

Использование таких подходов к оценке эффективности инвестиционных управленческих решений позволит системно организовать работу по обоснованию инвестиционных управленческих решений с учетом тактических и стратегических задач развития предприятия (или региона в целом).

1. Глушенко В.В., Глушенко И.И. Разработка управленческого решения. Прогнозирование – планирование. Теория проектирования экспериментов. – К., 2000. – 397 с.

2. Кардаиская Н.Л. Основы принятия управленческих решений. – М.: Русская деловая литература, 1998. – 287 с.

3. Куроченко А.В. Экономическая эффективность деятельности предприятий и объединений. – К.: Прапор, 1985. – 198 с.

Получено 21.10.2002

УДК 330.322

Н.В.ГЛЕБОВА

Харьковский государственный экономический университет

ПРИНЦИПЫ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТИРОВАНИЯ В УСЛОВИЯХ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ

Рассматриваются особенности процесса принятия инвестиционных решений в условиях риска и неопределенности. Показано, что сущность инвестиционного проектирования в условиях неопределенности сводится к моделированию инвестиционных денежных потоков с учетом факторов риска.

Современные условия рыночного реформирования экономики Украины характеризуются сокращением инвестиционной активности предприятий и объемов инвестирования. Поэтому проблемы активизации привлечения инвестиционных ресурсов, усовершенствования управления инвестиционными процессами приобретают особое значение.

Обязательным условием повышения эффективности использования средств инвесторов является всестороннее планирование инвестиционной деятельности на основе определения исходных условий реализации инвестиционных проектов, прогнозирования вероятных изменений этих условий, оценки возможного влияния таких изменений на финансово-экономические показатели проектов.

С этой точки зрения любой инвестиционный проект является прогнозной моделью финансовых потоков, которые возникнут при определенных и заранее предусмотренных обстоятельствах осуществления капитальных вложений в объект инвестирования. Несмотря на это, окончательное решение об условиях реализации проекта потребует достоверного прогнозирования перспектив изменений большого количества разнообразных факторов (экономических, технологиче-

ских, социальных и т.д.) и оценки общего влияния этих изменений на инвестиционный процесс, что практически невозможно. Таким образом, условия и результаты реализации инвестиционных проектов не могут считаться недетерминированными абсолютно, а влияние факторов риска и неопределенности неминуемо будет приводить к существенным преобразованиям содержания, последовательности осуществления и основных технико-экономических показателей проектов. В связи с этим особенности процесса принятия инвестиционных решений в условиях неопределенности можно определить так:

1. *Взаимосвязь категорий доходности и риска.* Это означает необходимость количественного (а не только качественного) анализа и учета риска при оценке эффективности инвестиционного проектирования (ИП), а именно:

- необходимость применения моделей “доходность - риск” при дисконтировании, так как это две тесно связанные категории;

- необходимость учета индивидуальной толерантности инвестора к риску.

2. *Вероятностный подход.* Финансовый анализ ИП нужно осуществлять в рамках вероятностного подхода, на основе стохастических моделей экономических процессов, поскольку жестко детерминированные связи в реальных экономических процессах встречаются редко. Кроме того, ИП представляет собой не что иное, как прогноз, а значит, предполагает в той или иной степени неопределенность будущего, что и обуславливает применение стохастических моделей.

3. В соответствии с этим *инвестиционный проект* определяется как стохастическая прогнозная модель финансовых потоков.

4. *Формализация.* Необходимость формализации обусловлена технологией принятия решений в условиях неопределенности и риска, значительными объемами информации, обрабатываемыми вследствие перебора всех возможных вариантов и их статистического анализа. Но поскольку не все факторы, влияющие на эффективность ИП, можно формализовать, результаты формализованного анализа следует рассматривать как исходную информацию для неформального анализа.

5. *Многовариантность решений.* Вероятностный подход к определению эффективности ИП обуславливает необходимость разработки портфеля решений посредством экономико-математических методов для каждой ситуации, связанной с неопределенностью и риском, а не единственного универсального решения “на все случаи жизни”.

6. *Оптимизация.* Применение методов оптимизации необходимо, поскольку вопрос об эффективности ИП в условиях риска и неопределенности превращается в многокритериальную задачу. Оптимизация

бюджета капиталовложений (временная, пространственная диверсификация, управление финансовым левереджем) является неотъемлемым условием эффективности ИП. Риск при этом может рассматриваться как ограничивающий фактор целевой функции, в качестве которой может выступать один из интегральных показателей эффективности.

7. *Прогнозирование.* Вероятностный подход к ИП вызывает необходимость использования методов прогнозирования в качестве инструмента проектирования, поскольку проектирование – это не что иное, как форма предвидения будущего. Использование методов прогнозирования необходимо также для определения ключевых параметров проекта в условиях неопределенности и риска.

8. *Моделирование* является неотъемлемым инструментом финансового анализа в условиях риска и неопределенности, так как инвестиционный проект, с точки зрения ИП, представляет собой прогнозную модель денежных потоков, возникающих в процессе его реализации. При этом предпочтение отдается стохастическому и имитационному моделированию, которые в отличие от жестко детерминированных моделей дают вполне адекватную оценку ситуации неопределенности. В соответствии с этим предлагается рассматривать инвестиционное проектирование в условиях риска и неопределенности следующим образом:

Сущность инвестиционного проектирования в условиях неопределенности сводится к моделированию инвестиционных денежных потоков с учетом факторов риска; *целью* является построение стохастической прогнозной модели денежных потоков ИП; *основные задачи* – построение прогнозной модели объема реализации, оптимизация капиталовложений, оценка риска проекта с учетом индивидуальной толерантности к риску, определение оптимальной стратегии реализации в условиях неопределенности рыночной конъюнктуры и т.д.

Получено 10.10.2002

УДК 330.332

П.В.БРИНЬ

Национальный технический университет "Харьковский политехнический институт"

УПРАВЛЕНИЕ ПРОЦЕССОМ ПРОЕКТИРОВАНИЯ ФОНДОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ И ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ИХ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ

Рассматриваются механизм проектирования фондовых источников привлечения инвестиций в реальный сектор экономики, а также методика оценки эффективности эмиссионной деятельности промышленного предприятия.