунок 1.2 - Основные источники формирования инвестиционных ресурсов  
 Источник:[31]

Собственные средства формируются, в основном, из предыдущих накоплений, амортизационных отчислений и нераспределенной прибыли, суммы, выплачиваемой страховыми органами в виде возмещения ущерба, продажи основных фондов, земельных участков и других видов активов и т.д. Многие из этих источников имеют ограниченные возможности для накопления средств: амортизационные отчисления - из-за высокой изношенности основных производственных фондов и, нередко, нецелевого использования отчислений; прибыль - в результате низкой рентабельности производства. Если в развитых странах за счет прибыли финансируется около 25-30% инвестиций, то в России на долю прибыли приходится около 10%.

Привлеченные средства от продажи акций (акционерный капитал) как источник финансирования в России еще не сформировался. В странах с развитой рыночной экономикой акционерный капитал создается инвестиционными фондами и компаниями путем привлечения средств

населения, за счет которого финансируется до 50 % инвестиций. Также к привлеченным средствам относятся средства, выделяемые финансово промышленными группами на безвозмездной основе, благотворительные и иные взносы, ассигнования из бюджета.

Заемные средства (кредиты банков и поставщиков, кредиты иностранных инвесторов, облигационные займы, векселя) являются важным источником финансирования инвестиций, однако и этот источник мало доступен для российских предприятий. Во-первых, коммерческие банки крайне неохотно выдают инвестиционные кредиты в виду отсутствия гарантий их возврата. Во-вторых, сами кредиты разорительны для заемщиков, так как процентные ставки по кредитам выше нормы прибыли даже наиболее рентабельных предприятий.

При решении задач эффективного управления инвестиционными ресурсами рекомендуется использование таких методов финансового менеджмента, как: управление собственным и заемным капиталом, ресурсами предприятия, активами и пассивами предприятия, себестоимостью продукции, финансовым состоянием предприятия, эффективностью и рисками его финансово-хозяйственной деятельности и интенсификацией производства, методы оптимизации структуры капитала, анализа инвестиционных проектов, финансового прогнозирования и другие.

Эти методы целесообразны при разработке инвестиционной стратегии и тактики, оптимизации стоимости и структуры инвестиционных ресурсов, управлении выбором инвестиционных проектов и формировании программы реальных инвестиций, управлении формированием и реструктуризацией портфеля финансовых инвестиций.

Таким образом, инвестиционная политика предприятия основывается на выборе и построении правильной инвестиционной стратегии.

Стратегия инвестирования - это многошаговый процесс принятия инвестиционных решений в соответствии с действующими правилами функционирования предприятия (формальными и неформальными), при

котором на каждом последующем шаге учитывается решение, принятое на предыдущем шаге.

Формирование инвестиционной стратегии включает ряд этапов, общих для всех предприятий:

Определение периода формирования инвестиционной стратегии. В условиях нестабильного развития экономики этот период не превышает 3-5 лет (в развитых странах 10-15 лет).

Выработка системы целей инвестиционной деятельности. Система целей исходит из общей стратегии экономического и производственного развития предприятия и этапа жизненного цикла предприятия.

Разработка эффективных путей реализации целей инвестиционной стратегии включает:

- разработку стратегических направлений деятельности предприятия;
- разработку стратегии формирования инвестиционных ресурсов.

4. Конкретизация инвестиционной стратегии по периодам ее реализации предусматривает установление последовательности и сроков достижения отдельных целей и решения задач. При этом:

- внешняя синхронизация предусматривает согласование во времени инвестиционной стратегии, стратегии развития предприятия и конъюнктуры инвестиционного рынка;

- внутренняя синхронизация предусматривает во времени реализации отдельных направлений инвестирования между собой и с инвестиционными ресурсами.

5. Оценка инвестиционной стратегии осуществляется на основе системы критериев (табл. 1.1).

В качестве факторов, влияющих на принятие инвестиционного решения предприятия, рассматриваются:

- денежная сумма, которая может быть использована для инвестирования;
- цели инвестора:

- обеспечить получение дохода для оплаты каких-либо непредвиденных расходов и покупок;

- защитить капитал от инфляции или увеличить капитал для использования в будущем;

реальных инвестиций, управлении формированием и реструктуризацией портфеля финансовых инвестиций.

Таблица 1.1

### Основные критерии оценки стратегии предприятия

Критерий	Характеристика
1. Согласованность инвестиционной стратегии с общей стратегией экономического развития предприятия	Оценивается согласованность целей, направлений и этапов инвестиционной и общеэкономической стратегий предприятия
2. Внутренняя сбалансированность инвестиционной стратегии	Оценивается согласованность и сбалансированность отдельных целей и направлений инвестиционной стратегии между собой
3. Согласованность инвестиционной стратегии с внешней средой	Оценивается соответствие инвестиционной стратегии прогнозируемым изменениям экономического развития, инвестиционного климата и рынка страны
4. Реализуемость инвестиционной стратегии с учетом имеющегося ресурсного потенциала	Оцениваются потенциальные возможности предприятия в формировании его инвестиционных ресурсов, кадровый и технический потенциал предприятия, возможности привлечения внешних ресурсов, в том числе финансовых, технических, технологических, материальных, сырьевых, энергетических и прочих
5. Приемлемость уровня риска, связанного с инвестиционной стратегией	Оцениваются прогнозируемые уровни инвестиционных рисков, их возможных финансовых последствий для предприятия, путей их компенсации
6. Результативность инвестиционной стратегии	Оценивается прогнозируемая эффективность реализации инвестиционной стратегии, включая количественные и качественные показатели

Источник: [16]

Таким образом, инвестиционная политика предприятия основывается на выборе и построении правильной инвестиционной стратегии.

Стратегия инвестирования - это многошаговый процесс принятия инвестиционных решений в соответствии с действующими правилами функционирования предприятия (формальными и неформальными), при

котором на каждом последующем шаге учитывается решение, принятое на предыдущем шаге.

Формирование инвестиционной стратегии включает ряд этапов, общих для всех предприятий:

Определение периода формирования инвестиционной стратегии. В условиях нестабильного развития экономики этот период не превышает 3-5 лет (в развитых странах 10-15 лет).

Выработка системы целей инвестиционной деятельности. Система целей исходит из общей стратегии экономического и производственного развития предприятия и этапа жизненного цикла предприятия.

Разработка эффективных путей реализации целей инвестиционной стратегии включает:

- разработку стратегических направлений деятельности предприятия;
- разработку стратегии формирования инвестиционных ресурсов.

4. Конкретизация инвестиционной стратегии по периодам ее реализации предусматривает установление последовательности и сроков достижения отдельных целей и решения задач. При этом:

- внешняя синхронизация предусматривает согласование во времени инвестиционной стратегии, стратегии развития предприятия и конъюнктуры инвестиционного рынка;

- внутренняя синхронизация предусматривает во времени реализации отдельных направлений инвестирования между собой и с инвестиционными ресурсами.

Инвестиционный процесс всегда связан с риском, и чем длительнее проект и сроки его окупаемости, тем он рискованнее. В связи с этим при принятии решения необходимо учитывать фактор времени. Не требует доказательств, что рубль, полученный сегодня, стоит дороже рубля, полученного год спустя. Для того чтобы более корректно оценить будущие доходы от инвестиционной деятельности, требуется метод перевода относительных величин этих будущих потоков в величины на сегодняшний

день. Для такого перевода в экономическом анализе существуют специальные математические методы, позволяющие определить будущие поступления с учетом фактора времени: метод наращивания и метод дисконтирования.

Поиск путей и направлений повышения эффективности инвестиций, использования всех резервов является постоянной потребностью работы любого предприятия для улучшения его финансового состояния. Следует отметить, что специфика инвестиционной политики на предприятии включается в разработку общефирменного плана.

Таким образом, эффективная деятельность предприятия возможна только при хорошо налаженном управлении его капиталом (источником и результатом деятельности предприятия), т.е. основными видами инвестиционных ресурсов в форме материальных и денежных средств, различных видов финансовых инструментов.

## 1.2. Выбор инвестиционной стратегии предприятия

Исследования специфики формирования инвестиционной стратегии в современных условиях представляются необходимым начать с установления сущности данного феномена. Изучая специальную экономическую литературу по проблематике стратегических управлений и инвестиционной деятельности хозяйствующих субъектов различного рода ранга позволило выявить десять точек зрения (представлена таблица). Притом идентификацией сущности указанной категории занимаются как исследователи-теоретики, так и специалисты практики. Далее мы рассмотрим спектр сложившихся авторских мнений, касающихся понятия «инвестиционная стратегия».

Бандурин А.В., Гуржиев В.А., Нургалиев Р.З. в монографии «Финансовая стратегия корпорации» утверждают, что инвестиционная стратегия – это «единая высокоинтегрированная система, состоящая из различных аспектов, неразрывно связанных между собой для достижения главной цели» [2]. Мы

разделяем точку зрения данных исследователей по поводу того, что инвестиционная стратегия должна, во-первых, обладать системными связями между элементами, во-вторых, достигать интеграционных свойств, а в-третьих, стремиться к достижению поставленных целей высшего уровня. Но данное определение не только не дает исчерпывающей характеристики исследуемого феномена, но и совершенно достоверно может быть применено к любому социально-экономическому объекту в силу своей универсальности. Н.Ю. Белых, в свою очередь, определяет инвестиционную стратегию как «комплекс взаимосвязанных по задачам, срокам осуществления и ресурсам целевых программ, отдельных проектов и мероприятий, обеспечивающих синергетический эффект при решении системных проблем экономического роста» [3]. Весьма успешным, с нашей точки зрения, является наделение инвестиционной стратегии характеристиками комплексности и возможности решения системных проблем экономического роста социально-экономического объекта. Однако отождествление инвестиционной стратегии с совокупностью целевых программ, проектов и мероприятий, используемое в качестве сущностной характеристики исследуемого феномена, с нашей точки зрения, не представляется справедливым, поскольку целевые программы, проекты и мероприятия только конкретизируют сформулированную инвестиционную стратегию на стадии реализации и не могут являться ее существом.

А.А. Фомин утверждает, что под инвестиционной стратегией необходимо понимать «определение в стратегическом плане основных инвестиционных целей и задач ... и утверждение курса действия и распределения ресурсов, необходимых для достижения этих стратегических целей» [11]. Не смотря на то, что Фомин, понимает под инвестиционной стратегией логические вещи и соглашаясь с исследователем по поводу интерпретации инвестиционной стратегии как курса действий для достижения стратегических целей социально-экономической системы, мы тем не менее считаем спорными следующие утверждения автора.

## Обзор определений понятия «инвестиционная стратегия»

Автор	Трактовка
А.В. Бандурин, В.А.Гуржиев, Нургалиев [2]	Единая высоко интегрированная система, состоящая из различных аспектов, неразрывно связанных между собой для достижения главной цели
И.А. Бланк [4]	Система целей и приоритетов инвестиционной деятельности, определяющая направления развития хозяйственной системы
Н.Ю. Белых [3]	Комплекс взаимосвязанных по задачам, срокам осуществления и ресурсам целевых программ, отдельных проектов и мероприятий, обеспечивающих синергетический эффект при решении системных проблем экономического роста
А.А. Фомин [11]	Определение в стратегическом плане основных инвестиционных целей и задач предприятия и утверждение курса действия и распределения ресурсов, необходимых для достижения этих стратегических целей
Новый экономический словарь [5]	Стратегия, применяемая при размещении средств в различных финансовых активах (акциях, облигациях и др.). Выбор инвестиционной стратегии зависит как от состояния экономики, так и от самого инвестора (склонность к риску, цели, средства)
Специалисты инвестиционно-финансовой компании «ПрофИнвест» [8]	Метод управления средствами клиента, целью которого является достижение прироста капитала клиента
Специалисты финансово-консультационного центра «Эксперт» [10]	Метод управления портфелем, целью которого является достижение прироста капитала клиента
Специалисты инвестиционной компании «Велес Капитал» [7]	Целый комплекс характеристик инвестиционного портфеля: ограничения его состава и структуры, определение допустимых рисков, целевых сроков и даже стиля управления
Специалисты инвестиционно-брокерской компании SIA «Maximus Capital Management» [6]	Метод управления инвестиционным портфелем, целью которого является приумножение капитала клиента
Специалисты «Сампо Банк» [9]	Набор самых общих принципов вложения средств вкладчика, который определяется им самим в соответствии с целью инвестирования

Источник: [12]

Во-первых, инвестиционная стратегия не обязательно определяется в стратегическом плане и может быть представлена отдельным документом, поскольку стратегический план являет собой общий курс действий социально-экономической системы. А во-вторых, включение «распределения ресурсов» в

формулировку самого феномена инвестиционной стратегии считаем неправомерным и искажающим его суть.

И.А. Бланк совершенно верно определяет инвестиционную стратегию хозяйствующего субъекта как «систему целей и приоритетов инвестиционной деятельности, определяющую направления развития хозяйственной системы» [4]. Вместе с тем, с нашей точки зрения, спорным представляется тезис, что в состав стратегии входят цели, поскольку именно они как раз и являются ориентиром и вектором, определяющим формирование самой стратегии.

Представители последующих шести позиций условно объединены нами в одну группу – «содержательную», поскольку трактовка инвестиционной стратегии в их интерпретации включает различного рода содержательные характеристики данного феномена (метод, набор принципов, характеристики портфеля), а не его сущностное выражение. Так, составители экономического словаря понимают под инвестиционной стратегией «стратегию, применяемую при размещении средств в различных финансовых активах (акциях, облигациях и др.)» [5]. Специалисты инвестиционно-финансовой компании «ПрофИнвест» рассматривают исследуемое понятие как «метод управления средствами клиента, целью которого является достижение прироста капитала клиента» [8]. Сотрудники инвестиционной компании «Велес Капитал» утверждают, что инвестиционная стратегия представляет собой «целый комплекс характеристик инвестиционного портфеля: ограничения его состава и структуры, определение допустимых рисков, целевых сроков и даже стиля управления» [7]. Эксперты инвестиционно-брокерской компании SIA «Maximus Capital Management» исходят из того, что инвестиционная стратегия является собой «метод управления инвестиционным портфелем, целью которого является приумножение капитала клиента» [6]. По мнению специалистов «СампоБанка», под исследуемым термином следует понимать «набор самых общих принципов вложения средств вкладчика, который определяется им самим в соответствии с целью инвестирования» [9]. Сотрудники финансово-консультационного центра «Эксперт» представляют инвестиционную стратегию как «метод управления

портфелем, целью которого является достижение прироста капитала клиента» [10].

Анализ представленных мнений исследователей-теоретиков и специалистов-практиков позволяет сформулировать позицию по поводу исследуемого феномена «инвестиционная стратегия». Действительно, значительной ценностью для определения собственной трактовки обладают такие вышеупомянутые характеристики сущности инвестиционной стратегии, как «система», «комплекс», «интеграция», «курс действий», «приоритеты», «размещение средств», «стремление к достижению целей», «достижение прироста капитала», «возможность решения системных проблем развития». Итак, с нашей точки зрения, под инвестиционной стратегией необходимо понимать долгосрочный качественно определенный высокоинтегрированный комплекс мероприятий, направленных на вложения капитала в развитие производства и непроизводственных сфер промышленного комплекса, в осуществление коммерческих проектов, связанных со строительством новых, модернизацией и реконструкцией действующих объектов, приобретением акций и иных ценных бумаг, от которых ожидается получение прибыли, с целью решения системных проблем развития промышленного комплекса. Рассмотрение инвестиционной стратегии промышленного комплекса, как и любого многогранного понятия, не исчерпывается ее определением. Содержание инвестиционной стратегии промышленного комплекса, с нашей точки зрения, может быть раскрыто через совокупность взаимосвязанных аспектов, таких как институциональный, экономический, организационно-управленческий, правовой, информационно-аналитический [1]. Рассмотрим далее каждый из них.

Институциональный аспект инвестиционной стратегии представляет собой совокупность основных фундаментальных переменных категорий, отношение к которым должно быть определено в процессе формирования инвестиционной стратегии промышленного комплекса: объекты, виды,

источники, субъекты инвестиций, инвестиционный портфель, инвестиционные риски, структура инвестиций (рис. 1.2).

Объектами инвестиций промышленного комплекса в России являются: вновь создаваемые и модернизируемые основные фонды и оборотные средства, ценные бумаги, целевые денежные вклады, научно-техническая продукция и другие объекты собственности, имущественные права и права на интеллектуальную собственность. Основными видами инвестиций по объекту инвестирования являются реальные, нематериальные и финансовые инвестиции.

Основные субъекты инвестиционной деятельности – инвесторы, заказчики, исполнители, посредники и пользователи. Инвесторами являются субъекты инвестиционной деятельности, осуществляющие вложение средств в форме инвестиций и обеспечивающие их целевое использование. В качестве инвесторов могут выступать физические, юридические лица, государственные и муниципальные образования. Заказчики – это субъекты инвестиционной деятельности, которые уполномочены инвесторами осуществить реализацию инвестиционного проекта. Для достижения этой цели инвестор наделяет заказчика правами владения, пользования и распоряжения инвестициями на период и в пределах полномочий, установленных инвестиционным договором и в соответствии с законодательством.

Инвестиционная стратегия предприятия относится к разряду результирующих стратегий в рамках их финансового блока. Она выступает на переднем крае взаимодействия стратегического и тактического уровней управления. Свидетельством этого является то, что разграничить ее с инвестиционной политикой не так то и уж и просто. Этому вопросу мы в свое время посвящали материал в статье на тему, связанную с политикой компании в сфере инвестиций. Кроме того, механизм формирования проектного портфеля предприятия напрямую ориентирован на инвестиционную стратегию и служит реализации заявленных в ходе планирования стратегических инициатив.



Рисунок 1.3 - Состав разделов раскрытия инвестиционной стратегии  
Источник:[31]

Инвестиционная стратегия (ИС) в первую очередь определяет концептуальную среду инвестиционной деятельности компании. Ее основной состав показан форме шести функциональных направлений, показанных выше. Управление стратегическим выбором и преобразованиями в его планировочной инвестиционной составляющей включает в себя ряд процессуальных элементов.

1. Формирование целей ИС.
2. Разработка и корректировка инвестиционной политики.
3. Анализ и оптимизация структуры инвестиционных ресурсов.
4. Воспроизводство и развитие внутренней инвестиционной системы.
5. Долгосрочное планирование отношений с внешним инвестиционным окружением.

Разработка и реализация инвестиционной стратегии должны выполняться с учетом выделенных объектов управления соответствующего уровня. Традиционно выделяются следующие объекты стратегического управления:

- собственно компания как единый бизнес;
- стратегические бизнес-единицы (СБЕ), часто совпадающие с направлениями деятельности;
- центры инвестиционной активности, именуемые также стратегическими инвестиционными центрами.

СБЕ в рамках коммерческой организации обладают рядом признаков. Среди них выделяются:

- единый рынок сбыта продукции, услуг;
- однородность технологического и сырьевого базиса;
- единый центр финансовой ответственности по прибыли.

Центры инвестиционной активности – наиболее дискретные элементы инвестиционной системы. Ими могут выступать отдельные линейные подразделения СБЕ, участвующие в реализации основных и обеспечивающих процессов, а также и функциональные подразделения управления. С позиции финансового управления и бюджетной системы управления стратегические центры инвестиционной активности делятся на центры-инициаторы инвестиций и места возникновения инвестиционных затрат.

Виды инвестиционных стратегий компании определяются соотношением сформированных при планировании стратегических целей инвестиционной деятельности и выбранной общекорпоративной стратегией. ИС могут быть классифицированы с учетом периода их формирования, но в настоящей действительности, когда состояние экономики нельзя назвать устойчивым, приходится говорить о периоде скорее в 3 года, чем 5 лет, а то и того меньше. Среди качественных характеристик результативности стратегии инвестиционной направленности выделяются:

1. Системность и сбалансированность инвестиционных целей.
2. Согласованность и синхронность с инвестиционной политикой.

3. Последовательное следование в фарватере общекорпоративной стратегии развития.
4. Согласованность с инвестиционным процессом во внешнем окружении.
5. Связанность с результатами финансового стратегического анализа и планирования.
6. Соблюдение установленных нормативных значений инвестиционного риска.
7. Гармоничное сочетание производственных, сбытовых, финансовых и социальных результатов.

Таблица 1.3

## Классификация видов стратегических инвестиционных целей

Классификационный признак	Вид стратегических целей
Вид ожидаемого эффекта	Экономический
	Внеэкономический
Функциональные направления инвестиционной деятельности	Реальное инвестирование
	Финансовое инвестирование
	Формирование инвестиционных ресурсов
Объекты стратегического управления	Компания в целом
	Стратегические бизнес-единицы
	Центры инвестиционной активности
Направленность результатов инвестиционной деятельности	Внутренние
	Внешние
Приоритетность значения	Главное
	Основное
	Вспомогательное
Характер влияния на ожидаемый результат	Прямые
	Поддерживающие
Направленность воспроизводственного процесса	Развитие
	Реновация

Источник:[31]

В таблице представлена классификация стратегических инвестиционных целей компании. Инвестиционная стратегия призвана решить задачу их реализации, исходя из сформулированной конкретики на долгосрочную перспективу. Хотя экономический характер инвестиционных целей носит

доминирующий характер, нельзя не рассматривать и другие контексты, связанные с целеполаганием вне коммерческой составляющей деятельности. Имеются в виду аспекты безопасности, экологии, социального обеспечения и т.п., без которых не обходится ни один достаточно развитый бизнес.

Подобным образом мы можем пройтись по всем классификационным признакам. Действительно, формирование ИС может быть рассмотрено с позиции многомерной матрицы. Функционально стратегия отрабатывает вопросы соотношения инвестиций в основной капитал и портфельных (финансовых) инвестиций, при этом вопрос об источниках средств настолько серьезен, что он занимает целое направление в ИС. Состав и структура объектов стратегического управления имеет определяющее значение для системности и сбалансированности их развития.

Инвестиционные цели должны подвергаться ранжированию в ИС. Это необходимо для того, чтобы в любой момент знать, чем в ситуации развития кризисных моментов компания может пренебречь в первую очередь, а какие инвестиционные направления не вправе исключать из программы ни в коем случае. С этой позиции существенно понятие критической массы инвестиций, определяющей минимальный размер инвестиционных вложений компании в долгосрочной перспективе.

Большое значение имеет деление на реновационные цели и цели развития. О первом виде некоторые компании почему-то забывают при планировании, хотя что может быть важнее простого воспроизводства основных производственных фондов по итогам их износа и выбытия из хозяйственного цикла. В завершении раздела приводится классификация ИС в схематической форме. Их деление на виды следует четкой логике корпоративных стратегий развития. Функционально стратегия отрабатывает вопросы соотношения инвестиций в основной капитал и портфельных (финансовых) инвестиций, при этом вопрос об источниках средств настолько серьезен, что он занимает целое направление в ИС.



Рисунок 1.4 - Пример классификации ИС производственной компании  
Источник:[31]

Инвестиционная стратегия предприятия, как мы выяснили ранее, должна иметь ярко выраженный структурный характер по перспективным направлениям вложений средств с одной стороны и по их источникам – с другой. Причем, одни структурные критерии являются первичными, а другие – вторичными. Среди последних можно выделить, например, отраслевой и региональный критерии. Однако в периоды активной отраслевой или (и) территориальной экспансии компании эти вторичные основания для разработки и реализации стратегии могут становиться первичными. В составе ИС, исходя из структурных критериев традиционно первичного уровня, выделяется ряд локальных стратегий.

1. Стратегия вложений средств в действующее производство, логистику и сбыт.

2. Стратегия инвестирования в новые производственные мощности предприятия.
3. Стратегия портфельного инвестирования.
4. Инвестиционная стратегия, направленная на формирование собственных целевых средств.
5. Стратегия формирования заемных средств на цели инвестирования.
6. Стратегия управления инвестиционными рисками.
7. Стратегия в сфере управления качеством инвестиционной деятельности.

Механизм разработки ИС основывается на базовых принципах стратегического планирования и имеет собственные специальные правила, которые позволяют наиболее рационально и полно создать долгосрочные планы. И нам нужно помнить, что, исходя из смысла действующей фазы цикла жизни компании, планы могут быть ориентированы не только на развитие и вложения. ИС может ориентироваться на угасание, максимальную эксплуатацию действующей бизнес-системы или его направления.

Следовательно, принципы разработки инвестиционной стратегии должны учитывать и такой сценарий дальнейших событий.

Среди них мы выделяем:

1. Принцип открытого взаимодействия с внешней инвестиционной средой и макроэкономическим окружением.
2. Принцип субординации. Инвестиционная стратегия интегрирована в общекорпоративную стратегию как один из ее результирующих разделов (смотреть схему первого раздела статьи). Она подчинена общим целевым установкам финансовой стратегии и стратегии развития (а иногда и стратегии роста компании).
3. Принцип приоритета интересов операционной деятельности. Генерация доходной части и финансового результата возникает в операционном цикле, поскольку здесь создается добавленная ценность. ИС в

первую очередь служит реализации плацдарма для наиболее результативного и эффективного развертывания основных бизнес-процессов компании.

4. Принцип предприимчивости. Разработка ИС предполагает применение максимально творческого, активного предпринимательского поиска новых идей и смыслов инвестиционной направленности. Так называемый приростный подход, основанный на достигнутом уровне вложений, допустим, но достаточно опасен. Он требует в момент стратегического осмысления и принятия решений глубокого переосмысления.

5. Принцип гибкости и альтернативности.

6. Принцип стимулирования инновационности. Именно ИС запускает механизм включения процессов инновационной деятельности, НИОКР, новаций в организации и управлении. Это обеспечивается реальными решениями и денежными средствами, направляемыми на выполнение стратегических целей обозначенной сферы.

7. Принцип минимизации инвестиционных рисков.

8. Принцип измеримости и конкретности. ИС из всех стратегий наиболее близка по своей природе к задачному подходу, поскольку из нее формируются проектный портфель, программы проектов и локальные уникальные задачи развития.

Для того чтобы инвестиционная стратегия оказалась состоятельной, эти два вопроса финансовому департаменту и управленческой команде предстоит отработать. Рассмотрим основные этапы процесса создания и реализации ИС.

1. Выполнение стратегического анализа в инвестиционной области. Применительно к инвестиционным аспектам используются SWOT-, PEST-, SNW-, GAP-анализ, а также элементы портфельного, экспертного и сценарного методов анализа.

2. Определение генеральных направлений инвестиционной деятельности. Выполняется формирование концепции инвестиционного развития бизнеса на долгосрочную перспективу. Происходит выработка

качественных формулировок образа будущего состояния по предполагаемым вложениям и отдаче от них.

3. Задается период стратегического планирования инвестиций. Он зависит от стадии жизненного цикла субъекта хозяйственной деятельности и состояния внешней среды: кризис, стагнация, подъем и т.д. Помимо этого важно учитывать при выборе горизонта планирования действующую инвестиционную политику и либо сокращать период ИС, либо вовремя выполнять коррекцию политики.

4. Конкретизация и синхронизация стратегических целей инвестиций. Ряд стратегических инициатив, а вернее их основная часть, сопрягаются со стратегией развития, и рождаются цели, которые могут быть преобразованы в задачный формат. Синхронизация целей выполняется во внутреннем и внешнем формате. Внутренне цели согласуются с нормативами инвестиционной практики. Внешнее согласование производится исходя из прогнозных параметров среды ведения бизнеса.

5. Финансово-аналитическое обоснование форм и направлений инвестиционной деятельности.

6. Формулирование стратегии задействования и привлечения источников инвестиционных ресурсов. Исходя из полученных при построении финансовой стратегии нормативов ключевых показателей, в пределах полученных значений и приоритетов должен быть обеспечен непрерывный инвестиционный процесс.

7. Разработка или корректировка инвестиционной политики компании.

8. Идентификация, оценка и разработка плана минимизации инвестиционных рисков.

9. Предварительное планирование ИС по периодам ее реализации в укрупненной хронологии.

10. Оценка результативности разработанной инвестиционной стратегии.

Стратегия и политика компании инвестиционной направленности через проектный портфель и пакет финансовых вложения запускают инвестиционный процесс, который во многих случаях не укладывается в рамки одного финансового года. Поэтому долгосрочная природа такой деятельности диктует выделение ИС в отдельный документ. Грамотно составленная ИС хороша тем, что закладывает серьезную основу под приоритеты конкретных задач в проектном портфеле, подводит базис под бюджетное обеспечение, процесс привлечения средств и заимствований. А это означает, что для руководителя компании, кураторов и менеджеров проектов становится понятнее, как воплощать стратегический замысел развития и трансформации бизнеса.

### 1.3. Инвестиционный портфель как основа формирования инвестиционной стратегии предприятия

В настоящее время вопросы, которые имеют непосредственное отношение к инвестиционной деятельности, становятся наиболее актуальными, что связано, главным образом, с желанием повысить конкурентоспособность российских предприятий на мировом рынке. С развитием рыночной системы, инвестиционная стратегия стала представлять собой один из важнейших видов стратегий предприятия, обеспечивающей все основные направления развития его инвестиционной деятельности и инвестиционных отношений путем формирования долгосрочных инвестиционных целей, выбора наиболее эффективных путей их достижения, адекватной корректировки направлений формирования и использования инвестиционных ресурсов при изменении условий внешней среды. В системе этого управления выделяют обычно три основных вида – корпоративную стратегию, функциональные стратегии и стратегии отдельных хозяйственных единиц (бизнес-единиц).

Функциональные стратегии предприятия формируются, как правило, по основным видам его деятельности в разрезе важнейших функциональных

подразделений предприятия. Эти же стратегии направлены на детализацию корпоративной стратегии (реализацию ее основных целей) и на ресурсное обеспечение стратегий отдельных хозяйственных единиц

Таблица 1.4

#### Характеристики инвестиционной стратегии

№	Описание
1	охватывает все основные направления развития инвестиционной деятельности и инвестиционных отношений предприятия;
2	способствует формированию специфических инвестиционных целей долгосрочного развития предприятия;
3	учитывает изменяющиеся условия внешней среды в процессе инвестиционного развития предприятия и адекватно реагирует на эти изменения;
4	определяет направления формирования и использования инвестиционных ресурсов предприятия.

Источник: [31]

При этом инвестиционная стратегия, по мнению исследователей, должна включать следующие составляющие: стратегия реального инвестирования предприятия (формирование общих направлений инвестирования предприятия в стратегической перспективе), стратегия финансового инвестирования предприятия (выбор типа портфеля финансовых инвестиций), стратегия формирования инвестиционных ресурсов предприятия (финансовое обеспечение инвестиционной деятельности предприятия в предстоящем периоде), стратегия повышения качества управления инвестиционной деятельностью.

Разработка инвестиционной стратегии играет большую роль в обеспечении эффективного развития предприятия. Эта роль заключается в 7 следующих шагах:

1. формировании механизма реализации долгосрочных общих и инвестиционных целей экономического и социального развития предприятия в целом и отдельных его структурных единиц;

2. оценке инвестиционных возможностей предприятия, обеспечение максимального использования его инвестиционного потенциала;
3. маневрирование финансовыми ресурсами;
4. обеспечении быстрой реализации новых перспективных инвестиционных возможностей, возникающих в процессе динамических изменений факторов внешней среды;
5. выявлении преимуществ предприятия в инвестиционной деятельности в сопоставлении с его конкурентами;
6. обеспечение четкой взаимосвязи перспективного, текущего и оперативного управления инвестиционной деятельностью предприятия;
7. формирование основных критериальных оценок выбора инвестиционных управленческих решений.

При этом оценка экономической эффективности инвестиционной стратегии должна осуществляться, прежде всего, на основе прогнозных расчетов системы основных инвестиционных коэффициентов и заданных целевых стратегических нормативов, сопоставленных с базовым их уровнем и конечными результатами функционирования компании.

Таблица 1.5

#### Этапы процесса разработки инвестиционной стратегии

Этап	Описание процесса
1	Определение общего периода формирования инвестиционной стратегии.
2	Исследование факторов внешней инвестиционной среды и конъюнктуры инвестиционного рынка.
3	Оценка сильных и слабых сторон предприятия, определяющих особенности его инвестиционной деятельности
4	Формирование стратегических целей инвестиционной деятельности предприятия.
5	Анализ стратегических альтернатив и выбор стратегических направлений и форм инвестиционной деятельности
6	Определение стратегических направлений формирования инвестиционных ресурсов
7	Разработка системы организационно-экономических мероприятий по обеспечению реализации инвестиционной стратегии
8	Оценка результативности разработанной инвестиционной стратегии

Источник: [31]

По итогу формирования стратегии предприятия должно дать ответы на следующие 3 вопроса:

1. Какие направления хозяйственной деятельности нужно развивать.
2. Каковы потребности в капиталовложениях и наличных ресурсах.
3. Какова возможная отдача по выбранным направлениям.

И. Ансофф, американский математик и экономист, выделяет несколько отличительных особенностей стратегии:

1. Процесс выработки стратегии не завершается каким-либо немедленным действием.

Обычно он заканчивается установлением общих направлений, продвижение по которым обеспечивает рост и укрепление позиций.

2. Сформулированная стратегия должна быть использована для разработки стратегических проектов, методов поиска. Роль стратегии в поиске состоит в том, чтобы, во-первых, сосредоточить внимание на определенных участках или возможностях, во-вторых, отбросить все остальные возможности как несовместимые со стратегией.

3. Необходимость в данной стратегии отпадает, как только реальный ход событий выведет организацию на желаемое развитие.

4. В ходе формулирования стратегий нельзя предвидеть все возможности, которые откроются при составлении проекта конкретных мероприятий. Поэтому приходится пользоваться сильно обобщенной, неполной и неточной информацией о различных альтернативах.

5. При появлении более точной информации может быть поставлена под сомнение обоснованность первоначальной стратегии. Поэтому необходима обратная связь, позволяющая обеспечить своевременное переформулирование стратегии.

Два этапа процесса реализации стратегии:

1. Процесс стратегического планирования – выработка набора стратегий, начиная с базовой стратегии предприятия и заканчивая функциональными стратегиями и отдельными проектами. Стратегические планы должны быть

разработаны таким образом, чтобы они оставались не только целостными в течение длительного времени, но и сохраняли гибкость.

Стратегический план следует рассматривать как систему мероприятий, направляющую деятельность предприятия в течение продолжительного периода времени, с учетом постоянных корректировок в связи с постоянно меняющейся деловой и социальной обстановками.

2. Процесс стратегического управления – реализация определенной стратегии во времени, переформулирование стратегии в свете новых обстоятельств.

Одним из самых существенных решений при планировании является выбор цели организации. Основная цель обозначается как миссия, и все остальные цели вырабатываются для ее осуществления. Значение миссии невозможно преувеличить.

Выработанные цели служат в качестве критериев для всего последующего процесса принятия управленческих решений. Если же руководители не знают основной цели организации, то у них не будет логической точки отсчета для выбора наилучшей альтернативы. Миссия детализирует статус предприятия и обеспечивает направление и ориентиры для определения целей и стратегий на различных уровнях развития.

Формирование миссии включает в себя:

- 1) выяснить какой предпринимательской деятельностью занимается предприятие;
- 2) определить рабочие принципы предприятия под давлением внешней среды.

В миссию предприятия также входит задача определения основных потребностей и их эффективного удовлетворения для создания клиентуры в поддержку предприятия в будущем.

Зачастую руководители предприятия считают, что их основная миссия – это получение прибыли. Но, чтобы заработать прибыль, предприятию

необходимо следить за средой своей деятельности, учитывая при этом ценностные подходы к понятию рынка.

Ценности, формируемые опытом сотрудников, ориентируют руководителей, когда они сталкиваются с необходимостью принятия решений.

После установления своей миссии и целей, руководство предприятия начинает диагностический этап процесса стратегического планирования. На этом пути первым шагом является исследование внешней среды:

1) оценка изменений, воздействующих на различные аспекты текущей стратегии;

2) определение факторов, представляющих угрозу для текущей стратегии предприятия;

контроль, анализ, деятельность конкурентов;

3) определение факторов, представляющих больше возможностей для достижения целей предприятия путем корректировки планов.

Анализ внешней среды предприятия помогает контролировать внешние по отношению к предприятию факторы, получить важные результаты (время для разработки системы раннего предупреждения на случай возможных угроз, время для прогнозирования возможностей, время для составления плана на случай непредвиденных обстоятельств и время на разработку стратегий).

В обследование входят такие функции, как маркетинг, бухгалтерский учет, производство, человеческие ресурсы, культура и образ жизни организации. При обследовании функции маркетинга необходимо обратить внимание на следующие области анализа:

1. Конкурентноспособность и желаемая доля рынка в процентах к его общей емкости, являющаяся целью для компании.

2. Разнообразие и качество ассортимента изделий, которые постоянно контролируются и оцениваются руководством.

3. Рыночные исследования и разработки новых товаров и услуг.

4. Рыночная демографическая статистика, контроль за изменениями на рынках и в интересах потребителей.

5. Предпродажное и послепродажное обслуживание клиентов, являющееся одним из слабых мест в предпринимательстве.

Эффективный сбыт, реклама и продвижение товара (компетентная группа сбытовиков может оказаться самым ценным состоянием предприятия; творчески направленная реклама и продвижение товара служит хорошим дополнением к ассортименту изделий).

Истоки большинства проблем в организации кроются в человеческих ресурсах. Здесь необходимо учитывать: тип сотрудников, компетентность и подготовку руководства, систему вознаграждений, преемственность руководящих должностей, подготовку и повышение квалификации сотрудников, потери ведущих специалистов и их причины, качество изделий и работу сотрудников. Культура предприятия (атмосфера и климат в организации) используется для привлечения работников отдельных типов и для стимулирования определенных типов поведения. Имидж корпорации создается с помощью сотрудников, клиентов и общественного мнения. Культура и образ предприятия подкрепляются или ослабевают под действием репутации компании.

6. Прибыль (ничто, даже самое лучшее, не окажется стоящим, если в результате отсутствует прибыль), анализ финансового состояния может принести пользу предприятию.

7. Выявить уже существующие потенциальные внутренние слабости организации по сравнению с ее конкурентами.

Одной из приоритетных целей фирмы (предприятия) является обеспечение долговременного экономического роста. В его основе лежит замена старого технологического уклада на новый, способствующий созданию производства новых товаров или повышению эффективности производства товаров, уже освоенных. В связи с этим более стабильно и устойчиво работают те фирмы, которые направляют значительные силы на создание разнообразных новшеств (новых продуктов, технологий, способов

продвижения товаров и т.д.) для удовлетворения будущих, не вполне определенных на текущий момент, потребностей.

На фоне всего выше сказанного, инвестиционная стратегия становится одним из определяющих факторов успешного и эффективного развития предприятия. Таким образом, роль инвестиционной стратегии в развитии организации трудно переоценить.

Она определяет долгосрочные цели развития, строит конкретные задачи по их достижению, оценивает реальные возможности и перспективы фирмы, позволяет использовать ее потенциал более эффективно, учитывает влияние различных различных внешних факторов на инвестиционную среду, в том числе и конкурентов. Наличие инвестиционной стратегии значительно облегчает деятельность фирмы и привлечения внимания возможных инвесторов к ней. При вложении денег в тот или иной проект их интересует в первую очередь целенаправленное использование руководством фирмы инвестируемых средств.

Инвестиционная стратегия предприятия является тем комплексом мер и положений, грамотное составление и использование которых – одна из главных заявок фирмы на успех. Если рассматривать в рамках экономики всей страны, то успех большинства фирм влечет за собой повышение эффективности функционирования этой сферы жизнедеятельности в целом, а также повышения конкурентоспособности российских предприятий на мировом рынке.

Современный процесс инвестирования представляет собой приобретение инвестором различных активов, т.е. инвестиционных ценностей. В соответствии с принятыми в мировой практике положениями, любая совокупность инвестиционных ценностей, находящихся в собственности одного инвестора, называется инвестиционным портфелем. Его составляющими являются так называемые элементы инвестиционного портфеля, представляющие собой инвестиционные ценности различных видов.

Инвестиционные ценности можно классифицировать в соответствии с видами инвестиций следующим образом:

- по степени материализации: материальные, нематериальные;
- по отдаленности возврата вложенных средств: краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные;
- по степени риска: высокого риска, среднего риска, низкого риска;
- по объему требуемых инвестиционных ресурсов: дорогостоящие, средней стоимости, дешевые;
- по целевому использованию: спекулятивные, прямого участия;

Расчет объема требуемых инвестиционных ресурсов производится на этапе оценки инвестиционных возможностей инвестора. Он позволяет на предварительном этапе разделить объекты на приемлемые для инвестиций и неприемлемые по объемам требуемых ресурсов для конкретного инвестора.

Объекты реальных инвестиций (капиталовложений) могут быть разными по характеру. Типичным объектом капиталовложений могут быть затраты на земельные участки, здания, оборудование. Помимо затрат на разного рода приобретения инвестору приходится также производить другие многочисленные затраты, которые дают прибыль лишь через длительный период времени. Такими реальными затратами являются, например, инвестиции в совершенствование продукции, долгосрочную рекламу, сбытовую сеть, реорганизацию предприятия.

Важнейшей задачей при выборе направления инвестирования компании является определение экономической эффективности вложения средств в объект инвестиций. По каждому объекту целесообразно составлять отдельный инвестиционный план.

Объектами реальных инвестиций являются:

- Строящиеся, реконструируемые или расширяемые предприятия, здания, сооружения (основные фонды).
- Программы федерального, регионального или иного уровня.

Объекты финансовых инвестиций могут быть классифицированы следующим образом.

Ценные бумаги, к которым в соответствии со ст. 143 ГК РФ относятся:

государственная облигация, облигация, вексель, чек, депозитный и сберегательный сертификаты, банковская сберегательная книжка на предъявителя, коносамент, акция, приватизационные и другие документы, которые Федеральными законами или в соответствии с ними отнесены к числу ценных бумаг.

Также к объектам финансовых инвестиций относятся объекты тезаврации, то есть, бумажные деньги или золото, накапливаемые населением в целях страхования сбережений от инфляционного обесценения, а также под угрозой потерь в периоды политических и экономических кризисов.

К объектам интеллектуальных инвестиций относятся: технологии, квалификация сотрудников, результаты научных исследований.

Инвестиции в технологии можно охарактеризовать как затраты на совершенствование действующих, а также на разработку и внедрение новых производственных процессов, причем производственный процесс в данном разрезе понимается как описание совокупности действий по переделу сырья в готовую продукцию.

Инвестиции в результаты научных исследований представляют собой затраты на проведение исследований в интересах инвестора, то есть затраты на оплату научного отчета, представляемого по заказу инвестора.

Главная цель инвестиционной стратегии предприятия заключается в формировании инвестиционного портфеля, который представляет собой диверсифицированную совокупность вложений в различные виды активов (рис. 1.2). Портфель – собранные воедино различные инвестиционные ценности, служащие инструментом для достижения конкретной инвестиционной цели инвестора. Формируя портфель, инвестор исходит из своих «портфельных соображений», которые представляют собой желание владельца средств иметь их в такой форме и в таком месте, чтобы они были безопасными, ликвидными и высокодоходными. Поэтому, основными принципами формирования инвестиционного портфеля являются безопасность и доходность вложений, их стабильный рост, высокая ликвидность. Под

безопасностью понимаются неуязвимость инвестиций от потрясений на рынке инвестиционного капитала и стабильность получения дохода. Ликвидность инвестиционных ценностей – это их способность быстро и без потерь в цене превращаться в наличные деньги. Как правило, наиболее низкой ликвидностью обладает недвижимость.

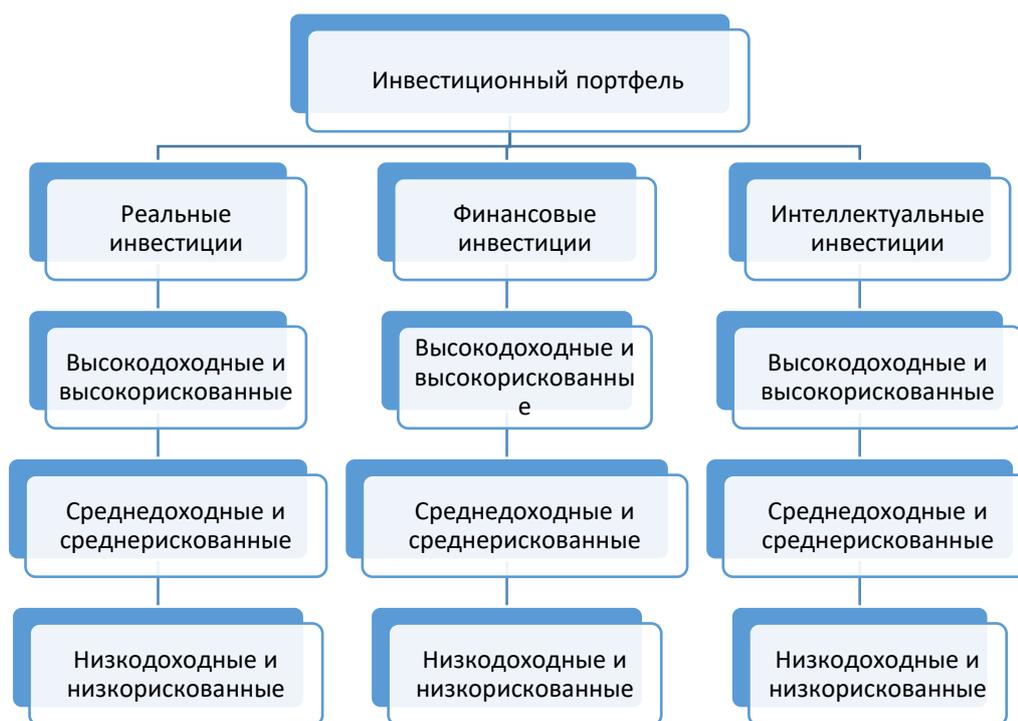


Рисунок 1.5 - Структура инвестиционного портфеля

Источник:[31]

Ни одна из инвестиционных ценностей не обладает всеми перечисленными выше свойствами. Поэтому неизбежен компромисс. Если ценная бумага надежна, то доходность будет низкой, так как те, кто предпочитает надежность, будут предлагать высокую цену. Главная цель при формировании портфеля состоит в достижении наиболее оптимального сочетания между риском и доходом для инвестора. Иными словами, соответствующий набор инвестиционных инструментов призван снизить риск потерь вкладчика до минимума и одновременно увеличить его доход до максимума.

Методом снижения риска серьезных потерь служит диверсификация портфеля, т. е. вложение средств в проекты и ценные бумаги с различными уровнями надежности и доходности. Риск снижается, когда вкладываемые средства распределяются между множеством разных видов вложений. Диверсификация уменьшает риск за счет того, что возможные невысокие доходы по одному элементу портфеля будут компенсироваться высокими доходами по другому. Минимизация риска достигается за счет включения в портфель множества различных элементов, не связанных тесно между собой, чтобы избежать синхронности циклических колебаний их деловой активности.

Оптимальное количество элементов портфеля зависит от возможностей инвестора, наиболее распространенная величина – от 8 до 20 различных элементов инвестиционного портфеля.

На практике успешность управления портфелем зависит от того, насколько велики ресурсы, позволяющие достичь поставленной перед портфелем цели, и как они используются. Как следствие возникает проблема оптимального размещения ограниченного объема ресурсов. Однако в общем случае проблема оптимального распределения ресурсов между инвестиционными ценностями является частью инвестиционной стратегии предприятия.

Обобщая сказанное о функциях управления, можно кратко резюмировать особенности их выполнения, которые должны обеспечить высокую эффективность при управлении портфелем:

- всеобъемлемость, то есть максимальный охват всех уровней и всех элементов процесса управления портфелем;
- непрерывность выполнения мероприятий на всех этапах

Выполнение этих требований сопряжено со значительными усилиями и финансовыми затратами. Поэтому на практике приходится ограничивать управленческую деятельность, чтобы она не превратилась в самоцель и не разорила инвестора. Обеспечение рационального выполнения функций управления портфелем – задача управляющих предприятий.

## ГЛАВА 2. АНАЛИЗ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ

### 2.1. Анализ российских компаний и сравнение их инвестиционной деятельности

Успешность реализации инвестиции, как известно из практики, на 80% определяется качественным анализом и проектированием бизнес-модели еще на самом начальном этапе. Сложность и многопрофильность информации, используемой для инвестиционного проектирования, не позволяет в полной мере использовать математические модели и четкие однозначные алгоритмы, которые смогли бы учесть все факторы, влияющие на ход осуществления инвестиции.

Собственно в этом нет ничего удивительного, поскольку сама экономика и все элементы, ее составляющие, находятся в постоянном динамичном развитии, причем направление такой трансформации трудно поддается вообще какому – либо прогнозированию и даже формальному учету. Тем не менее, имеется множество методов, которые с относительной долей надежности могут помочь инвестору определить, насколько его инвестиционный проект способен принести ему запланированный доход.

Несмотря на существующее сегодня многообразие методик и способов анализа инвестиционных проектов, применяемых в различных областях экономической и финансовой деятельности, все они с точки зрения инвестора построены на определении соотношения — риск/доходность.

Сущность этого понятия состоит в том, чтобы ответить на вопрос — на какой риск готов идти инвестор, чтобы получить конкретную прибыль в определенный период времени. Несмотря на очевидную простоту такого соотношения, сложность изучения как риска, так и доходности в условиях динамичной экономической среды, позволяет лишь говорить о приблизительных оценках этих двух взаимосвязанных критериях инвестиций.

Именно поэтому все методологии инвестиционного анализа построены на вероятностной базе исхода событий и принимаемых решений. Существующие же математические и стоимостные модели, инструменты (о которых будет рассказано далее) служат лишь дополнительным инструментарием для определения границ эффективности инвестиций, что никоим образом не должно вводить в заблуждение инвестора о том, что все риски и доходность можно просчитать десятком формул на многие годы вперед.

Другим не маловажным принципом при построении системы инвестиционного анализа является качество и релевантность исходной информации. Довольно часто инвестор опирается на данные, которые предоставляются различными статистическими организациями, агентствами.

Однако при всей их возможной точности и/или отсутствия ангажированности к таким источникам при изучении вопроса о вложении капитала следует подходить с некоторой степенью критического осмысления:

Во-первых, не вся открытая информация актуальна на текущий момент времени, т.е. она просто быстро устаревает.

Во-вторых, различные информационные агентства, источники экономической и статистической информации могут преследовать какие-то свои цели, о которых инвестор, пользующийся этими данными, не может знать.

Поэтому при построении своей аналитической модели инвестор должен исходить из того, что часть информации просто не адекватна, и делать на этот случай соответствующие поправки. Ну а тому, где искать истинную информацию, должен быть посвящен отдельный материал.

С позиций практического использования и функционального назначения методы инвестиционного анализа можно представить следующими группами:

Финансово-аналитические. В этой группе методы основаны на применении специальных математических алгоритмов, позволяющих с разной степенью точности определить финансовую эффективность инвестиции как с учетом фактора времени (динамические), так и на поиск результата

соотношения доходы/ затраты. Наиболее часто используемыми на практике являются такие методы, как:

- дисконтированный денежный поток NPV
- внутренняя норма доходности IRR
- средневзвешенная стоимость капитала WACC
- статистические алгоритмы — такие, как модель стоимости EVA,

рентабельность инвестиций и т.п.

Главным достоинством таких моделей является их относительная простота, возможность постоянного обновления или уточнения параметров. Однако основной недостаток таких аналитических приемов состоит в том, что они не учитывают реальную рыночную динамику, волатильность внешних условий.

Поэтому они могут быть использованы лишь как параметры, задающие области критических значений проекта, и их можно использовать в качестве контрольных индикаторов на всем протяжении реализации инвестиции.

Второй группой методов инвестиционного анализа являются вероятностные модели, например, такие как: Монте Карло, МИНИМАКС, теория эффективного портфеля Гурвица и т.п.

Эти методы широко применяются там, где исходные параметры, определяющие эффективность вложения капитала в проект, не могут быть определены точно, либо вообще не поддаются количественной оценке.

Третья группа — это методы, где привлекаются специалисты и эксперты. При всех достоинствах такого подхода его нельзя использовать при оперативном контроле выполнения реализации инвестиции. Следует также добавить, что в определенной части мнения экспертов могут носить чисто субъективный характер, поэтому при принятии решений инвестор должен использовать этот подход в качестве дополнения. Но тем не менее должны быть базовые понятия и методологии, на которые исследователь будет опираться при инвестировании различного рода проектов.

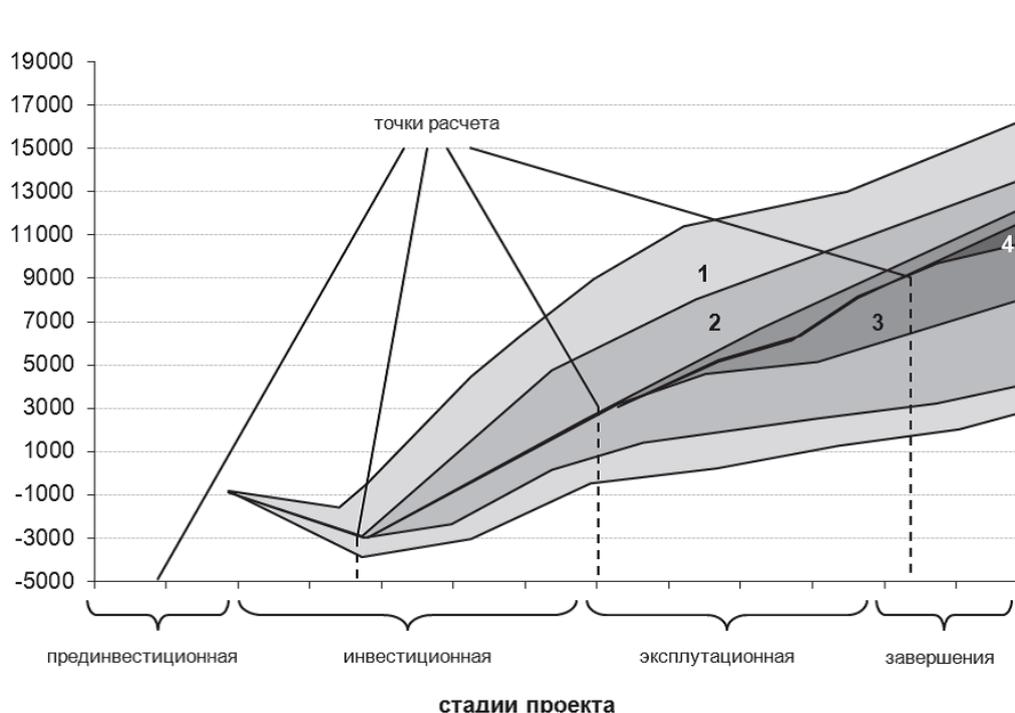


Рисунок 2.1. Стадии инвестиционного проекта

Источник:[19]

Ко всему сказанному следует также добавить, что методика анализа инвестиционного проекта имеет несколько стадий, и на каждой из них (как представлено на диаграмме) следует применять свои методы анализа и контроля.

Так, например, на прединвестиционной фазе лучше всего использовать вероятностные модели как с привлечением экспертов, так и с применением аналитических инструментов. На последующих фазах инвестиций наиболее практичной будет работа с аналитическими алгоритмами, поскольку их всегда можно использовать не только для определения эффективности каждой стадии проекта, но и для оперативного управленческого контроля.

Кроме стандартных методов инвестиционного анализа, часто практикуется определение таких параметров инвестиций как, например, социальная или экологическая эффективность. Если в первом случае характер влияния инвестиционного проекта на социальную систему может носить весьма опосредованный вид (например, создание рабочих мест, увеличение налоговых

поступлений в местный бюджет), то в случае с экологической эффективностью результат может быть вполне конкретной финансовой выгодой.

Несмотря на то, что в мире существует большое разнообразие типов бизнеса, видов рынков и активов, в большинстве случаев инвесторами на практике применяется несколько десятков отработанных методов инвестиционного анализа. Однако весь секрет успешных инвестиций состоит не в том, чтобы применить самые совершенные методы, а в том, чтобы каждый метод соответствовал конкретному типу инвестиций, времени и месту.

## 2.2. Формирование инвестиционной стратегии предприятия

Одной из основных ролей в процессе обеспечения эффективной жизнедеятельности компаний является разработка и моделирование инвестиционной стратегии.

Ниже перечислены задачи, среди которых заключаются эти роли:

- это позволяет формировать механизмы реализации инвестиционных целей организаций, во всех значениях развития бизнеса как целостной структуры, так и некоторых ее элементов;
- оценивается инвестиционный потенциал компаний и достигнутый максимальный уровень использования инвестиционных возможностей;
- это реализация динамичности маневрирования ресурсов при помощи различных финансовых инструментов;
- обеспечивается быстрая реализация в перспективных направлениях инвестиционной деятельности, возникающих под влиянием динамического изменения факторов и условий внешней среды;
- необходимость выявлять преимущества компании для реализации инвестиционной программы, сопоставив ее параметры и параметры конкурентов;

- обеспечение конкретного взаимодействия оперативного, текущего, и перспективного управления процессами инвестирования в компании;
- формирование основы критериев с целью отбора инвестиционных решений, которые отвечали бы поставленным задачам.

Представленную текущую оценку экономической эффективности инвестиционной стратегии предприятия осуществляют на основе произведенных прогнозных расчетов, системы базовых инвестиционных показателей, и выбранных целевых стратегических показателей, они должны сопоставляться с базовым уровнем (уровень показателей на момент запуска программы) и полученными результатами внедрения стратегии [2]. Разработка эффективной инвестиционной стратегии компаний позволяет рационально использовать инвестиционные ресурсы, что в дальнейшем позволит повысить эффективность деятельности компании.

Инвестиционная политика ПАО «Лукойл» предполагает получение максимальных доходов при условии гарантирования основной суммы инвестирования. Стратегия компании ПАО «Лукойл» в основном состоит в инвестировании на среднесрочную перспективу, при поддержании установленного уровня ликвидности путем рационального размещения активов. При этом инвестиционная политика компании исключает сосредоточение денежных средств в целях сокращения рисков.

Инвестиционный портфель ПАО «Лукойл» включает акции, депозиты в банках и ценные бумаги с фиксированной доходностью.

Инвестиционная политика компании регламентирует финансировать проекты, направленные на именно добычу нефти (около 80% всех средств), упрочение сырьевой базы, а также модернизировать перерабатывающие мощности.

Часто ПАО «Лукойл» прибегает к продаже собственных акций, покупке акций у держателей, приобретению акций прочих предприятий, различным альянсам и стратегическим союзам. Подобного рода деятельность становится

дополнением к инвестированию в новое строительство или модернизацию [35, С. 95 -97.].

В 2013 году ПАО «Лукойл» увеличило долю инвестиций, направленных в сегмент «Геологоразведка и добыча» до 78%, что охватывает капитальные затраты по существующим активам и инвестиции на приобретения в Самарском и Камском регионах (рис.2.3). Предпосылки для дальнейших инвестиций в геологоразведку создает льготное налогообложение в регионе.

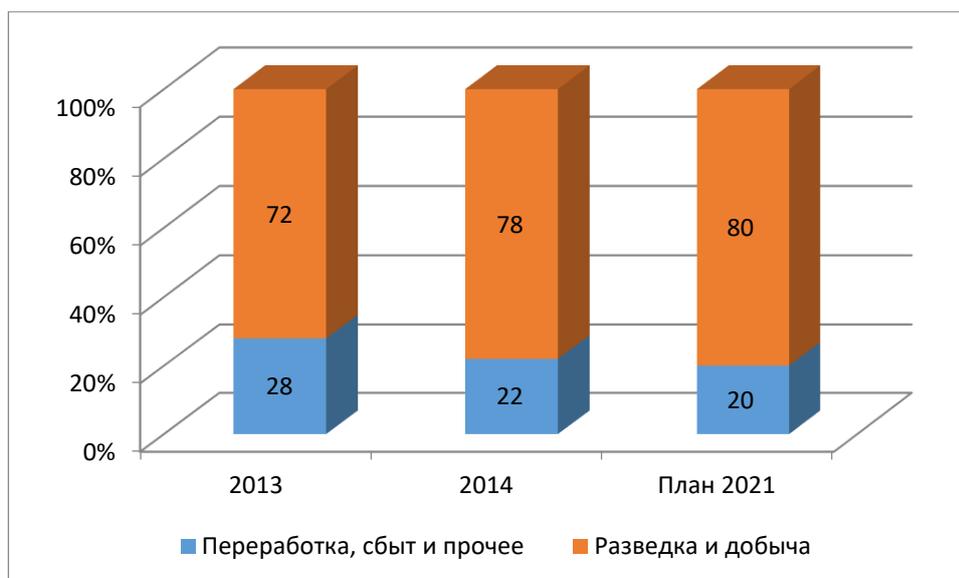


Рисунок 2.2 – Распределение инвестиций ПАО «Лукойл», % [6]

Источник: [35]

До конца 2016 года ПАО «Лукойл» инвестировало в различные проекты более 100 миллиардов долларов. Только в сбыт и переработку компания вложила около 35 миллиардов долларов.

ПАО «Лукойл» прогнозировало среднее увеличение спроса на жидкие углеводороды на уровне 1,2% в год до 2025 года и далее. По данной причине компания продолжает вкладывать деньги в долгосрочную перспективу, предполагая, что экономический рост продолжится и вернет инвестиции со существенной прибылью.

В сфере портфельного стратегического инвестирования было дальнейшее развитие проекта Западная Курна–2, организация аналогичных проектов в

Азии, в районе Каспийского моря, установка нового добывающего и перерабатывающего оборудования НПЗ может быть использована для постоянного наращивания стоимости ПАО «Лукойл». Инвестирование в расширение месторождений нефти представляется наиболее целесообразным и эффективным мероприятием[2].

Для достижения установленной цели необходима реализация ряда второстепенных инвестиционных проектов:

- инновационные прорывы благодаря культивированию талантов и инвестициям в НИОКР;

- расширение инвестиционного портфеля;

- участие в тендерах по контролю за незанятыми месторождениями;

- проведение тендера по разработке рекомендаций и опытно-промышленному внедрению изменений в инвестиционный процесс (на данный момент практика используется «Лукойл-Пермь»);

- инвестиции в будущие возможности, в том числе в новые технологии для поэтапного снижения удельного потребления природных ресурсов, материалов и энергии при максимально возможных объемах выпускаемой продукции.

- расширение реализации социальных инвестиций и благотворительных программ, осуществляемых посредством различных механизмов.

Инвестиции в вышеперечисленные направления позволяют построить довольно слаженную и финансово-обеспеченную систему, позволяющую обратить необходимые средства в развитие предложенных инвестиционных проектов.

Так, в целях контроля и минимизации инвестиционных рисков, по всем проектам необходимо разработать автоматизированную карту рисков с описанием возможных геологических, производственных, финансово-экономических, правовых, земельно-имущественных и других факторов, негативно влияющих на эффективность инвестиционных вложений [3].

Таким образом, приоритетным направлением вложения денежных средств ПАО «Лукойл» является строительство и развитие новых баз в местах неиспользуемых залежей нефти, для чего необходимо совершенствование инвестиционной политики компании. А именно, тщательный и всесторонний анализ инвестиционных проектов и их эффективности при разработке инвестиционных программ; использование принципа диверсификации при формировании стратегического портфеля; контроль за расходами средств на инвестиционную деятельность; автоматизация процессов формирования инвестиционной политики, ужесточение контроля.

Инвестируя как в российские, так и в зарубежные перспективные регионы, ПАО «Лукойл» имеет в своём распоряжении хорошо сбалансированный портфель активов для организации добычи и обеспечения ее ускоренного роста.

В основе формирования инвестиционных программ ОАО «РЖД» положена Генеральная схема развития железных дорог на период до 2020 года, грузовая база которой сформирована с учетом получаемых заявок компаний-грузоотправителей.

Исходя из установленных целей и задач программы модернизации и развития транспортной системы в стране основными направлениями инвестиций является модернизация железнодорожного транспорта (общий объем инвестиций до 2017 г. составил 1,8 трлн руб., то есть ежегодно 180-200 млрд руб.), которая позволила достичь целевых показателей, представленных в таблице 2.2.

Таблица 2.2

## Целевые показатели инвестиционной политики отрасли

Показатель	Ед. изм.	Расчетные годы	
		2005	2017
Отправление грузов	млн т	1328,3	1533,3
Грузооборот	млрд т*км	1743,0	2014,0
Пассажиروоборот, всего:	млн пасс*км	186,7	202,8
В том числе дальнего следования	млн пасс*км	132,7	146,3
Износ основных фондов	%	47,3	37,0-39,0

Себестоимость перевозок	т*км	117,1	110,0-112,0
-------------------------	------	-------	-------------

Источник: [41]

Для достижения поставленных целей инвестиционным проектом железнодорожного транспорта предусмотрено направлять основные инвестиции:

1. на модернизацию парка подвижного состава и технических средств посредством поставок техники нового поколения, обеспечивающей повышение качества транспортного обслуживания, роста уровня безопасности транспортной деятельности, снижение негативного влияния на окружающую среду, рост эффективности работы железнодорожного транспорта за счет снижения его ресурсоемкости и повышения ремонтпригодности;

2. внедрение новых информационных технологий, сконцентрированных на совершенствовании управления перевозочным процессом и инфраструктурой железнодорожного транспорта;

3. модернизацию устройств автоматики, телемеханики и электроснабжения;

4. приведение мощности всех хозяйств железнодорожного транспорта в соответствии с объемами выполняемой работы, внедрение ресурсосберегающих технологий.

Предусматривается также комплекс мероприятий по строительству дополнительных путей, электрификации железнодорожных линий, развитию станций, модернизации и строительству автоблокировки, диспетчерской централизации и ряда других объектов транспортной инфраструктуры.

В таблице 2.3 представлены объемы работ и основные мероприятия по модернизации и развитию железнодорожного транспорта на период до 2015 г., а также поставок подвижного состава и путевой техники.

Основным источником формирования программы модернизации и развитию железнодорожного транспорта являются внебюджетные средства (собственные средства ОАО «РЖД» и привлеченные средства), которые составляют с учетом затрат на НИОКР около 1543,7 млрд руб., или 93,8% в том

числе: собственные средства ОАО «РЖД» - 1323,7 млрд руб.(83,3%) и привлеченные средства – 222,0 млрд руб. (14,4%). Средства федерального бюджета составляют 1,3 млрд руб., или 0,08%.

Таблица 2.3

## Объем работ по развитию железнодорожного транспорта

Основные мероприятия	Всего 2001-2017 гг.,	В том числе по годам:	
		2005	2006-2017
Электровозы(ед.)	2827	283	1705
Тепловозы(ед.)	5793	561	4075
Грузовые вагоны(тыс.ед.)	351,2	40,9	234,7
Пассажирские вагоны(ед.)	12088	1140	7460
Вагоны электропоездов(ед.)	10180	1154	5088
Вагоны дизель-поездов(ед.)	2396	316	1533
Путевые машины и моторный рельсовый транспорт(ед.)	3374	324	2128
Новые железнодорожные линии(км.)	1170	-	645
Дополнительные главные пути(км.)	435	132	261
Электрификация железнодорожных линий(км.)	7638	524	3444
Устройств автоблокировки (км.)	18935	1800	9500
Строительство диспетчерской централизации(км.)	22275	1904	11000

Источник: [45]

Инвестиции, которые планировались, реализовываются и осуществляются и принимают форму инвестиционных капитальных проектов. Но проекты надо подобрать, рассчитать, выполнить, а главное – оценить их эффективность, и прежде всего на основе сопоставления затрат на проект и результатов его реализации.

В проекте модернизации и развития железнодорожного транспорта рассчитана экономическая эффективность его существования. При оценке эффективности инвестиционных проектов на железнодорожном транспорте различают следующие показатели:

1. коммерческая (финансовая) эффективность, учитывающая финансовые последствия реализации проекта для его непосредственных участников;

2. бюджетная эффективность, отражающая последствия осуществления инвестиционного проекта для федерального, регионального и местных бюджетов;

3. экономическая эффективность, отражающая затраты и результаты по проекту и учитывающая интересы как его участников, так и страны, региона или города.

Учет и прогнозирование рисков это неотъемлемая часть любого инвестиционного процесса. Именно поэтому при снижении риска и повышении определенности получают условия для привлечения крупных глобальных инвестиций.

Собственно это стало возможным в результате разделения функций государственного управления и организации хозяйственной деятельности, так как создано единое юридическое лицо – ОАО «РЖД», что открывает доступ к рынку капитала и финансовых ресурсов через определение уровня капитализации и рыночной стоимости компании. Для эффективной реализации инвестиционных проектов особое значение имеет прозрачность не только финансовая, но и организационная, что обусловлено особенностями железнодорожного транспорта.

В качестве показателей эффективности программы рассмотрен чистый дисконтированный доход (ЧДД) для общественной эффективности, интегральный эффект – превышение прироста средств, поступающих в бюджеты всех уровней в виде инвестиций.

Эффективность определяется с учетом дисконтирования для каждого их перечисленных уровней.

Горизонт исследования (20 лет) определен расчетным сроком окупаемости.

Учет и прогнозирование рисков это неотъемлемая часть любого инвестиционного процесса. Именно поэтому при снижении риска и повышении определенности получают условия для привлечения крупных глобальных инвестиций.

Таблица 2.4

Показатели экономической эффективности программы модернизации и развития железнодорожного транспорта

Показатель	Расчетные годы						
	2002-2020	2002	2003	2004	2005	2006-2010	2011-2020
1	2	3	4	5	6	7	8
Общественная эффективность							
ЧДД	487864	-36772,5	-32438,7	-30879	-22883,7	5358,7	57279,2
Коммерческая эффективность							
Интегрированный эффект (NPV)	429654,8	-3576,6	-27564,9	-22586	-14156,2	63707,87	466020,5
Бюджетная эффективность							
Бюджетный эффект с учетом дисконтирования	589176,9	37121,19	37428,98	32678,99	35149,27	214978,8	213719,6

Источник: [42]

В настоящее время для дальнейшего эффективного развития ОАО «РЖД» активно сотрудничает с руководством субъектов Федерации и бизнес - сообществом по привлечению инвестиций, а также реализует совместные проекты.

Наиболее приемлемым механизмом привлечения инвестиций для реализации крупномасштабных проектов в сфере железнодорожного транспорта является форма проектного финансирования, в основе которого лежит совместное финансирование и ответственность всех заинтересованных сторон. Резервом повышения инвестиционной привлекательности является соответствие финансово-экономической деятельности Компании провозглашаемым целям, в частности, в отношении качества транспортного обслуживания территории, перевозок, а также проводимой амортизации, тарифной политики. Далее рассмотрим стратегии ПАО «Газпром».

Стратегия ПАО «Газпром» отражает стремление компании к устойчивому росту, созданию экономических и социальных благ для

широкого круга заинтересованных сторон. При разработке и реализации Стратегии ПАО «Газпром» стремится к сбалансированности интересов бизнеса и общества, гармоничном управлении экономическим, экологическим и социальным аспектами деятельности. Вкладывая ресурсы в развитие компании, ее активов, совершенствование производственной деятельности, ПАО «Газпром» одновременно инвестирует в эффективные программы регионального развития, охраны окружающей среды, рассматривая эти инвестиции как вклад в свою долгосрочную конкурентоспособность.

Результатом 2013-2016 гг. стали уверенные финансовые и операционные показатели

ПАО «Газпром», что еще раз подтверждает верность выбранной Компанией Стратегии. Ведущие аналитики сходятся во мнении, что ПАО «Газпром» имеет существенный потенциал роста стоимости в долгосрочной перспективе.

Факторы, существенно повышающие инвестиционную привлекательность ПАО «Газпром»:

Ставка на продукты с высокой добавленной стоимостью. Существенное падение цен на нефть и изменения в налогообложении способствовали повышению привлекательности переработки нефти и нефтепродуктов на территории России для последующего сбыта, как на внутреннем рынке, так и на экспорт. В такой ситуации преимущества ПАО «Газпром» с высокоэффективными каналами сбыта конечным потребителям, а также оптовых поставок позволили Компании существенно нарастить доли рынка и сохранить продажи на сегменте конечных потребителей.

Лидерство — одна из базовых ценностей корпоративной культуры ПАО «Газпром». Высокая эффективность позволяет Компании занимать лидирующие позиции по ряду ключевых показателей.

2015 год позволил компании не только удержать лидерство по приведенным показателям, но и сформировать новые точки роста.

Возможности для инвесторов, эффективные коммуникации с инвесторами и акционерами. Несмотря на изменение макроэкономической среды и ограничение доступа к рынкам заемного капитала ПАО «Газпром» продолжает повышать информационную открытость и эффективно взаимодействует с инвесторами и акционерами.

Инвестиционные преимущества для инвесторов можно рассмотреть с точки зрения инвестиционного потенциала компании, основные показатели которого представлены в таблице 2.5.

Таблица 2.5

Показатели инвестиционного потенциала ПАО «Газпром» в 2013-2015 гг.

Показатели	2013	2014	2015	Отклонение			
				2014/2013		2015/2014	
				нат.ед.	%	нат.ед.	%
Доказанные запасы углеводородов, млн.т.н.э.	1130	1200	1343	70	6,2	143	11,9
Добыча товарных углеводородов, млн.т н.э.	57,6	59,4	61,5	1,8	3,1	2,1	3,5
Переработка нефти, млн.т	40,7	43,6	42,3	2,9	7,1	-1,3	-3,0
Экспорт нефти, млн. т	16,5	16,9	12,6	0,4	2,4	-4,3	-25,4
Продажи нефтепродуктов, млн.т	41,2	44,6	45,7	3,4	8,3	1,1	2,5
Реализация нефтепродуктов на внутреннем рынке, млн. т	24,5	25,6	25,8	1,1	4,5	0,2	0,8
Количество действующих АЗС	1670	1609	1747	-61	-3,7	138	8,6
Средний объем реализации нефтепродуктов через одну АЗС, т/сут.	14,2	17	19,1	2,8	19,7	2,1	12,4

Источник: [57]

Успешная реализация выбранной стратегии и будущий рост. Драматические изменения на мировом рынке нефти, безусловно, отразились на реализации Стратегии ПАО «Газпром» и потребовали от Компании актуализации краткосрочных приоритетов. Тем не менее ПАО «Газпром» успешно и в срок выполняет Стратегию развития до 2025 г. В основе деятельности Компании лежит Стратегия развития ОАО ПАО «Газпром» до 2025 г., утвержденная Советом директоров в 2013 г. Основные принципы построения инвестиционной стратегии компании представлены на рис. 2.3.



Рисунок 2.3 - Соподчиненность стратегических целей компании и направлений инвестиционной политики в соответствии со стадиями разработки месторождений

Источник: [40]

ПАО «Газпром» сосредоточил усилия на эффективной, продуктивной разработке зрелой ресурсной базы и обеспечения максимального возврата на инвестиции по новым проектам.

В сфере переработки и сбыта в фокусе внимания остается модернизация перерабатывающих мощностей, и максимизация продаж производимых нефтепродуктов через собственные премиальные каналы сбыта.

Реализация намеченных в Стратегии планов на горизонте до 2025 г. призвана создать наибольшую добавленную стоимость на вложенный капитал акционеров в нефтегазовой отрасли Российской Федерации.

ПАО «Газпром» намерена увеличить объемы добычи углеводородов до 100 млн т н. э. в год к 2020 г. и поддерживать этот уровень до 2025 г. Отношение доказанных запасов к добыче планируется поддерживать на текущем уровне. Для достижения этих целей ПАО «Газпром» будет стремиться к максимально рентабельному извлечению остаточных запасов на текущей ресурсной базе за счет распространения применяемых лучших практик оптимизации разработки, снижения себестоимости опробованных технологий, привлечения и промышленного внедрения новых технологий. Компания предусматривает создание нового центра добычи на севере Ямало-Ненецкого автономного округа. ПАО «Газпром» рассматривает нетрадиционные запасы в качестве возможности для роста и будет развивать этот класс активов как важный элемент своего портфеля.

Инвестиционная политика ПАО «Газпром» направлена на максимизацию стоимости Компании, повышение эффективности деятельности и на выполнение стратегических целей, стоящих перед Компанией.

Базовыми принципами инвестиционной деятельности ПАО «Газпром» являются:

соответствие инвестиционных планов утвержденной Стратегии Компании;

реализация наиболее эффективных проектов и формирование оптимального инвестиционного портфеля;

коллегиальное принятие решений и делегирование принятия инвестиционных решений в соответствии с «лестницей ответственности»;

минимизация рисков реализации проектов;

дифференцированный подход к принятию решений по проектам и контролю их реализации в зависимости от типов и сложности проектов;

обязательный периодический мониторинг реализации проектов.

Реализация принципа соответствия инвестиционных планов утвержденной Стратегии Компании достигается благодаря процессу формирования трехлетней Среднесрочной инвестиционной программы (СИП). СИП ориентирована на достижение четко детализированных целей, сформированных на среднесрочную перспективу в качестве этапа для реализации долгосрочных стратегических целей Компании. СИП состоит из инвестиционных проектов, по которым предварительно определены объемы необходимого финансирования, экономические и производственные показатели, и сбалансирована с инвестиционными возможностями Компании.

Основные показатели инвестиционной деятельности находят свое отображение в разделе «Денежные потоки от инвестиционной деятельности» отчета о движении денежных средств.

Рассмотрим показатели движения денежных средств от инвестиционной деятельности компании в 2013-2015 гг. (таблица 2.6.).

Методика составления данного отчета такова, что притоки денежных средств от инвестиционной деятельности отображаются положительными числами, а оттоки (то есть непосредственно инвестиции - отрицательными).

Далее мы более детально рассмотрим денежные потоки, сгруппировав их по направлениям.

Основные показатели инвестиционной деятельности находят свое отображение в разделе «Денежные потоки от инвестиционной деятельности» отчета о движении денежных средств.

Анализ денежных потоков от движения денежных средств ОАО ПАО  
«Газпром» в 2013-2015 гг.

Показатели	2013	2014	2015	Отклонение			
				2014/2013		2015/2014	
				млн. руб.	%	млн. руб.	%
Приобретение дочерних компаний	-16239	-2261	-5623	13978	-86,1	-3362	148,7
Продажа дочерних компаний,	8371	0	4563	-8371	-100,0	4563	
Приобретение инвестиций, учитываемых по методу долевого участия	-1506	0	-2354	1506	-100,0	-2354	
Размещение денежных средств на банковских депозитах	-3442	-43315	-34265	-39873	1158,4	9050	-20,9
Поступление денежных средств при закрытии банковских депозитов	6837	39076	24365	32239	471,5	-14711	-37,6
Приобретение прочих инвестиций	-7248	-4517	-8354	2731	-37,7	-3837	84,9
Поступление денежных средств от продажи прочих инвестиций	5104	4557	6734	-547	-10,7	2177	47,8
Краткосрочные займы выданные	-6736	-4193	-5342	2543	-37,8	-1149	27,4
Поступление денежных средств от погашения долгосрочных займов	1099	261	873	-838	-76,3	612	234,5
Капитальные затраты	130788	-158102	-189654	-27314	20,9	-31552	20,0
Поступление от продажи основных средств	1575	2314	3524	739	46,9	1210	52,3
Проценты полученные	2476	5200	7453	2724	110,0	2253	43,3
Чистые денежные средства инвестиционной деятельности	-142289	-166615	-198080	-24326	17,1	-31465	18,9

Источник: [57]

За анализируемый период ПАО «Газпром» получала следующие инвестиционные доходы:

Продажа дочерних компаний – 8371 млн. руб. в 2013 году и 4563 млн. руб. в 2015 г., в 2014 году такие операции не проводились.

Поступления от закрытия банковских депозитов в 2013 году составило 6837 млн. руб., в 2014 г. этот показатель составил 39076 млн., руб. (+471,5%), в следующем году он снизился на 37,6%, а денежный поток составил 24365 млн. руб.

Поступление от продажи прочих инвестиций в 2014 году по сравнению с предыдущим сократилось на 547 млн. руб. (10,7%) и составило 4557 млн. руб., в следующем году величина возросла до 6734 млн. руб.

Поступление от погашения долгосрочных займов сократились в 2014 году с 1099 млн.руб. до 291 млн.руб., в 2015 году вновь увеличились на 612 млн. руб. или 242,4 %.

Стабильно увеличивались доходы от продажи основных средств, в 2015 году их величина составила 3524 млн. руб.

То же наблюдалось и с получением процентов: с 2476 млн. руб. их величина возросла почти в 3 раза и составила 7453 млн. руб. в 2015 году.

Размер и структуру денежных потоков от инвестиционной деятельности ПАО «Газпром» иллюстрирует гистограмма, изображенная на рис. 2.6.

Как видим, объем входящих денежных потоков от инвестиционной деятельности самый высокий в 2014 году, это результат финансирования в рамках принятой инвестиционной политики, изложенной в стратегии стабильного развития, разработанной и утвержденной в 2013 году на период до 2025 года.

Самыми масштабными были денежные потоки, потраченные на капитальные инвестиции: в 2013 г. – 130788 млн. руб. (структура капитальных инвестиций проанализирована ниже).

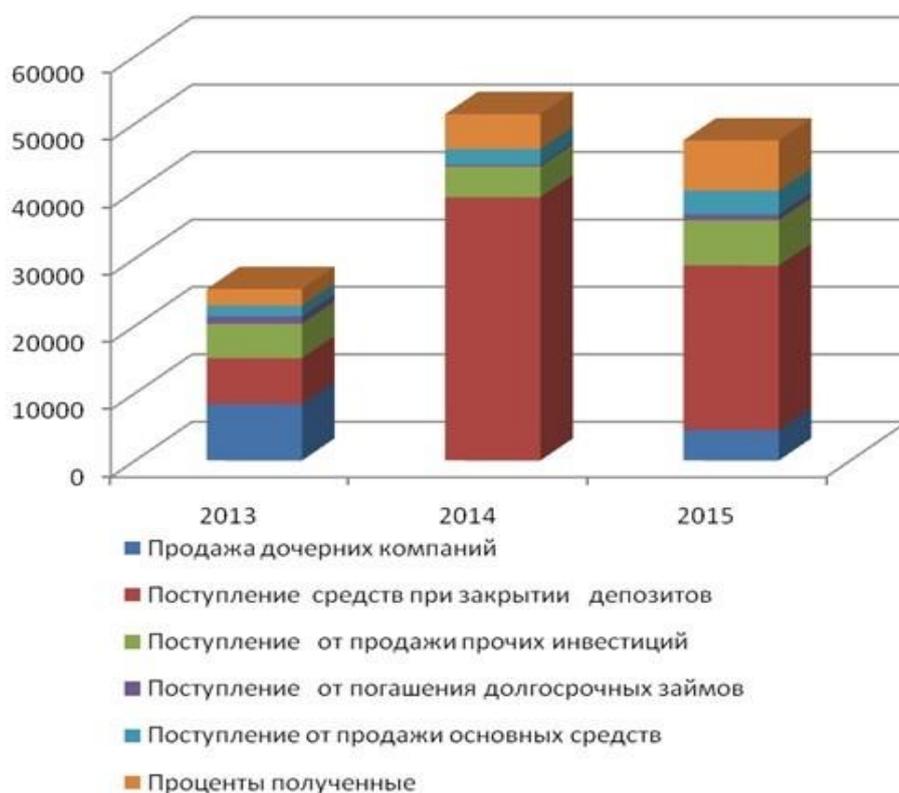


Рисунок 2.4 - Структура доходов от инвестиционной деятельности ПАО «Газпром» в 2013 – 2015 гг.

Источник: [45]

Далее проанализируем исходящие денежные потоки от инвестиционной деятельности, представленные в таблице 2.5.

В период 2013-2015 гг. компания расходовала средства по следующим направлениям инвестирования:

Самыми масштабными были денежные потоки, потраченные на капитальные инвестиции: в 2013 г. – 130788 млн. руб. (структура капитальных инвестиций проанализирована ниже), в 2014 г. профинансировано на 27314 млн. руб. больше, в 2015 г. такие затраты снова увеличились и составили 189654 млн. руб.

В приобретение дочерних компаний в 2013 г. инвестировано 16229 млн. руб., в 2014 и 2015 гг. такой объем финансирования составил 2161 млн. руб. и 5623 млн. руб. соответственно.

Приобретение инвестиций, учитываемых по методу долевых участия в 2014 году не осуществлялось, в 2015 году направлено 2354 млн. руб.

Наибольшее размещение денежных средств на банковских депозитах осуществлено в 2014 году – 43315 млн. руб., что на 1115,5% больше, чем в 2013 году. В 2015 году размещено депозитов на сумму 39873 млн. руб.

На приобретение прочих инвестиций в 2013 году направлено 7248 млн. руб., что на 2731 млн. руб. больше, чем в следующем году, в 2015 году эта сумма составила 8354 млн. руб.

Краткосрочные займы, выданные в 2013 году – 6736 млн. руб., в 2014 и 2015 гг. эти суммы составили соответственно 4193 и 5342 млн. руб.

Объем и структура инвестиционных расходов за анализируемый период представлены на рис. 2.7.

Таким образом, чистые денежные потоки от инвестиционной деятельности компании постоянно увеличивались: в 2013 году их размер составил 142289 млн. руб., в 2014 г. увеличился на 24326 млн. руб., в 2015 г. – еще на 31445 млн. руб. и составил 198080 млн.руб.

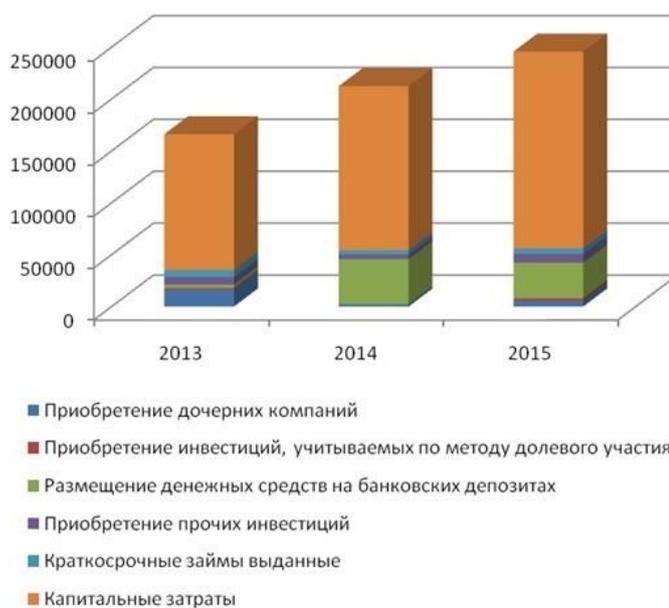


Рисунок 2.5 - Структура инвестиционных расходов ПАО «Газпром» в 2013-2015 гг.

Источник: [45]

Рост инвестиций зафиксирован в сегменте, как добычи, так и переработки нефти. Рост инвестиций обусловлен реализацией ряда крупных проектов добычи нефти и проектов программы качества моторных топлив в нефтепереработке.

Капитальные вложения в 2014 г. составили 158,1 млрд руб.

Капитальные вложения в добычу нефти в 2012 г. составили 90,8 млрд руб. По сравнению с 2013 г. по данному направлению произошло увеличение вложений на 29 % благодаря инвестициям в развитие новых активов в Оренбургском регионе, приобретенных в конце 2013 г., а также вложениям в Новопортовское месторождение и разработку месторождений в Курдистане на юге Ирака.

В нефтепереработку в 2014 г. было направлено 41,8 млрд руб., что на 34 % превышает сумму, выделенную на развитие этого направления в 2013 г. Рост инвестиций произошел за счет увеличения вложений по МНПЗ, где в активной строительной фазе реализации находятся проекты качества и экологические проекты. На ОНПЗ были введены в эксплуатацию установка гидроочистки бензинов, установка гидроочистки дизельных топлив. Основной проект по нефтепереработке NIS, заверченный в 2014 г., — строительство комплекса гидрокрекинга легких газойлей МНС/ДНТ.

Основными направлениями инвестиций в области сбыта нефтепродуктов является развитие сети АЗС в Московском регионе и г. Санкт-Петербурге, где активно проводится строительство и реконструкция станций. В результате инвестиционной деятельности сеть АЗС в 2014 г. увеличилась на 76 АЗС (построено 38 АЗС и приобретено 38 АЗС), реконструировано 87 АЗС, ребрендировано 55 АЗС.

Далее мы проанализируем капитальные инвестиции в ассоциированные и другие предприятия согласно данных расшифровки статьи баланса «Капитальные вложения».

Как видим, наибольший объем инвестиций совершен на предприятие «Славнефть», в котором часть в уставном капитале составляла 49,9%. По

состоянию на 31.12.2013 стоимость инвестиций – 77642 млн. руб. или 43,3% всех капитальных инвестиций, в конце 2014 г. эта сумма составила 72781 млн. руб.(41,7%) портфеля инвестиций, в конце 2015 – 78881 млн. руб. (42,6%). На втором месте – компания СПД – 22,4% портфеля инвестиций на 31.12.2013 г., и 31.12.2015 г. – по 24%. Наименьшая доля в портфеле инвестиций в ассоциированные предприятия приходится на прочие компании, она не превышает 2%.

Структура портфеля инвестиций компании проиллюстрирована на рис. 2.8.

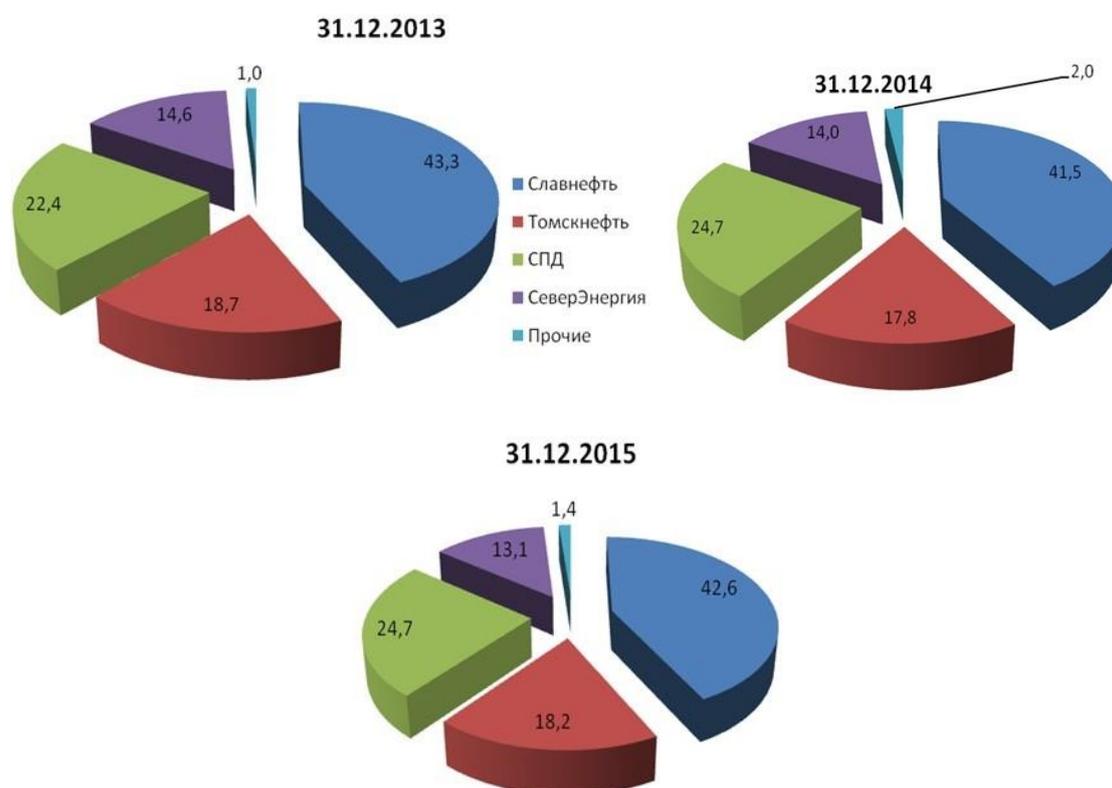


Рисунок 2.6 - Структура инвестиционного портфеля ПАО «Газпром» в 2013-2015 гг.,%

Источник: [45]

Проведя анализ денежных потоков от инвестиционной деятельности, структуры инвестиций и инвестиционного портфеля ПАО «Газпром» за три года, можно сказать следующее. Основными задачами инвестиционной политики компании на будущие периоды должны стать:

поддержание текущего уровня добычи на традиционных активах;  
активизация геологоразведывательных работ в Восточной Сибири,  
выполнение работ на шельфе арктических морей;

реализация крупных зарубежных проектов по добыче нефти в Венесуэле и Ираке;

переход Московского НПЗ на выпуск моторных топлив более высоких экологических классов. Начало реализации проектов по увеличению глубины переработки нефти на Омском НПЗ и увеличения объема переработки на МНПЗ;

реконструкция и ребрендинг АЗС преимущественно в городах Москве и Санкт-Петербурге, приведение сети нефтебаз к форматам и стандартам Компании;

развитие сети авиатопливообеспечения и бункерного бизнеса;

наращивание производственных мощностей по смешению и затариванию смазочных материалов в г. Омске и Центральном регионе РФ.

Все предприятия в той или иной степени связаны с инвестиционной деятельностью. Принятие решений по инвестиционным проектам осложняется различными факторами: вид инвестиций, стоимость инвестиционного проекта, множественность доступных проектов, ограниченность финансовых ресурсов, доступных для инвестирования, риск, связанный с принятием того или иного решения. В целом, все решения можно классифицировать следующим образом.

Классификация распространенных инвестиционных решений:

1. обязательные инвестиции, то есть те, которые необходимы, чтобы фирма могла продолжать свою деятельность:

- решения по уменьшению вреда окружающей среде;
- улучшение условий труда до гос. норм.

2. решения, направленные на снижение издержек:

- решения по совершенствованию применяемых технологий;
- по повышению качества продукции, работ, услуг;
- улучшение организации труда и управления.

3. решения, направленные на расширение и обновление фирмы:
  - инвестиции на новое строительство (возведение объектов, которые будут обладать статусом юридического лица);
  - инвестиции на расширение фирмы (возведение объектов на новых площадях);
  - инвестиции на реконструкцию фирмы (возведение СМР на действующих площадях с частичной заменой оборудования);
  - инвестиции на техническое перевооружение (замена и модернизация оборудования).
4. решения по приобретению финансовых активов:
  - решения, направленные на образование стратегических альянсов (синдикаты, консорциумы, и т.д.);
  - решения по поглощению фирм;
  - решения по использованию сложных финансовых инструментов в операциях с основным капиталом.
5. решения по освоению новых рынков и услуг;
6. решения по приобретению НМА.

Степень ответственности за принятие инвестиционного проекта в рамках того или иного направления различна. Так, если речь идет о замещении имеющихся производственных мощностей, решение может быть принято достаточно безболезненно, поскольку руководство предприятия ясно представляет себе, в каком объеме и с какими характеристиками необходимы новые основные средства. Задача осложняется, если речь идет об инвестициях, связанных с расширением основной деятельности, поскольку в этом случае необходимо учесть ряд новых факторов: возможность изменения положения фирмы на рынке товаров, доступность дополнительных объемов материальных, трудовых и финансовых ресурсов, возможность освоения новых рынков и т.д.

Очевидно, что важным является вопрос о размере предполагаемых инвестиций. Так, уровень ответственности, связанной с принятием проектов стоимостью 100 тыс.\$ и 1 млн.\$ различен. Поэтому должна быть различна и

глубина аналитической проработки экономической стороны проекта, которая предшествует принятию решения. Кроме того, во многих фирмах становится обыденной практика дифференциации права принятия решений инвестиционного характера, т.е. ограничивается максимальная величина инвестиций, в рамках которой тот или иной руководитель может принимать самостоятельные решения.

Нередко решения должны приниматься в условиях, когда имеется ряд альтернативных или взаимно независимых проектов. В этом случае необходимо сделать выбор одного или нескольких проектов, основываясь на каких-то критериях. Очевидно, что каких-то критериев может быть несколько, а вероятность того, что какой-то один проект будет предпочтительнее других по всем критериям, как правило, значительно меньше единицы.

Два анализируемых проекта называются независимыми, если решение о принятии одного из них не влияет на решение о принятии другого.

Два анализируемых проекта называются альтернативными, если они не могут быть реализованы одновременно, т.е. принятие одного из них автоматически означает, что второй проект должен быть отвергнут.

В условиях рыночной экономики возможностей для инвестирования достаточно много. Вместе с тем любое предприятие имеет ограниченные финансовые ресурсы, доступные для инвестирования. Поэтому встает задача оптимизации инвестиционного портфеля.

Весьма существенен фактор риска. Инвестиционная деятельность всегда осуществляется в условиях неопределенности, степень которой может существенно варьировать. Так, в момент приобретения новых основных средств никогда нельзя точно предсказать экономический эффект этой операции. Поэтому решения нередко принимаются на интуитивной основе.

Принятие решений инвестиционного характера, как и любой другой вид управленческой деятельности, основывается на использовании различных формализованных и неформализованных методов и критериев. Степень их сочетания определяется разными обстоятельствами, в том числе и тем из них,

насколько менеджер знаком с имеющимся аппаратом, применимым в том или ином конкретном случае. В отечественной и зарубежной практике известен целый ряд формализованных методов, с помощью которых расчёты могут служить основой для принятия решений в области инвестиционной политики. Какого-то универсального метода, пригодного для всех случаев жизни, не существует. Вероятно, управление все же в большей степени является искусством, чем наукой. Тем не менее, имея некоторые оценки, полученные формализованными методами, пусть даже в известной степени условные, легче принимать окончательные решения.

Критерии принятия инвестиционных решений:

критерии, позволяющие оценить реальность проекта:

нормативные критерии (правовые) т.е. нормы национального, международного права, требования стандартов, конвенций, патентоспособности и др.;

ресурсные критерии, по видам:

научно-технические критерии;

технологические критерии;

производственные критерии;

объем и источники финансовых ресурсов.

количественные критерии, позволяющие оценить целесообразность реализации проекта;

ресурсные.

Соответствие цели проекта на длительную перспективу целям развития деловой среды;

Риски и финансовые последствия (ведут ли они к дополнению к инвестиционным издержкам или снижению ожидаемого объема производства, цены или продаж);

Степень устойчивости проекта;

Вероятность проектирования сценария и состояние деловой среды.

количественные критерии. ( финансово-экономические), позволяющие выбрать из тех проектов , реализация которых целесообразна. (критерии приемлемости)

стоимость проекта;

чистая текущая стоимость;

прибыль;

рентабельность;

внутренняя норма прибыли;

период окупаемости;

чувствительность прибыли к горизонту (сроку) планирования, к изменениям в деловой среде, к ошибке в оценке данных.

В целом, принятие инвестиционного решения требует совместной работы многих людей с разной квалификацией и различными взглядами на инвестиции. Тем не менее, последнее слово остается за финансовым менеджером, который придерживается некоторым правилам.

Правила принятия инвестиционных решений:

инвестировать денежные средства в производство или ценные бумаги имеет смысл только, если можно получить чистую прибыль выше, чем от хранения денег в банке;

инвестировать средства имеет смысл, только если, рентабельности инвестиции превышают темпы роста инфляции;

инвестировать имеет смысл только в наиболее рентабельные с учетом дисконтирования проекты.

Таким образом, решение об инвестировании в проект принимается, если он удовлетворяет следующим критериям:

дешевизна проекта;

минимизация риска инфляционных потерь;

краткость срока окупаемости;

стабильность или концентрация поступлений;

высокая рентабельность как таковая и после дисконтирования;

отсутствие более выгодных альтернатив.

На практике выбираются проекты не столько наиболее прибыльные и наименее рискованные, сколько лучше всего вписывающиеся в стратегию фирмы.

### 2.3. Основные критерии принятия инвестиционного решения предприятием

Инвестиционная деятельность в той или иной степени присуща любому предприятию. Она представляет собой один из наиболее важных аспектов функционирования любой коммерческой организации. Причинами, обуславливающими необходимость инвестиций, являются обновление имеющейся материально-технической базы, наращивание объемов производства, освоение новых видов деятельности.

Значение экономического анализа для планирования и осуществления инвестиционной деятельности трудно переоценить. При этом особую важность имеет предварительный анализ, который проводится на стадии разработки инвестиционных проектов и способствует принятию разумных и обоснованных управленческих решений.

Степень ответственности за принятие инвестиционного проекта в рамках того или иного направления различна. Нередко решения должны приниматься в условиях, когда имеется ряд альтернативных или взаимно независимых проектов. В этом случае необходимо сделать выбор одного или нескольких проектов, основываясь на каких-то критериях. Очевидно, что таких критериев может быть несколько, а вероятность того, что какой-то один проект будет предпочтительнее других по всем критериям, как правило, значительно меньше единицы.

Принятие решений инвестиционного характера, как и любой другой вид управленческой деятельности, основывается на использовании различных формализованных и неформализованных методов. Степень их сочетания

определяется разными обстоятельствами, в том числе и тем из них, насколько менеджер знаком с имеющимся аппаратом, применимым в том или ином конкретном случае. В отечественной и зарубежной практике известен целый ряд формализованных методов, расчеты, с помощью которых могут служить основой для принятия решений в области инвестиционной политики. Какого-то универсального метода, пригодного для всех случаев жизни, не существует. Вероятно, управление все же в большей степени является искусством, чем наукой. Тем не менее, имея некоторые оценки, полученные формализованными методами, пусть даже в известной степени условные, легче принимать окончательные решения.

Главным направлением предварительного анализа является определение показателей возможной экономической эффективности инвестиций, т.е. отдачи от капитальных вложений, которые предусмотрены по проекту. Как правило, в расчетах принимается во внимание временной аспект стоимости денег.

Весьма часто предприятие сталкивается с ситуацией, когда имеется ряд альтернативных (взаимоисключающих) инвестиционных проектов. Естественно, возникает необходимость в сравнении этих проектов и выборе наиболее привлекательных из них по каким-либо критериям.

Все предприятия в той или иной степени связаны с инвестиционной деятельностью. Принятие решений по инвестиционным проектам осложняется различными факторами: вид инвестиций, стоимость инвестиционного проекта, множественность доступных проектов, ограниченность финансовых ресурсов, доступных для инвестирования, риск, связанный с принятием того или иного решения. В целом, все решения можно классифицировать следующим образом.

Классификация распространенных инвестиционных решений:

обязательные инвестиции, то есть те, которые необходимы, чтобы фирма могла продолжать свою деятельность:

решения по уменьшению вреда окружающей среде;

улучшение условий труда до гос.норм.

решения, направленные на снижение издержек:

решения по совершенствованию применяемых технологий;  
по повышению качества продукции, работ, услуг;  
улучшение организации труда и управления.

решения, направленные на расширение и обновление фирмы:

инвестиции на новое строительство (возведение объектов, которые будут обладать статусом юридического лица);

инвестиции на расширение фирмы (возведение объектов на новых площадях);

инвестиции на реконструкцию фирмы (возведение СМР на действующих площадях с частичной заменой оборудования);

инвестиции на техническое перевооружение (замена и модернизация оборудования).

решения по приобретению финансовых активов:

решения, направленные на образование стратегических альянсов (синдикаты, консорциумы, и т.д.);

решения по поглощению фирм;

решения по использованию сложных финансовых инструментов в операциях с основным капиталом.

решения по освоению новых рынков и услуг;

решения по приобретению НМА.

Степень ответственности за принятие инвестиционного проекта в рамках того или иного направления различна. Так, если речь идет о замещении имеющихся производственных мощностей, решение может быть принято достаточно безболезненно, поскольку руководство предприятия ясно представляет себе, в каком объеме и с какими характеристиками необходимы новые основные средства. Задача осложняется, если речь идет об инвестициях, связанных с расширением основной деятельности, поскольку в этом случае необходимо учесть ряд новых факторов: возможность изменения положения фирмы на рынке товаров, доступность дополнительных объемов материальных, трудовых и финансовых ресурсов, возможность освоения новых рынков и т.д.

Очевидно, что важным является вопрос о размере предполагаемых инвестиций. Так, уровень ответственности, связанной с принятием проектов стоимостью 100 тыс.\$ и 1 млн.\$ различен. Поэтому должна быть различна и глубина аналитической проработки экономической стороны проекта, которая предшествует принятию решения. Кроме того, во многих фирмах становится обыденной практика дифференциации права принятия решений инвестиционного характера, т.е. ограничивается максимальная величина инвестиций, в рамках которой тот или иной руководитель может принимать самостоятельные решения.

Нередко решения должны приниматься в условиях, когда имеется ряд альтернативных или взаимно независимых проектов. В этом случае необходимо сделать выбор одного или нескольких проектов, основываясь на каких-то критериях. Очевидно, что каких-то критериев может быть несколько, а вероятность того, что какой-то один проект будет предпочтительнее других по всем критериям, как правило, значительно меньше единицы.

Два анализируемых проекта называются независимыми, если решение о принятии одного из них не влияет на решение о принятии другого.

Два анализируемых проекта называются альтернативными, если они не могут быть реализованы одновременно, т.е. принятие одного из них автоматически означает, что второй проект должен быть отвергнут.

В условиях рыночной экономики возможностей для инвестирования достаточно много. Вместе с тем любое предприятие имеет ограниченные финансовые ресурсы, доступные для инвестирования. Поэтому встает задача оптимизации инвестиционного портфеля.

Весьма существенен фактор риска. Инвестиционная деятельность всегда осуществляется в условиях неопределенности, степень которой может существенно варьировать. Так, в момент приобретения новых основных средств никогда нельзя точно предсказать экономический эффект этой операции. Поэтому решения нередко принимаются на интуитивной основе.

Принятие решений инвестиционного характера, как и любой другой вид управленческой деятельности, основывается на использовании различных формализованных и неформализованных методов и критериев. Степень их сочетания определяется разными обстоятельствами, в том числе и тем из них, насколько менеджер знаком с имеющимся аппаратом, применимым в том или ином конкретном случае. В отечественной и зарубежной практике известен целый ряд формализованных методов, с помощью которых расчёты могут служить основой для принятия решений в области инвестиционной политики. Какого-то универсального метода, пригодного для всех случаев жизни, не существует. Вероятно, управление все же в большей степени является искусством, чем наукой. Тем не менее, имея некоторые оценки, полученные формализованными методами, пусть даже в известной степени условные, легче принимать окончательные решения.

Критерии принятия инвестиционных решений:

критерии, позволяющие оценить реальность проекта:

нормативные критерии (правовые) т.е. нормы национального, международного права, требования стандартов, конвенций, патентоспособности и др.;

ресурсные критерии, по видам:

научно-технические критерии;

технологические критерии;

производственные критерии;

объем и источники финансовых ресурсов.

количественные критерии, позволяющие оценить целесообразность реализации проекта.

Соответствие цели проекта на длительную перспективу целям развития деловой среды;

Риски и финансовые последствия (ведут ли они к дополнению к инвестиционным издержкам или снижению ожидаемого объема производства, цены или продаж );

Степень устойчивости проекта;

Вероятность проектирования сценария и состояние деловой среды.

количественные критерии. ( финансово-экономические), позволяющие выбрать из тех проектов , реализация которых целесообразна. (критерии приемлемости)

стоимость проекта;

чистая текущая стоимость;

прибыль;

рентабельность;

внутренняя норма прибыли;

период окупаемости;

чувствительность прибыли к горизонту (сроку) планирования, к изменениям в деловой среде, к ошибке в оценке данных.

В целом, принятие инвестиционного решения требует совместной работы многих людей с разной квалификацией и различными взглядами на инвестиции. Тем не менее, последнее слово остается за финансовым менеджером, который придерживается некоторым правилам.

Правила принятия инвестиционных решений:

инвестировать денежные средства в производство или ценные бумаги имеет смысл только, если можно получить чистую прибыль выше, чем от хранения денег в банке;

инвестировать средства имеет смысл, только если, рентабельности инвестиции превышают темпы роста инфляции;

инвестировать имеет смысл только в наиболее рентабельные с учетом дисконтирования проекты.

Таким образом, решение об инвестировании в проект принимается, если он удовлетворяет следующим критериям:

дешевизна проекта;

минимизация риска инфляционных потерь;

краткость срока окупаемости;

стабильность или концентрация поступлений;  
высокая рентабельность как таковая и после дисконтирования;  
отсутствие более выгодных альтернатив.

На практике выбираются проекты не столько наиболее прибыльные и наименее рискованные, сколько лучше всего вписывающиеся в стратегию фирмы.

Выше охарактеризованы теоретические основы инвестиционной политики, рассмотрена специфика реальных и финансовых инвестиций, даны краткие характеристики предприятий и его финансовому состоянию, общей специфике подходов к осуществлению инвестиционной политике на предприятиях.

Далее рассмотрим варианты совершенствования подходов к формированию инвестиционного портфеля инвестиционных проектов ОАО «РЖД».

## ГЛАВА 3. МЕТОДИКА ФОРМИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТРАТЕГИИ

### 3.1. Основы формирования инвестиционной стратегии предприятия

Управление инвестиционной деятельностью неразрывно связано с оценкой состояния и прогнозирования развития инвестиционного рынка. Одним из этапов изучения и прогнозирования инвестиционного рынка является анализ и оценка инвестиционной привлекательности отдельных предприятий, рассматриваемых в качестве потенциальных объектов инвестирования [34].

Оценка инвестиционной привлекательности и действующих компаний, прежде всего, предполагает выявление их жизненного цикла. Определение стадии жизненного цикла компаний осуществляется путем проведения динамического анализа. В этих целях анализируются показатели динамики объема выпуска продукции, объем продаж, суммы активов и т. д. за ряд последних лет. Инвестиционно-привлекательными считаются компании, находящиеся на стадии роста.

Вместе с выявлением стадии жизненного цикла компаний предполагается проведение обширного финансового анализа их деятельности. Такой анализ, дополненный финансовым прогнозом, позволяет оценить возможную доходность и сроки возврата инвестируемых средств, а также выявить наиболее значимые по финансовым последствиям риски. Для оценки инвестиционной привлекательности компаний приоритетное значение имеет анализ ликвидности и оборачиваемости активов, финансовой устойчивости и прибыльности капитала [46].

Основной целью управления инвестиционной деятельностью компаний на микроуровне является обеспечение наиболее эффективных путей реализации инвестиционной стратегии компаний на отдельных этапах их развития. В

процессе реализации этой цели инвестиционное управление направлено на решение следующих важнейших задач [45]:

1. Обеспечение высоких темпов экономического развития компаний за счет эффективной инвестиционной деятельности; обеспечение максимизации доходов (прибыли) от инвестиционной деятельности компаний.

2. Обеспечение финансовой устойчивости и платежеспособности компаний в процессе осуществления инвестиционной деятельности.

3. Обеспечение минимизации инвестиционных рисков.

4. Изыскание путей ускорения реализации инвестиционных программ. Намеченные к реализации инвестиционные программы должны быть выполнены как можно быстрее исходя из следующих соображений:

- Высокие темпы реализации каждой инвестиционной программы способствуют ускорению экономического развития компании в целом;

- Чем быстрее реализована инвестиционная программа, тем быстрее начинает формироваться дополнительный денежный поток в виде прибыли от инвестиций и амортизационных отчислений;

- Быстрая реализация инвестиционных программ способствует снижению инвестиционных рисков, связанных с неблагоприятным изменением конъюнктуры инвестиционного рынка, ухудшением инвестиционного климата в стране.

Все направления и формы инвестиционной деятельности всех компаний осуществляется за счет формируемых ею инвестиционных ресурсов. Стратегия формирования инвестиционных ресурсов является важным составным элементом не только инвестиционной, но и финансовой стратегии фирмы. Разработка такой стратегии призвана обеспечить бесперебойную инвестиционную деятельность в предусмотренных объемах; наиболее эффективное использование собственных финансовых средств, направляемых на эти цели, а также финансовую устойчивость фирмы в долгосрочной перспективе [47].

Важнейшей функцией стратегического управления инвестиционной деятельностью компаний является разработка инвестиционной стратегии, под которой понимается формирование системы долгосрочных целей инвестиционной деятельности компаний и выбор наиболее эффективных путей их достижения.

Формирование инвестиционной стратегии компаний творческий процесс, базирующийся на прогнозировании конъюнктуры инвестиционного рынка и условий осуществления инвестиционной деятельности компаний. Сложность этого процесса заключается в том, что при формировании инвестиционной стратегии идет обширный поиск и оценка альтернативных вариантов инвестиционных решений, наиболее полно соответствующих имиджу компаний и задачам его развития. Определенная сложность формирования инвестиционной стратегии состоит также в том, что она не является неизменной, а требует периодической корректировки с учетом меняющихся внешних условий и новых возможностей роста компаний [12, С. 87 - 91.].

Исходной предпосылкой формирования инвестиционной стратегии является базовая стратегия экономического развития компаний. По отношению к ней инвестиционная стратегия носит подчиненный характер и должна согласовываться с базовой стратегией по целям и этапам реализации. Инвестиционная стратегия при этом рассматривается как один из главных факторов обеспечения эффективного развития компаний в соответствии с избранной ею базовой стратегией. Процесс формирования инвестиционной стратегии проходит ряд этапов[3].

Начальный этап разработки инвестиционной стратегии - определение общего периода ее формирования, который зависит от следующих условий: предсказуемости развития экономики в целом и инвестиционного рынка в частности; продолжительности периода, для формирования базовой стратегии компаний; отраслевой принадлежности компаний.

Формирование стратегических целей инвестиционной деятельности компаний должно исходить, прежде всего, из системы целей базовой стратегии.

Эти цели могут быть сформированы в виде: обеспечения прироста капитала; роста уровня прибыльности инвестиций и суммы дохода от инвестиционной деятельности компаний; изменения технологической и воспроизводственной структуры капитальных вложений. Разработка наиболее эффективных путей реализации стратегических целей инвестиционной деятельности компаний осуществляется по двум направлениям: разработка стратегических направлений инвестиционной деятельности; разработка стратегии формирования инвестиционных ресурсов.

Все направления и формы инвестиционной деятельности компаний осуществляется за счет формируемых ею инвестиционных ресурсов, является важным составным элементом не только инвестиционной, но и финансовой стратегии компаний. Разработка такой стратегии призвана обеспечить бесперебойную инвестиционную деятельность компаний в предусмотренных объемах; наиболее эффективное использование собственных финансовых средств, направляемых на эти цели, а также финансовую устойчивость компаний в долгосрочной перспективе. Разработка стратегии формирования инвестиционных ресурсов компаний осуществляется по следующим этапам: прогнозирование потребности в общем, объеме инвестиционных ресурсов; изучение возможности формирования инвестиционных ресурсов за счет различных источников; определение методов финансирования отдельных инвестиционных программ и проектов; оптимизация структуры источников формирования инвестиционных ресурсов.

Пятый этап разработки инвестиционной стратегии предусматривает установление последовательности и сроков достижения отдельных целей и стратегических задач. В процессе этой конкретизации инвестиционной стратегии обеспечивается внешняя и внутренняя синхронизация во времени. Внешняя синхронизация предусматривает согласование во времени реализации инвестиционной стратегии с базовой стратегией компаний, а также с прогнозируемыми изменениями конъюнктуры инвестиционного рынка. Внутренняя синхронизация предусматривает согласование во времени

реализации отдельных направлений инвестирования между собой, а также с формированием необходимых для этого инвестиционных ресурсов.

На последнем этапе производится оценка разработанной инвестиционной стратегии, которая осуществляется на основе следующих критериев: согласованность инвестиционной стратегии компаний с базовой стратегией компаний, при этом исследуется согласованность целей направлений и этапов реализации этих стратегий; внутренняя сбалансированность инвестиционной стратегии, определяется, насколько согласуются между собой стратегические цели и направления инвестиционной деятельности компаний, а также последовательность их выполнения. Согласованность с внешней средой, при этом оценивается, насколько разработанная инвестиционная стратегия соответствует прогнозируемым изменениям экономического развития инвестиционного климата страны, а также конъюнктуры инвестиционного рынка; реализуемость инвестиционной стратегии с учетом имеющегося ресурсного потенциала, в процессе оценки рассматриваются потенциальные возможности фирмы в формировании финансовых ресурсов за счет собственных источников. Следующий критерий определяет приемлемость уровня риска, связанного с реализацией инвестиционной стратегии, в процессе такой оценки рассматриваются уровни основных инвестиционных рисков и их возможные финансовые последствия для компаний [34].

Последний критерий оценивает результативность инвестиционной стратегии, который базируется на определении экономической эффективности реализации инвестиционных программ, оцениваются и внеэкономические результаты, достигаемые в процессе реализации инвестиционной стратегии (рост имиджа компаний, улучшение условий труда сотрудников).

В работе рассмотрены три крупнейших компании-монополистов в Российской Федерации, т.к. практика была пройдена в одном из подразделений ОАО «РЖД», то рекомендации по теме диссертации приводятся именно для этой компании.

Инвестиционная программа ОАО «РЖД» на 2018 год утверждена в объеме 549,6 млрд рублей.

Приоритетной задачей текущего года является реализация проектов, связанных с выполнением поручений Президента Российской Федерации и Правительства Российской Федерации, исполнение которых осуществляется с участием государственной поддержки.

В 2018 году будут продолжены работы по проектам модернизации БАМа и Транссиба, комплексной реконструкции участка Междуреченск - Тайшет, развитию Московского транспортного узла, обновлению железнодорожной инфраструктуры на подходах к портам Азово-Черноморского бассейна, строительству высокоскоростной железнодорожной магистрали Москва - Казань, развитие и обновление железнодорожной инфраструктуры на подходах к портам Северо-Западного бассейна.

Начата реализация проектов по усилению железнодорожной инфраструктуры на Северной и Свердловской железных дорогах для пропуска дополнительного грузопотока в рамках проекта по созданию Северного железнодорожного широтного хода, организации диаметального внутригородского железнодорожного движения в Московском транспортном узле.

Проекты, связанные с выполнением поручений Президента РФ и Правительства РФ, характеризуются высокой бюджетной эффективностью, стратегической значимостью для развития экономики и поддержания безопасности страны в целом.

Указанные мероприятия положительно влияют на экономику страны в целом, включая загрузку строительных мощностей, создание новых рабочих мест.

При формировании инвестиционной программы на 2018-2020 годы предусмотрен новый раздел, в рамках которого с 2018 года начата реализации новых масштабных проектов развития железнодорожной инфраструктуры, способных стимулировать рост экономики страны, обеспечить оптимизацию

перевозочного процесса. Реализация данных проектов предусматривает опережающее финансирование в целях обеспечения прогнозируемых объемов грузовых и пассажирских перевозок.

С 2018 года предусмотрена подготовка к реализации таких проектов, как: создание специализированных железнодорожных линий (пассажирская и грузовая) в направлении Центр – Юг, предусматривающее электрификацию участков Ртищево – Кочетовка (преимущественно грузовое движение) и Ожерелье – Узловая – Елец (преимущественно пассажирское движение);

создание транспортного перехода на остров Сахалин;

реализация второго этапа развития Восточного полигона, включая мероприятия по развитию выходов из Кузбасса.

Помимо развития железнодорожной инфраструктуры, компания концентрирует инвестиционные ресурсы на проектах обновления основных фондов. Реализация данных проектов направлена на обеспечение безопасности жизнедеятельности (обеспечение транспортной и пожарной безопасности, обновление объектов гражданской обороны), а также на обеспечение технологической устойчивости производственного процесса, повышение безопасности движения и поддержание существующей пропускной способности.

Также продолжаются работы по модернизации железнодорожной инфраструктуры о.Сахалин, осуществляется реконструкция железнодорожного пути, строительство и реконструкция искусственных сооружений.

В 2018 году ОАО «РЖД» продолжает реализацию программы обновления парка тягового и моторвагонного подвижного состава.

Кроме того, осуществляется реализация проектов, связанных с проведением научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ, проекты социального развития.

В целях определения приоритетных направлений осуществления инвестиционной деятельности компании стратегическое планирование

осуществляется с участием Комитета по приоритетным инвестиционным проектам совета директоров ОАО «РЖД».

Особое внимание уделяется повышению прозрачности инвестиционной деятельности. С 2013 года внедрены процедуры независимого публичного технологического и ценового аудита инвестиционных проектов, которые применяются на постоянной основе.

☐

Таблица 3.1

Структура капитальных вложений ОАО «РЖД» по направлениям инвестирования (млн. рублей без НДС):

Наименование проекта	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.
	Факт			План
Всего, в том числе:	365466,6	376371,7	479491,0	549589,9
Проекты, связанные с выполнением поручений Правительства РФ	138863,1	173705,1	194403,4	210894,4
«Собственные» проекты ОАО «РЖД»:	226603,6	202666,6	285087,7	338695,6
Обеспечение безопасности на ж.д. транспорте	44 289,5	41 666,1	114805,6	97 514,3
Прочие проекты	11 028,2	12 245,1	15 258,7	8 757,7

Источник: [Составлено автором]

Решение о начале реализации новых приоритетных инвестиционных проектов и проектов развития ОАО «РЖД» должно быть принято по итогам рассмотрения на Комитете по приоритетным инвестиционным проектам совета директоров ОАО «РЖД». Кроме того, параметры реализации могут быть уточнены по результатам рассмотрения на Комитете по приоритетным инвестиционным проектам Совета директоров ОАО «РЖД», на совете директоров ОАО «РЖД» и на Межведомственной рабочей группе по развитию железнодорожного транспорта.

Объемы инвестиций могут быть уточнены по результатам утверждения параметров финансирования проектов за счет средств государственной поддержки.

Грамотная разработка инвестиционной стратегии компаний, согласование ее с базовой стратегией экономического развития компаний, а также выбор

наиболее эффективных путей реализации инвестиционной стратегии компаний на отдельных этапах ее развития являются залогом успешной инвестиционной деятельности компаний.

### 3.2. Совершенствование методов проведения анализа инвестиционной политики фирмы

Разработка и анализ инвестиционных проектов осуществляется в ходе бизнес-планирования. Бизнес-план – основной документ, позволяющий обосновать и оценивать возможности инвестиционного проекта, определять доходы и расходы, рассчитывать поток реальных денег, анализировать безубыточность, окупаемость и другие показатели. Это инструмент управления проектом, широко используемый в практике инвестиционного проектирования. Основная задача бизнес-плана – дать целостную системную оценку перспектив проекта. Бизнес-план – это основной документ, позволяющий обосновать и оценивать возможности инвестиционного проекта, определять доходы и расходы, рассчитывать поток реальных денег, анализировать безубыточность, окупаемость и другие показатели.

При оценке эффективности инвестиционного проекта соизмерение разновременных показателей осуществляется путем приведения (дисконтирования) их к начальному времени внедрения проекта. Дисконтирование – это процесс нахождения первоначальной суммы, исходя из известной величины наращенной суммы. В общем виде математическое дисконтирование можно считать определением современной стоимости по известной величине будущей стоимости.

Дисконтирование позволяет учитывать различия в сроке проектирования, строительства и освоения инвестиционного проекта, распределение по годам затрат и результатов. Все расчеты показателей эффективности (интегральных показателей) выполняются с дисконтированными потоками наличности,

представляющими притоки наличности или поступления денежных средств (Cash Inflows) и оттоки наличности или выплаты денежных средств (Cash Outflows) в процессе реализации проекта.

На основании продисконтированных потоков наличности используются различные инструменты для оценки эффективности инвестиционных проектов. Методы оценки эффективности инвестиционных проектов, по определению – это способы определения целесообразности долгосрочного вложения капитала в различные объекты (проекты, мероприятия) с целью оценки перспектив их прибыльности, окупаемости.

Наиболее подходящими для оценки эффективности инвестиционных проектов лучше использовать следующие интегральные показатели эффективности инвестиционного проекта:



Рисунок 3.1 – Показатели эффективности инвестиционного проекта  
Источник: [Составлено автором]

Критерий принятия управленческих решений о целесообразности реализации инвестиционного проекта одинаков для любых видов инвестиций и организаций: если чистая приведенная стоимость положительна (больше нуля), инвестиционный проект следует принять и наоборот. Положительное значение приведенной чистой стоимости означает, что текущая стоимость доходов превышает инвестиционные затраты и, как следствие, обеспечивает получение дополнительных возможностей для увеличения благосостояния инвесторов.

Нулевое значение чистой приведенной стоимости – недостаточное основание для принятия решения о реализации инвестиционного проекта.

Широкое использование метода чистой текущей стоимости (дисконтированного дохода) обусловлено его преимуществами по сравнению с другими методами оценки эффективности проектов, поскольку он учитывает весь срок функционирования проекта и график потока наличностей.

Использование индекса рентабельности (доходности), в свою очередь, необходимо, поскольку использование метода чистой текущей стоимости дает ответ на вопрос, способствует ли анализируемый вариант инвестирования увеличению финансов фирмы или богатства инвестора.

Внутренняя норма прибыли в общем случае отражает, возможно достижимый уровень рентабельности инвестированного капитала.

Таким образом, метод внутренней нормы прибыли содержит информацию о возможном процентном доходе от инвестиций.

Что касается срока окупаемости инвестиций, то достоинство метода состоит в том, что он имеет четко выраженный критерий приемлемости инвестиционных проектов.

В результате проведенного анализа, среди основных критериев экономической эффективности, которые оказывают влияние на принятие решение о реализации инвестиционного проекта, можно выделить следующие:

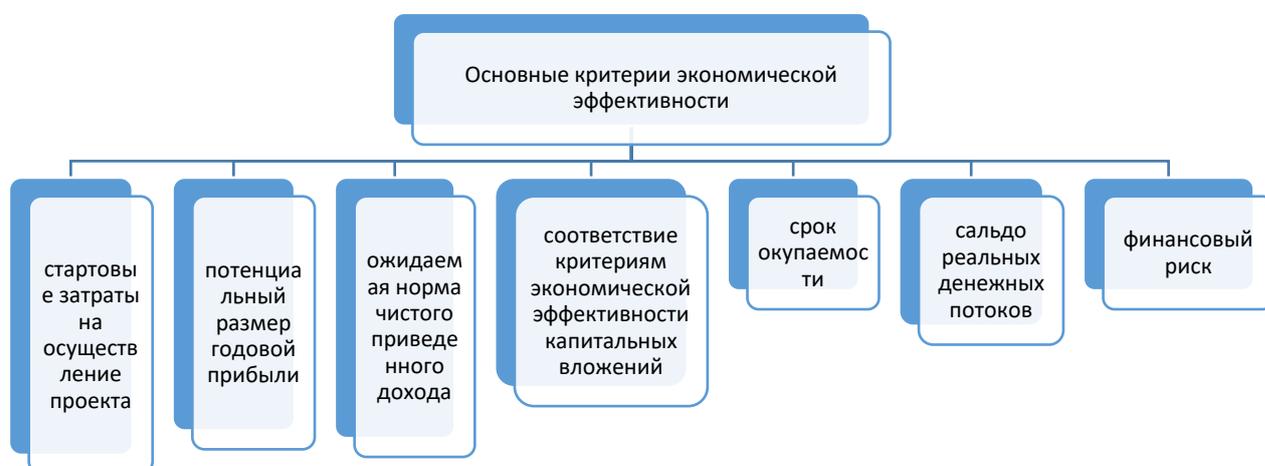


Рисунок 3.2 - Основные критерии экономической эффективности

Источник: [Составлено автором]

Основные критерии принятия инвестиционных решений могут быть следующие:



Рисунок 3.3 - Критерии принятия инвестиционных решений

Источник: [Составлено автором]

В основу формирования инвестиционной программы ОАО «РЖД» положена Генеральная схема развития сети железных дорог на период до 2020 года, грузовая база которой сформирована с учетом полученных заявок компаний-грузоотправителей.

Согласно Генеральной схеме развития железнодорожного транспорта до 2020 года (разработанной в 2012 году и откорректированной в 2013 году) суммарная потребность в инвестициях на 2013-2020 года составила:

по консервативному варианту – 6,8 трлн. руб. ( в год 850 млрд. руб.)

по инновационному варианту – 11,9 трлн. руб. ( в год 1488 млрд. руб.)

Указанные объемы финансирования предполагается использовать для реализации следующих проектов:

Таким образом, в основу формирования инвестиционной программы ОАО «РЖД» положена Генеральная схема развития сети железных дорог на период до 2020 года, грузовая база которой сформирована с учетом полученных заявок компаний-грузоотправителей.



Рисунок 3.4 – Основные направления инвестирования в ОАО «РЖД»

Источник: [Составлено автором]

Поскольку привлечение средств для развития инфраструктуры на долговом рынке нецелесообразно и рискованно, так как доступные сроки и процентные ставки привлечения кредитов и займов не позволяют реализовывать инфраструктурные проекты ОАО «РЖД» с положительным финансовым результатом и окупаемостью, то принято решение развитие инфраструктуры будет осуществляться на основе повышения эффективности деятельности самого Холдинга, а также от государственных решений в области:

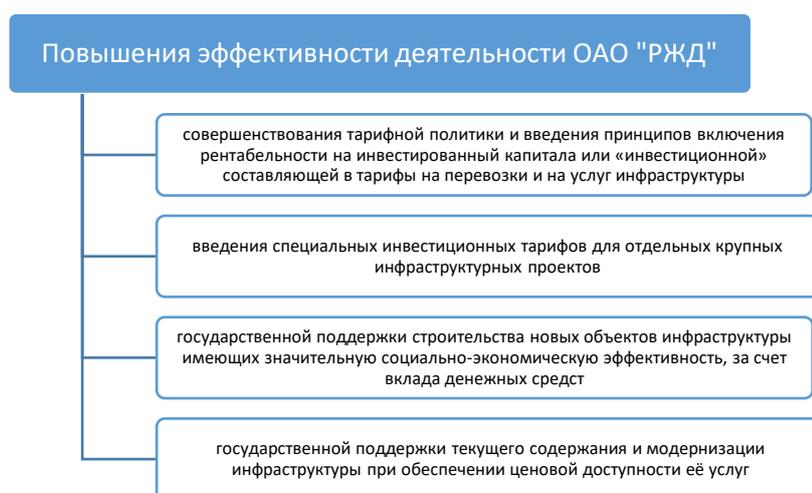


Рисунок 3.5 – Основные направления повышения эффективности деятельности ОАО «РЖД»

Источник: [Составлено автором]

Минимальная потребность в дополнительных средствах на развитие инфраструктуры до 2015 года превышает 400 млрд. руб. Это позволит только расширить «узкие» места и обеспечить в горизонте до 2015 года прогнозируемый прирост объемов перевозок.

При этом вопросы организации скоростного и высокоскоростного движения требуют отдельного решения и формирования источников финансирования.

Структура инвестиционного проекта в новом формате состоит из следующих разделов: проекты, связанные с выполнением поручений Правительства РФ, обеспечение безопасности, снятие инфраструктурных ограничений, повышение транспортной доступности для населения, обновление подвижного состава, прочие.



Рисунок 3.6 – Преимущества нового формата инвестиционного бюджета

Источник: [57]

При формировании инвестиционной программы в ОАО «РЖД» используется принцип согласованности источников финансирования и структуры инвестиционной программы, направляемой на

- обновление основных фондов на уровне амортизационных отчислений;
- коммерчески эффективные проекты на уровне объема заемных средств;
- коммерчески неэффективные проекты на уровне объема государственной поддержки.

В компании сформирован «четырёхступенчатый» системный подход к формированию инвестиционной программы, который позволяет с достаточно высокой точностью строить прогнозы развития железнодорожной инфраструктуры, и в свою очередь, формировать инвестиционную программу ОАО «РЖД».



Рисунок 3.7 – «Четырёхступенчатый» системный подход к формированию инвестиционной программы

Источник: [Составлено автором]

Смысл в управлении портфелем инвестиций заключается в следующем:



Рисунок 3.8 – Управление портфелем инвестиций

При этом идет постоянная оптимизация расходов на его содержание. Портфель выступает для инвестора инструментом, который дает ему определенный уровень дохода при минимальном уровне риска.

Задача оптимизации инвестиционного портфеля должна стоять на всех этапах деятельности по инвестированию: с начала формирования портфеля до его управления. Финансовый рынок – нестабильный, подвержен малейшим колебаниям, которые при недосмотре могут нанести серьезный ущерб прибыли и всему портфелю в целом.

Оптимизация методов анализа инвестиционного портфеля может идти бесконечно. Количество способов зависит от числа инвесторов.

Тем не менее, выделяют несколько самых распространенных, на основании которых затем строятся различные производные. Диверсификация подразумевает выбор финансовых инструментов с разным уровнем риска.

Классическая дифференциация подразумевает вложения таким образом:

60-70 % инвестиций идут в низкорисковые инструменты.

15-20 % активов вкладываются в высокодоходные инструменты, которые имеют высокую степень риска.

Таким образом характеристиками оптимального инвестиционного портфеля являются:

- минимальный уровень риска;
- получение запланированного уровня доходности.

### 3.3. Предложения по совершенствованию подходов к формированию инвестиционного портфеля компании

В процессе разработки инвестиционной стратегии учитывают, что инвестиционный цикл в отрасли достаточно длителен, потому что это капиталоемкая сфера с длительными сроками реализации проектов.

Компании необходима инвестиционная стратегия, которая на базе анализа ее финансовых возможностей определит приоритеты в концентрации и направлении инвестиционных ресурсов. В ней необходимо осуществить прогноз финансовых возможностей и привлечения инвестиций, определить производственные проблемы, которые требуют решения, и инвестиционные приоритеты.

На основании проделанного анализа формирование инвестиционного портфеля для ОАО «РЖД» должно соответствовать следующим приоритетам:

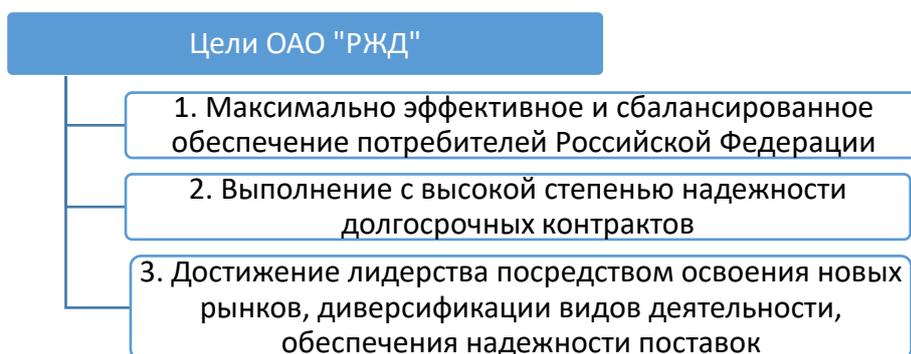


Рисунок 3.9 – Цели ОАО «РЖД»

Источник: [Составлено автором]

При формировании инвестиционного портфеля ОАО «РЖД» данные приоритеты должны рассматриваться не как равнозначные, а в порядке снижения приоритетности. Ограниченный бюджет инвестиционных затрат ОАО «РЖД» необходимо распределять, в первую очередь, на реализацию инвестиционных проектов, в сфере развития собственной инфраструктуры, ориентированной на внутренний рынок.

В качестве целевого показателя можно рассматривать задачу поддержания объема перевозок на существующем уровне. Единственное ограничение, которое может привести к пересмотру данного целевого показателя – появление новых более экономичных и экологически чистых видов транспорта.

В рамках обеспечения целевого показателя выбор конкретных инвестиционных проектов (например, какое конкретно направление развивать)

уже должен осуществляться на основании критериев экономической эффективности (соотношение затрат и результата). Например, чистый приведенный доход за длительный (к примеру, тридцатилетний) период, индекс прибыльности, срок окупаемости. Однако, данные показатели необходимы именно для выбора между реализацией конкретных проектов в сфере развития инфраструктуры, а не для выбора между ними и инвестициями другого характера (не связанных с отраслью).

Следующим приоритетом должна стать реализация проектов также в сфере транспортировки (в частности, строительство новых веток и т.п.). Здесь основными критериями для выбора проекта должна стать его экономическая эффективность (соотношение затрат и результата).

Третий приоритет формирования инвестиционного портфеля ОАО «РЖД», связанный с диверсификацией (за пределы отрасли), особенно значим в условиях благоприятного финансового положения компании. В ситуации, когда у предприятия образуется значительное количество временно свободных денежных средств, рационально их инвестировать посредством долгосрочных и краткосрочных финансовых вложений.

Выбор объектов инвестирования должен основываться исключительно на основе экономических показателей (соотношения затрат и результатов). Поскольку, большинство инвестиций данной группы являются финансовыми инвестициями, то необходимо формирование сбалансированного портфеля, исходя из сочетаний доходности, надежности, ликвидности (последнее качество представляется достаточно важным – поскольку в случае ухудшения финансового состояния ОАО «РЖД» мог бы оперативно и без потерь реализовать часть своего портфеля финансовых инвестиций).

Кроме указанных трех групп инвестиций, связанных с различными приоритетами в деятельности ОАО «РЖД», можно выделить четвертую группу инвестиций – связанных с реализацией социальных программ, а также репутационных проектов.

Приведенные выше рекомендации относительно формирования инвестиционного портфеля ОАО «Газпром» систематизируем в таблице 3.2

Таблица 3.2

Рекомендуемые подходы к формированию инвестиционного портфеля ОАО «РЖД»

Группа инвестиционных проектов	Критерии выбора проектов	Формирование инвестиционного бюджета по группе проектов
1. Проекты в отрасли, ориентированные на внутренний рынок	Исходя из необходимости поддерживать объем услуг внутренним потребителям, как минимум, на имеющемся уровне (до момента появления более экономичных и экологичных энергоносителей). В рамках достижения данного целевого показателя выбор конкретных инвестиционных проектов, исходя из экономических критериев (NPV, PI, срок окупаемости, другие).	Посредством формирования инвестиционной программы, ориентированной на достижение (поддержание) целевого показателя. В условиях сильной ограниченности общего инвестиционного бюджета в виде определенной его доли (например, 64%).
2. Проекты в отрасли, ориентированные на внешний рынок	На основании экономических критериев (NPV, PI, срок окупаемости, другие), а также фактора снижения рисков внешнеэкономической деятельности (в т.ч. ориентировочных «предотвращенных убытков»).	Посредством формирования специальной инвестиционной программы. В условиях сильной ограниченности общего инвестиционного в виде определенной его доли (например, 32%).
3. Проекты вне отрасли	На основании формирования сбалансированного портфеля долгосрочных и краткосрочных финансовых вложений (по соотношению критериев доходности, надежности, ликвидности). Более «лояльные» установки в отношении инвестиций, связанных с получением полного контроля над предприятиями.	По остаточному принципу после финансирования инвестиций других групп (что в условиях благоприятной финансовой ситуации может предусматривать наибольший инвестиционный бюджет среди групп инвестиций, в условиях неблагоприятной финансовой ситуации временный отказ от их осуществления).
4. Проекты социального и репутационного характера	Исходя из целевых установок социальной политики ОАО «РЖД».	На определенном уровне от выручки предприятия или общего объема инвестиционного бюджета (например, 4%).

Источник: [Составлено автором]

Указанные предложения, следует закрепить в Инвестиционном регламенте ОАО «РЖД». Кроме того, разработка подобного документа должна включать организационные вопросы инвестиционного проектирования на предприятии – вопросы принятия решений (какие подразделения готовят инвестиционные решения, кто их утверждает и т.д.), мониторинга инвестиционных проектов и другие.

Таким образом для ОАО «РЖД» можно предложить такой подход к формированию инвестиционного портфеля:

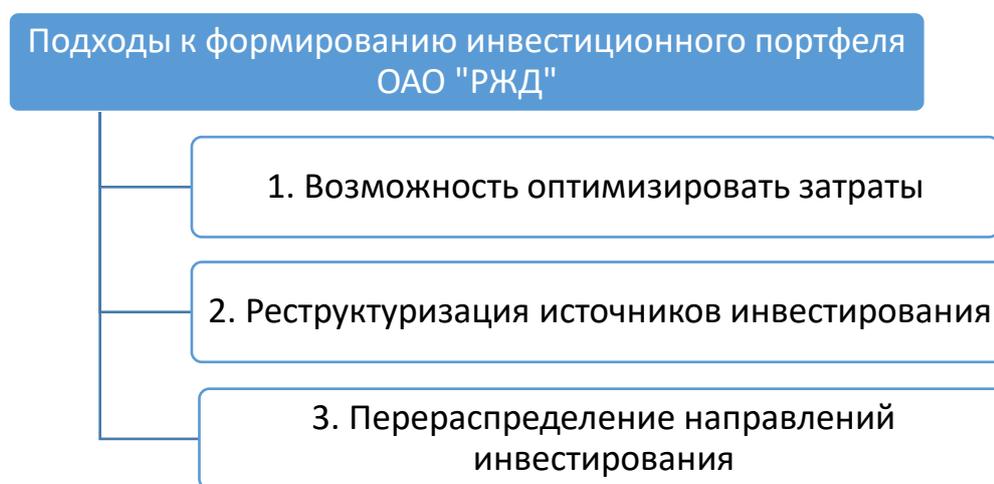


Рисунок 3.10– Цели ОАО «РЖД»

Источник: [Составлено автором]

Первый фактор необходимо учесть при формировании инвестиционной стратегии т.к. источники инвестиций компании это в основном собственные средства, поэтому при расчете эффективности проекта возможность минимизации затрат очень важна. Рассчитаем возможный эффект от внедрения инновационных технологий.

Данный инвестиционный портфель очень эффективен для ОАО РЖД, и является оптимальной схемой. Далее мы рассмотрим Экономическую эффективность возможной оптимизации затрат.

Таблица 3.3

## Экономическая эффективность возможной оптимизации затрат

Показатель	2017	2017 год с учетом предложенных мероприятий	Изменение
Размер инвестиций, млрд. руб.	496,5	496,5	0
Экономия ФОТ за счет внедрения инновационных технологий, млрд. руб.		14,8	-14,8
Чистая прибыль, млрд. руб.	17,5	17,5	0
Рентабельность, %	3,52	3,63	0,11

Источник: [Составлено автором]

Экономия ФОТ позволит повысить рентабельность инвестиций на 0,11 %.

Реструктуризация источников инвестирования, подразумевает увеличение в инвестиционном капитале доли собственных источников и уменьшение привлеченных.

Таблица 3.4

## Экономическая эффективность реструктуризации инвестиционных ресурсов

Показатель	2017	2017 год с учетом предложенных мероприятий	Изменение
Инвестирование за счет собственных источников, млрд. руб.	392,5	392,5	0
Привлеченные средства, млрд. руб.	17	0	-17
Средства государственной поддержки, млрд. руб.	87	70	-17
Итого	496,5	462,5	-34
Чистая прибыль, млрд. руб.	17,5	17,5	0
Рентабельность, %	3,52	3,78	0,26

Источник: [Составлено автором]

Экономия от пересмотра инвестиционных ресурсов позволит избавиться от заемных источников финансирования, сэкономить меры государственной поддержки, общие инвестиционные затраты снизятся на 34 млрд. руб. рентабельность инвестиций при этом повысится на 0,26 %.

Рассчитаем экономическую эффективность данного решения.

Все инвестиции ОАО «РЖД» структурировали по четырем группам приведенным на с.101. В соответствии с предложенным перераспределением рассчитаем эффективность новой группировки.

Таблица 3.5

Экономическая эффективность перераспределения инвестиционного портфеля  
ОАО «РЖД»

Группа инвестиционных проектов	2017	Доля инвестиционных проектов, %		2017 При новом распределении инвестиций	Изменение
		2017	новое распределение инвестиций		
Всего	479491	100	100	466964	-12527
1.Проекты в отрасли, ориентированные на внешний рынок	189403	39,5	32	153440	-35963
2.Проекты в отрасли, ориентированные на внутренний рынок	270087	56,3	64	307026	36939,1
3.Проекты вне отрасли	15 058,00	3,1	1	4857,42	-10201
4.Проекты социального и репутационного характера	4920	1	3	1640	-3280
Чистая прибыль	17,5			17,5	0
Рентабельность	0,0036	0	0	0,0037	0,0001

Источник: [Составлено автором]

Распределение доли инвестиций по основным направлениям согласно нового плана позволит снизить сумму затрат на 12527 млн.руб., при этом рентабельность изменится незначительно, но в положительном направлении.

В свою очередь, формирование годовых инвестиционных программ должно основываться на положениях Инвестиционного регламента и текущей финансовой ситуации ОАО «РЖД». Итоги финансового года и прогноз на следующий должны определять общий бюджет инвестиционных затрат ОАО

«РЖД», который на основании норм Инвестиционного регламента будет распределяться по направлениям (группам проектов) и конкретным проектам.

Отметим, что в Перечне приоритетных научно-технических проблем ОАО «РЖД» на 2016-2020 годы в качестве одной из них выделено «Совершенствование методов и моделей формирования инвестиционных программ и управления проектами». Разработанные предложения должны способствовать решению данной задачи. В целом, реализация указанных предложений позволит рационализировать процессы формирования инвестиционного портфеля ОАО «РЖД», сделать его в больше мере соответствующим миссии и стратегическим целям организации.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В проведенном исследовании основное внимание уделялось методологическим и методическим вопросам совершенствования инвестиционной стратегии предприятий, обеспечения её эффективности, повышения инвестиционной активности предприятий, что является актуальным для любого предприятия в условиях непредсказуемости экономического положения страны. Инвестиционные возможности рассмотренных предприятий во многом зависят от политики государства, но решающее значение для каждого предприятия имеет общая стратегия как важнейшего элемента системы управления всей его производственно-хозяйственной деятельностью.

Цель диссертационной работы состояла в разработке направлений оптимизации инвестиционной стратегии.

Цель работы была достигнута, путем решения следующих задач:

- были рассмотрены теоретические аспекты разработки инвестиционной стратегии предприятия,
- проведен анализ деятельности,
- разработаны направления совершенствования инвестиционной стратегии.

Объектом диссертационного исследования стали крупнейшие российские компании и в частности ОАО «РЖД».

Теоретическая часть исследования обращена на изучение фундаментальных положений теории прикладные исследования зарубежных и российских ученых, посвященные проблемам анализа инвестиций, инвестиционным стратегиям крупных корпораций.

В ходе работы над диссертационным исследованием были использованы методы сравнения и аналогий, обобщений, прогнозирования, графический, экономико-статистический.

Научная новизна диссертации представлена в формировании авторского подхода в области осуществления системного исследования инвестиционных

стратегий крупных корпораций с последующей разработкой направлений совершенствования инвестиционной стратегии ОАО «РЖД».

Существенными результатами исследования являются:

1. Изучение подходов к исследованию инвестиционной стратегии компании.
2. Рассмотрение авторских определений понятия “инвестиционных стратегий”.
3. Анализ инвестиционных стратегий компаний.
4. Рассмотрение на примере ОАО «РЖД» альтернативных направлений совершенствования инвестиционной стратегии.

Значимость работы состоит в том, что основные выводы, полученные в ходе диссертационного исследования, вносят вклад в обобщение научных знаний в области осуществления инвестиций, дополняют современные работы, посвященные промышленно-инвестиционным аспектам работы корпораций.

На практике возможно использовать сформулированные в ней направления совершенствования методов анализа инвестиционной стратегии и предложения по совершенствованию подходов к формированию инвестиционного портфеля.

## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Балабанова, А. Капитальные вложения и их ключевая роль в механизме финансирования экономического роста // Финансовый бизнес. - 2014.- № 3. - С. 13-21
2. Баринов, А. Э. Трудности прогнозирования инвестиционных проектов в условиях неопределенности российского рынка // Проблемы прогнозирования. - 2015.- № 2. - С. 119-135
3. Басниев, К.С. Роль нефти и газа в энергетической стратегии России / К.С. Басниев // ТЭК-2014. - №1 - 2. - С. 87 - 91.
4. Бланк, И.А. Управление инвестициями предприятия. – Киев: Эльга, Ника-центр, 2013. – 469 с.
5. Блохина, В.Г. Инвестиционный анализ. – Ростов-н/Д.: Феникс, 2014. – 315 с.
6. Борисов, В.Н. Воздействие инновационного фактора на инвестиционную привлекательность отраслей и предприятий промышленности // Проблемы прогнозирования. – 2013. - № 4. – с. 52-66
7. Внешэкономбанк «Прогноз экономического развития России в 2015–2018 годах». – 02.11.2015. [Электронный ресурс] // Внешэкономбанк [Официальный сайт]. URL: <http://www.veb.ru/analytics/progn/> (Дата обращения: 20.09.2018)
8. Газпром в вопросах и ответах. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.gazpromquestions.ru/?id=31> (Дата обращения: 01.06.2018)
9. Газпром и добыча газа в России. Общий обзор и перспективы развития. Часть 1 и 2. ROGTEC Российские нефтегазовые технологии. 09.12.2014. [Электронный ресурс] // URL: <http://rogtecmagazine.com/ru/gazprom-russian-gas-production-overview-future-developments/> (Дата обращения: 14.06.2018)
10. Глазунов, В.Н. Оценка инвестиций // Финансы. – 2012. - № 10. – с.33-35.
11. Гребенникова, В.А., Кузнецова Ю.И. Анализ инвестиционно-инновационной активности российских предприятий в условиях

- экономической нестабильности// Новая наука: Современное состояние и пути развития. 2016. № 4-1. С. 93-100
12. Губенко, А. Организация инвестиционного проектирования в условиях неопределенности // Маркетинг. – 2014. - № 5. – с.14-23.
  13. Гусев, С.А., Юдин А.В. Инвестиционное планирование как инструмент реализации стратегических целей фирмы // Российское предпринимательство. - 2014.- № 7. - С. 97-100.
  14. Закон ЯНАО от 01.12.2014 № 113-ЗАО «О внесении изменений в Закон Ямало-Ненецкого автономного округа «О Перечне организаций, осуществляющих реализацию приоритетных инвестиционных проектов на территории Ямало-Ненецкого автономного округа» (принят Законодательным Собранием Ямало-Ненецкого автономного округа 19.11.2014). - [Электронный ресурс] <http://base.consultant.ru/regbase/cgi/online.cgi?req=doc;base=RLAW906;n=68664> (Дата обращения: 11.08.2018)
  15. Игонина, Л.Л. Инвестиции: Учеб. Пособие / Л.Л. Игонина; Под ред. В.А. Слепова. — М.: Юристъ, 2012. — 480 с.
  16. Инвестиции: учебное пособие / Под ред. В.В. Ковалева. - М.: Проспект, 2014. – 360 с.
  17. Инвестиции: Учеб. Пособие /Под ред. М.В. Чиненова. – М.: КноРус, 2014. – 368 с.
  18. Инвестиционная стратегия: Учебное пособие / Э.С. Хазанович, А.М. Ажлуни, А.В. Моисеев. – М.: КНОРУС, 2012. – 304 с.
  19. Институт экономической политики им. Е.Т. Гайдара «Экономическое развитие России», 2015, №11. [Электронный ресурс] // URL: [www.iep.ru](http://www.iep.ru) (Дата обращения: 17.06.2018)
  20. Капустин, В.М. Модернизация нефтеперерабатывающей промышленности России. Проблемы и пути их решения. Нижнекамск: Октябрь 2015. - [Электронный ресурс]// URL: <http://taneco.tatneft.ru/mezhdunarodnaya-nauchno-prakticheskaya-konferentsiya/tezisi-i-prezentatsii-dokladov/generalniy-direktor-oao-vnipineft-vmkapustin-modernizatsiya->

- neftepererabativayushchey-i-neftehimicheskoy- promishlennosti-problemi-i-puti-ih-resheniya?lang=ru; Fedun L. 201 2-2021 Strategic Development Program. Lukoil. - [Офиц.сайт] // URL: Lukoil.ru (Дата обращения: 10.10.2018)
21. Как происходит формирование и управление инвестиционным портфелем // Рынок ценных бумаг. – 2013. - № 7. – с.52-54.
  22. Колтынюк, Б.А. Инвестиционные проекты. – Спб.: изд-во Михайлова, 2002. – 621 с
  23. Концепция инвестиционной стратегии компании// [Электронный ресурс] // URL:<http://projectimo.ru/strategicheskoe-planirovanie/investicionnaya-strategiya.html> (Дата обращения: 04.07.2018)
  24. Кочиева, А.К., Запорожская А.Г. Современные тенденции развития инвестиционного рынка России в контексте международного сотрудничества//Экономика: теория и практика. -2013. -№4. -С.31-36.
  25. Крылов, Э.И., Власова В.И., Егорова И.Г., Журавкова И.В. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия. – М.: Финансы и статистика, 2015.
  26. Крылов, Э.И., Журавкова И.В. Анализ эффективности инвестиционной и инновационной деятельности предприятия. – М.: Финансы и статистика, 2012. – 384 с.
  27. Лочан, С.А., Стратегия развития нефтегазового комплекса России / С.А. Лочан. - М.: Макс Пресс, 2014.
  28. Мамий, Е.А., Воровская Е.В. Инвестиционная деятельность в условиях кризиса. В сборнике: Взаимодействие науки и общества: проблемы и перспективы. Сборник статей Международной научно -практической конференции. Ответственный редактор: Сукиасян А. А. 2016. С. 95 -97.
  29. Мамий, Е.А., Воровская Е.В. Влияние макроэкономических рисков на инвестиционную деятельность и инвестиционную привлекательность. В сборнике: Влияние науки на инновационное развитие. Сборник статей

- Международной научно - практической конференции. Ответственный редактор: Сукиасян А. А. 2016. С. 60 -63
30. Мартынов, А. Возможности повышения эффективности инвестирования // Экономист. – 2014. - № 9. – с.37-43.
  31. Матяш, И.В. Анализ эффективности проекта финансирования инвестиций // Аудит и финансовый анализ. - 2016.- № 1. - С. 190-196.
  32. Национальное рейтинговое агентство. Развитие нефтегазового комплекса в России за 2014 год по состоянию на 02.02.2015. - [Электронный ресурс] // URL: [www.ra-national.ru](http://www.ra-national.ru) (Дата обращения: 18.08.2018)
  33. Нефтегазовый сектор. 2014: Ключевые темы. BCS Financial Group [Электронный ресурс] // URL: [http://bcs-express.ru/show\\_res\\_ru\\_secured.asp?id=12600](http://bcs-express.ru/show_res_ru_secured.asp?id=12600) (Дата обращения: 10.09.2018)
  34. Плясунова, Н., Харитонов В., Вижина И. Контракт «Сила Сибири» и сценарии развития нефтегазохимических кластеров Восточной Сибири и республики Саха. Часть 1 и 2. Бурение и нефть. 03-2015. [Электронный ресурс] // URL: <http://burneft.ru/archive/issues/2015-03/16> (Дата обращения: 12.08.2018)
  35. Постановление Правительства Российской Федерации от 15 апреля 2014 г. № 321 «Об утверждении государственной программы Российской Федерации «Энергоэффективность и развитие энергетики»;
  36. Постановление Правительства Российской Федерации от 2 июня 2014 года № 506-12 «Об утверждении государственной программы Российской Федерации «Развитие атомного энергопромышленного комплекса»;
  37. Приказ Министерства энергетики РФ от 6 июня 2011 г. № 212 «О Генеральной схеме развития нефтяной отрасли до 2020 года»;
  38. Приказ Министерства энергетики РФ от 6 июня 2011 г. № 213 «О Генеральной схеме развития газовой отрасли на период до 2030 года»;
  39. Приказ Министерства энергетики России от 09.09.2015 N 627 «Об утверждении схемы и программы развития Единой энергетической системы России на 2015–2021 годы»;

40. Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2016 год и на плановый период 2017 и 2018 годов [Электронный ресурс]// Министерство экономического развития РФ [Официальный сайт]. <http://economy.gov.ru/mines/about/structure/depMacro/20151026> (Дата обращения: 14.07.2018)
41. Распоряжение Правительства РФ от 13.11.2009 №1715-р «Об энергетической стратегии России на период до 2030 года»;
42. Распоряжение Правительства от 6 мая 2015 года № 816-р. «Схема территориального планирования Российской Федерации в области федерального транспорта (в части трубопроводного транспорта)»;
43. Розов, Д.В. Основные принципы современной инвестиционной политики // Финансы и кредит. - 2015.- № 1. - С. 27-42.
44. Руденко, А. К вопросу об оценке эффективности инвестиций // Финансы. – 2012. - № 9. – с.66-67.
45. Скоробогатов, В.А., Сивков С.Н., Данилевский С.А. Перспективы развития минерально-сырьевой базы газовой промышленности России. // Вести газовой науки, 2015, № 3 (8). [Электронный ресурс] // URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/perspektivy-razvitiya-mineralno-syrievoy-bazy-gazovoy-promyshlennosti-rossii> (Дата обращения: 10.07.2018)
46. Слепов, В.А. Инвестиции как фактор экономического роста / В.А. Слепов. - М.: Финансы. - 2016.
47. Соркин, Л.Р. Современные технологии управления в нефтегазовом комплексе / Л.Р.Соркин. - М.: МФТИ, 2015.
48. Тахаутдинов, Ш.Ф. Организация управления нефтегазовым комплексом / Ш.Ф. Тахаутдинов. - М: ВНИИОЭНГ, 2015
49. Фонд национальной энергетической безопасности. Внутренний рынок газа: как выйти из модели «бермудского треугольника». Экспертно-аналитический доклад. – май 2015. [Электронный ресурс] // URL: [www.energystate.ru](http://www.energystate.ru) (Дата обращения: 11.06.2018)

50. Фадеева, А. СПГ стремительно дешевеет. Ведомости. 03.12.2015. – [Электронный ресурс] //URL: <http://www.vedomosti.ru/business/articles/2015/12/03/619409-spg-desheveet> (Дата обращения: 04.05.2018)
51. Хаертфельдер, М., Лозовская Е., Хануш Е. Фундаментальный и технический анализ рынка ценных бумаг. - СПб. и др.: Питер, 2015.-350 с
52. Царицина, Г.А., Галкин Д.Э. К вопросу об инвестициях в промышленные предприятия // Финансы. – 2013. - № 9. – с.21-24.
53. Четыркин, Е.М. Финансовый анализ производственных инвестиций. – М.: Дело, 2014. – 256 с.
54. Шевченко, И.В., Малеев П.Ю. Сравнительный анализ источников финансирования инвестиций российскими компаниями // Финансы и кредит. - 2016.- № 18. - С. 27-33.
55. Шевчук, Д. Бизнес-план: методика составления // Финансовая газета. - 2014.- № 29. - С. 15.
56. Щербак, В.Е. Институциональный анализ инвестиционного планирования и проектирования // ЭКО. – 2012. - № 9. – с.67-84.
57. Gazprom Investor Day. Gas business. February 2015 [Электронный ресурс] // URL: <http://www.gazprom.ru/f/posts/82/562214/gazprom-investor-day-presentation-2015.pdf> (Дата обращения: 14.06.2018)