Овчаров Е.А.
аспирант факультета мировой экономики
Академии народного хозяйства при Правительстве РФ,
начальник управления корпоративного развития ОАО «НЛМК»

покупка эффективности

о методах внутрикорпоративного контроля исполнения инвестиционных решений

В настоящее время развитие российских металлургических компаний связано с реализацией инвестиционных программ, включающих как проекты органического роста, так и проекты M&A. Данное направление деятельности корпораций приобретает большое значение в конкурентной борьбе на внутреннем и мировом рынках. Многие крупные организации декларируют и реализуют амбициозные инвестиционные программы, связанные со строительством новых и модернизацией существующих производственных мощностей. Годовые объемы капиталовложений в техническое перевооружение и новое строительство компаний составляют несколько миллиардов долларов.

Следует отметить, что инвестиционные решения принимаются на основе анализа большого объема прогнозной информации. Это, прежде всего, оценки необходимых финансовых затрат для реализации инвестиционных проектов, а также прогнозы сроков их завершения. Кроме этого, одним из важнейших факторов, оказывающих влияние на оценку экономической эффективности проектов и принятие решений, является прогноз цен на металлопродукцию, основные виды сырья, материалов и энергоносителей.

Таким образом, исходной информацией для принятия инвестиционных решений служат прогнозы внешних сценарных условий осуществления проектов и прогнозы значений основных характеристик проектов. На самом деле мы можем говорить только о некоторой вероятностной оценке этих параметров, так как инвестиционный процесс распределен во времени, и его результаты (финансовые, технические и рыночные) имеют существенную неопределенность.

Как показывает практика инвестиционной деятельности, параметры, которые учитывались при выборе решений на этапах планирования и реализации проекта, могут существенно отклоняться от их прогнозных значений. Это

порождает многочисленные риски не достигнуть желаемого финансового результата.

Анализ реализации инвестиционных проектов показывает, что результаты оценки эффективности используются только для обоснования решения о начале проекта, при этом мониторинг динамики этих показателей отсутствует.

Необходимо отметить, что в результате принятия решения о финансировании того или иного варианта программы инвестор «покупает» эффективность своих вложений, которая декларируется «инициаторами». Эффективность вложений оценивается, как правило, общепринятыми показателями:

– чистой приведенной стоимостью денежного потока (NPV);

– дисконтированным сроком окупаемости инвестиций (DPP);

– внутренней нормой доходности инвестиций (IRR;

– индексом прибыльности (PI).

В частности, показатель NPV определяет прогнозируемое увеличение рыночной стоимости компании.

Поэтому на этапе контроля исполнения инвестиционных решений задача состоит не столько в реализации утвержденного набора мероприятий, сколько в обеспечении декларируемой эффективности всей программы.

Для решения этих проблем предложен и обоснован принцип «сквозного контроля» пока-зателей эффективности инвестиционной программы. Данный подход позволяет контролировать показатели эффективности инвестиционной программы развития компании на этапах ее выполнения.

Реализация подхода опирается на использование производственно-финансовых моделей компании (1, 2). Разработанные модели и программные средства позволяют учитывать производственную и логистическую структуру производственных процессов предприятия, и предназначены для проведения аналитических расчетов в режиме «имитационной модели». Это позволяет, изменяя на входе модели параметры инвестиционной программы, параметры производственной программы и макроэкономические сценарии, прогнозировать производственно-финансовые показатели деятельности и эффективность реализуемых проектов. На этапе управления осуществляется мониторинг хода выполнения программы, анализ и оценка отклонений параметров программы от плановых и разработка мер по устранению их негативного влияния на показатели экономической эффективности проектов и программы в целом, включая изменение параметров проектов и графиков их реализации.

Предложенные методы легли в основу построения системы контроля и управления инвестиционной деятельностью на этапе реализации инвестиционных решений (*рис. 1*).

инвестиционные решения принимаются на основе анализа большого объема прогнозной информации

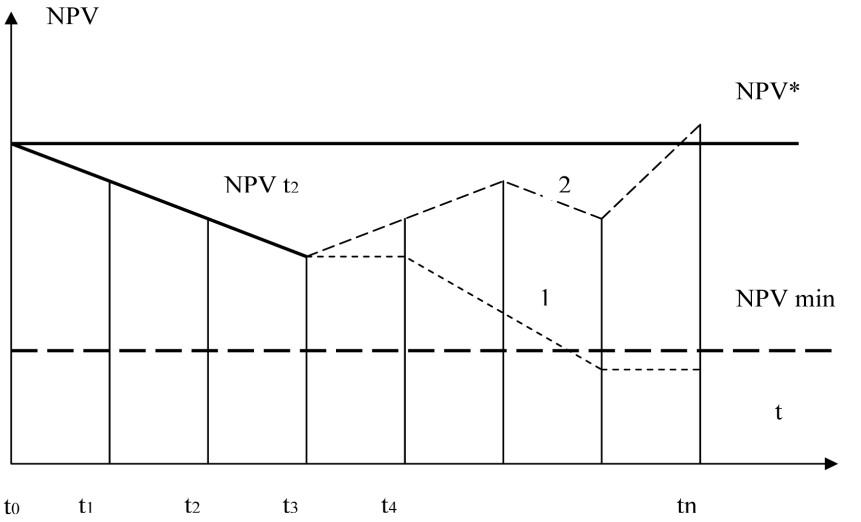


Рис. 1. Точки контроля (измерения)

Предлагается осуществлять контроль показателей эффективности программы с некоторой периодичностью в точках контроля t1, t2,..., tn. На рисунке линия NPV* соответствует уровню эффективности программы по показателю чистой приведенной стоимости до начала ее реализации (в период принятия инвестиционных решений – t0). Пунктирная линия NPV min – минимально допустимый, с точки зрения инвестора, уровень эффективности инвестиционной программы.

В точке контроля t1 по отношению к t0 могут измениться:

– параметры прогноза внешних сценарных условий (прогнозы цен на продукцию и сырье, курсы валют и т. д.);

– параметры прогноза стоимости и времени завершения проектов, входящих в инвестиционную программу.

Практика показывает, что, как правило, в ходе реализации проекта происходит его удорожание, которое сопровождается увеличением продолжительности инвестиционной фазы. Кроме этого, под воздействием изменения параметров прогноза внешних сценарных условий происходит изменение параметров операционного пото-

параметры, которые учитываются при выборе решений на этапах планирования и реализации проекта, могут существенно отклоняться от их прогнозных значений

ка в постинвестиционной фазе проекта. В результате изменяется график денежного потока проекта и, соответственно, оценка показателей его эффективности.

На основании этих прогнозов в точке контроля t1, в соответствии с предлагаемой методикой, производится пересчет показателей эффективности инвестиционной программы с использованием разработанных производственно-финансовых моделей компании. В результате получим новое значение показателя эффективности NPV t1, которое может оказаться меньше NPV*. В результате последовательного выполнения этих шагов получим последовательность значений NPV*, NPV t1, NPV t2 и так далее.

В каждой контрольной точке проводится анализ изменений (отклонений) параметров, как показателей эффективности инвестиционной программы, так и изменений параметров внешних сценарных условий и актуализированных прогнозов стоимости и времени завершения инвестиционных проектов. Выявляются причины этих отклонений и принимаются управленческие решения типа:

– Организационные меры, направленные на ускорение строительства и сокращение затрат;

– Маневры ресурсов между проектами инвестиционной программы с целью ускорения работ по наиболее эффективным инвестиционным проектам;

– Изменение технических и проектных решений в ходе реализации проектов;

– Замена подрядчиков и условий выполнения договоров по работам, выполняемых сторонними организациями и др.

как правило, в ходе реализации проекта происходит его удорожание, которое сопровождается увеличением продолжительности инвестиционной фазы

На основе предложенных методов и процедур разработаны регламентирующие документы и требования к построению системы для сбора информации и оценки результатов реализации инвестиционных решений в группе компаний крупного российского металлургического холдинга.

Литература

1. Овчаров Е.А. Выбор стратегических решений в вертикально-интегрированных металлургических компаниях. // Труды Первой международной конференции «Управление развитием крупномасштабными системами» MLSD-2007. – М.: Институт проблем управления РАН, 2007. – с. 111-118.

2. Овчаров Е.А. Выбор оптимального инвестиционного портфеля в вертикально-интегрированных металлургических компаниях. // Российское предпринимательство. – 2008. – №5. – с. 50-54.

рп