

6. ПРОБЛЕМЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

6.1. МЕТОДОЛОГИЯ УЧЕТА ИНФЛЯЦИИ И МНГОВАЛЮТНОСТИ ПРИ ОЦЕНКЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

Дмитриева Н.А., Ведущий бизнес-технолог, Департамент комплаенс-контроля и операционных рисков, Финансовая группа БКС; Старший преподаватель, Институт информационных бизнес-систем, Национальный исследовательский технологический университет «МИСиС»

Оценка многовалютных инвестиционных проектов, как правило, вызывает у проектировщиков определенные трудности. Методология оценки проектов в условиях многовалютности и инфляции в существующей литературе по проектному анализу описана недостаточно. Существующие западные методики для расчета в условиях российской нестационарной экономики не применимы. Более того, и некоторые отечественные учебники предлагают некорректные рекомендации, которые могут привести к ошибкам при оценке многовалютных инвестиционных проектов.

В данной статье детально разбирается вопрос учета нескольких валют в зависимости от того, какого рода многовалютный инвестиционный проект: однострановый, многострановый или транснациональный; предлагается корректная методология, дающая правильную оценку вне зависимости от выбора итоговой валюты расчета, приводятся примеры расчетов, рассматривается различный характер влияния инфляции на составляющие денежных потоков проекта. Показано, что расчет показателей эффективности проекта можно проводить в любой валюте, и результаты будут полностью согласованными. Представленные модели построены в предположении наличия полной информации о параметрах проекта и его окружении: считается заданным период реализации проекта, ставки дисконтирования, финансовые потоки по отдельным шагам, а также предполагается, что валютный рынок безарбитражный.

Литература

1. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов [Текст] / Р. Брейли, С. Майерс ; пер. с англ. Н. Барышникова. – М. : Олимп-Бизнес, 2008. – 1008 с.
2. Виленский В.П. и др. Учет наличия нескольких валют при оценке эффективности инвестиционных проектов [Текст] / В.П. Виленский, П.Л. Виленский, Е.В. Глумова // Оценка эффективности инвестиций. – 2006. – Вып. 3. – С. 28-34.
3. Виленский П.Л. Инвестиционный анализ [Текст] : учеб.-метод. пособие для слушателей программы MBA, обучающихся по специальностям «Стратегический менеджмент» и «Финансы» / П.Л. Виленский, В.Н. Лившиц ; НИУ Высшая школа экономики, Высшая школа менеджмента. – М. : Бизнес Элайнмент, 2013. – 352 с.
4. Виленский П.Л. Оценка эффективности инвестиционных проектов с учетом реальных характеристик экономической среды [Текст] / П.Л. Виленский, В.Н. Лившиц // Аудит и финансовый анализ. – 2000. – №3. – С. 97-137.
5. Виленский П.Л. и др. Оценка эффективности инвестиционных проектов: теория и практика [Текст] : учеб. пособие / П.Л. Виленский, В.Н. Лившиц, С.А. Смоляк. – 4-е изд. – М. : Дело, 2008. – 1104 с.
6. Виленский П.Л. Оценка эффективности инвестиционного проекта при платежах в разных валютах [Текст] / П.Л. Виленский, С.А. Смоляк // Аудит и финансовый анализ. – 2000. – №1.
7. Дмитриева Н.А. Оценка многовалютных инвестиционных проектов: применение традиционных и нетрадиционных методов оценки [Текст] / Н.А. Дмитриева // Труды Института системного анализа РАН ; Инвестиции и инновации. – 2009. – Т. 49. – С. 56-67.
8. Дмитриева Н.А. Учет влияния инфляции на эффективность многовалютных инвестиционных проектов [Текст] / Н.А. Дмитриева // Труды Института системного анализа РАН. – 2013. – Т. 63 ; вып. 1. – С. 56-61.
9. Коссов В.В. и др. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов [Электронный ресурс] / В.В. Коссов, В.Н. Лившиц, А.Г. Шахназаров. – 3-я ред. – М., 2008. URL: <http://www.isa.ru/images/Documents/metod.zip>.
10. Лившиц В.Н. Системный анализ рыночного реформирования нестационарной экономики России: 1992-2013 [Текст] / В.Н. Лившиц. – М. : ЛЕНАНД, 2013. – 640 с.
11. Лившиц В.Н. О типовых заблуждениях при оценке эффективности реальных инвестиционных проектов [Текст] / В.Н. Лившиц, П.Л. Виленский // Экономика и математические методы. – 2014. – Т. 50 ; №1. – С. 3-23.
12. Лившиц В.Н. Макроэкономические теории, реальные инвестиции и государственная российская экономическая политика [Текст] / В.Н. Лившиц, С.В. Лившиц. – М. : Изд-во ЛКИ, 2008. – 248 с.
13. Лившиц В.Н. Учет нестационарностей при оценках инвестиций в России [Текст] / В.Н. Лившиц, С.В. Лившиц // Аудит и финансовый анализ. – 1999. – №1.
14. Липсиц Н.В. и др. Экономический анализ реальных инвестиций [Текст] : учеб. пособие / Н.В. Липсиц, В.В. Косов. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Экономистъ, 2004. – 347 с.
15. Ример М.И. и др. Экономическая оценка инвестиций [Текст] / М.И. Ример, А.Д. Касатов, Н.Н. Матиенко. – СПб. : Питер, 2008. – 480 с.
16. Топалов А. Китайцы углубились в российский лес [Электронный ресурс] / А. Топалов // Газета.ру. – 2015. – 5 марта. URL: <http://www.gazeta.ru/business/2015/03/20/6607009.shtml>.

Ключевые слова

Инвестиционный проект; инвестиционный анализ; оценка инвестиционного проекта; эффективность инвестиционного проекта; многовалютность; многовалютный инвестиционный проект; инфляция; уровень инфляции; индекс инфляции; валютная инфляция; неоднородная инфляция; чистый дисконтированный доход; чистая приведенная стоимость; **NPV**; внутренняя норма доходности; **IRR**; индекс доходности; **Pt**; срок окупаемости.

Дмитриева Наринэ Арменаковна

РЕЦЕНЗИЯ

В современных экономических условиях, характеризующихся нестационарными процессами и явлениями, вопрос учета инфляции при оценке эффективности мультивалютных инвестиционных проектов является одним из наиболее актуальных. Корректный учет инфляции, а именно, ее неоднородности по продуктам и услугам, неравномерности во времени, несоответствия инфляции внутри страны и за рубежом изменениям валютных курсов, важен, поскольку от этого, в частности, зависят результаты расчетов показателей эффективности проекта, а значит, и вывод об эффективности инвестиционного проекта.

Автор статьи вводит понятия одностранового, многостранового и транснационального мультивалютных инвестиционных проектов, рассматривает различные аспекты влияния инфляции на мультивалютные инвестиционные проекты, приводит формулы вычисления показателей эффективности для указанных типов проектов, представляет четкую методику расчетов.

Автор обосновывает предлагаемую методику: доказывает, что расчет показателя NPV для мультивалютного инвестиционного проекта можно проводить в любой из валют: при правильных расчетах вывод об эффективности не зависит от выбранной валюты. Сформулирован и доказан ряд полезных утверждений и следствий.

Для каждого типа инвестиционного проекта в статье приводится наглядный пример, демонстрирующий применение представленной методики, разбираются наиболее типичные ошибки.

В целом считаю, что статья имеет научную и практическую ценность, полезна для теории и практики проектного анализа с методологической и методической точки зрения, и ее целесообразно опубликовать в журнале Аудит и финансовый анализ.

Лившиц В.Н., д.э.н., зав. лабораторией 5.07 ЦЭМИ РАН «Анализ эффективности инвестиционных проектов»

6. PROBLEMS OF INVESTMENT

6.1. PROJECT EFFICIENCY EVALUATION METHODOLOGY UNDER INFLATION AND MULTICURRENCY CONSIDERATION

N.A. Dmitrieva, Lead business process engineer at the Department of compliance control and operational risks, BCS Financial Group; Senior lecturer, Institute of Information Business Systems, National University of Science and Technology "MISiS"

Multicurrency investment project evaluation is usually connected with some difficulties. Methodology of project evaluation in multicurrency and inflation environment is described insufficiently in the books on project analysis. Existing foreign methods are not applicable under conditions of Russian instable economy. Moreover, some Russian textbooks and manuals propose incorrect recommendations that can lead to mistakes when evaluating multicurrency investment projects.

In this article the question of several currencies in relation to the type of multicurrency investment project (one-country, polycountry or transnational) is discussed in details. We propose proper methodology that provides correct estimation regardless of the final choice of calculation currency, give examples of calculations and consider different characters of inflation impact on project cash flows components. We show that estimation of project efficiency characteristics may be performed in any currency and the results will be consistent. Presented models are based on assumption of full information about project parameters and its environment. It is supposed that the duration of the project, discount rates, financial flows at different steps of the project are defined and exchange market is arbitrage free.

Literature

1. Braley R. Principles of corporate finance [Text] / R. Braley, S. Myers ; trans. from N. Baryshnikov. – M. : Olymp-Business, 2008. – 1008 p.
2. Dmitrieva N.A. Multicurrency investment project evaluation: the use of traditional and nontraditional methods of valuation [Text] / N.A. Dmitrieva, Works of Institute of system analysis of Russian Academy of Science. Investment and innovation. ; edited by Orlova E.R. – M. : LENAND, 2009. – Vol. 49. – 56-67pp.
3. Dmitrieva N.A. Multicurrency investment project efficiency under inflation impact [Text] / N.A. Dmitrieva, Works of Institute of system analysis of Russian Academy of Science. – 2013. – Vol. 63 ; no. 1. – 56-61pp.
4. Kossov V.V. Methodical recommendations on investment projects efficiency evaluation [Electronic resource] / V.V. Kossov, V.N. Livshits, A.G. Shakhnazarov. – 3rd ed. – M., 2008. URL: <http://www.isa.ru/images/Documents/metod.zip>.
5. Lipsits N.V. Economic analysis of real investment [Text] : textbook. / N.V. Lipsits, V.V. Kosov. – 2nd edition. ; revised and enlarged. – M. : Economist, 2004. – 347 p.
6. Livshits V.N. System analysis of market reforms of Russian nonstationarity economic: 1992-2013 [Text] / V.N. Livshits. – M. : LENAND, 2013. – 640 p.
7. Livshits V.N. About typical misconceptions when evaluating efficiency of real investment projects [Text] / V.N. Livshits, P.L. Vilensky // Economics and mathematical methods. – 2014. – Vol. 50 ; no. 1. – 3-23 pp..
8. Livshits V.N. Macroeconomic theories, real investment and Russian economic policy [Text] / V.N. Livshits, S.V. Livshits. – M. : Publisher LKI, 2008. – 248 p.

9. Livshits V.N. Account of non-stationarities in evaluation of investments in Russia [Text] / V.N. Livshits, S.V. Livshits // Audit and financial analysis. – 1999. – No. 1. – 30 p
10. Rymer M.I. Economic evaluation of investments [Text] / M.I. Rymer, A.D. Kaitov, N.N. Matienko. – SPb. : Peter, 2008. – 480 p.
11. Topalov A. The Chinese went deep into a Russian forest [Electronic resource] / A. Topalov // Gazety. – 2015. – March 5. URL: <http://www.gazeta.ru/business/2015/03/20/-6607009.shtml>.
12. Vilensky V.P. Investment project efficiency evaluating in multicurrency situation [Text] / V.P. Vilensky, P.L. Vilensky, E.V. Glumov // Investment efficiency evaluation. – M. : CEMI RAS. – 2006. – Vol. 3. – 28-34 pp.
13. Vilensky P.L. Investment analysis [Text] : textbook for MBA program, studying in the field of "Strategic management" and "Finance" / P.L. Vilensky, V.N. Livshits ; NRU Higher school of Economics, Higher school of management. – M. : Business Alignment, 2013. – 352 p.
14. Vilensky P.L. Investment project efficiency evaluation with real characteristics of the economic environment [Text] / P.L. Vilensky, V.N. Livshits // Audit and financial analysis. – 2000. – No. 3. – 97-137 pp.
15. Vilensky P.L. et al. Investment project efficiency evaluation: theory and practice [Text] : textbook. / P.L. Vilensky, V.N. Livshits, S.A. Smolyak. – 4-th edition. – M. : Delo, 2008. – 1104 p.
16. Vilensky P.L. Evaluation of investment project efficiency under payments in different currencies [Text] / P.L. Vilensky, S.A. Smolyak // Audit and financial analysis. – 2000. – No. 1. – 6 p.

Keywords

Investment project; investment analysis; investment project evaluation; investment project efficiency; multicurrency; multicurrency investment project; inflation; inflation rate; inflation index; monetary inflation; inhomogeneous inflation; net present value; **NPV**; internal rate of return; **IRR**; profitability index; **PI**; payback period; **PP**.