

Критерии и методи за оптимален инвестиционен избор

СЪДЪРЖАНИЕ

1. Основни задачи на иновационния мениджмънт	3
2. Критерии и методи за оптимален инвестиционен избор	6
2.1. Инвестиции – същност и структура.....	6
2.2. Инвестиционен мениджмънт	11
2.3. Същност на инвестиционната фирмена стратегия	13
2.5. Характеристика на инвестиционните решения.....	15
2.6. Избор при многовариантно инвестиране.....	18
3. Изводи	26
4. Ключови думи	27
5. Литература	28

1. Основни задачи на иновационния мениджмънт

*Човек с нова идея е маниак
дотогава, докато идеята успее*

М.Твен

В световната икономическа литература „иновация“ се интерпретира като превръщане на потенциалния научно-технически прогрес в реален, който се въплащава в новите продукти и технологии. Проблематиката на нововъведенията в нашата страна в продължение на много години се разработваше в рамките на икономическите изследвания на НТП.

В съответствие с международните стандарти иновацията се определя като краен резултат на иновационната дейност, като получава вид на нов или усъвършенстван патентноспособен продукт внедрен на пазара, или усъвършенстван технологичен процес, използван в практическата дейност, или в нов подход към социалните услуги. Иновацията може да бъде разгледана както в динамичен, така и в статичен аспект. В последния случай иновацията се представя като краен резултат на научно-производствения цикъл.

Разработката, внедряването в производството на нова продукция имат за фирмата важно значение като средство за повишаване конкурентноспособността и отстраняване на зависимостта на фирмата от несъвпадение на жизнените цикли на произвежданата продукция. В съвременните условия обновяването на продукцията идва с доста бързи темпове.

Иновационният мениджмънт - едно от направленията на стратегическото управление, се осъществява на високо ръководно ниво в компанията. Негова цел се явява определянето на основните направления на научно-техническа и производствена дейност на фирмата в следващите области: разработване и внедряване на нова продукция (иновационна дейност); модернизация и усъвършенстване на произвежданата продукция, по-нататъшно развитие на производството на традиционни видове продукции, сваляне от производство на остаряващи продукции.

За успешно управление на иновационната дейност е необходимо задълбочено изучаване на иновациите. Преди всичко е необходимо да се прави разлика между иновации и несъществени изменения в продуктите и технологическите процеси (например – естетически изменения в цвета и формата); незначителни технически или външни изменения в продуктите, които не променят конструктивното изпълнение и не оказват голямо влияние върху параметрите, свойствата, стойността на изделието, а така също и

входящите в него материали и компоненти; от разширяване на номенклатурата на продукцията за сметка на усвояване производства, които не са били пуснати до момента в дадено предприятие, но вече известни на продуктивния пазар, с цел удовлетворяване текущото търсене и увеличаване дохода на предприятието. Класифицирането на иновациите дава възможност за по-дълбоко познаване на тяхната същност. По-важните класификации на иновациите, систематизирани от проф.Тодор Ненов са показани в табл.1

№	Критерии за разграничаване	Видове иновации
1.	Според степента на новост	~ базови (истински, радикални) ~ последващи ~ периферни (модифицирани, рутинни)
2.	Според характера на творческия процес	~ първична ~ имитация ~ дифузия или трансфер
3.	Според източниците на възникване	~ теглени (по принуда) ~ тласкани (иницирани)
4.	Според ролята им за развитието на бизнеса	~ стратегически ~ тактически
5.	Според продължителността въздействие	~ дългосрочни ~ средносрочни ~ краткосрочни
6.	Според значимостта им	~ главни (съществени) ~ малки (инкрементални) ~ подобрени (вторични)
7.	Според начина на осъществяване	~ еволюционни ~ революционни
8.	Според начина на задоволяване на потребностите	~ иновац, възбущащи нови потребности ~ иновации, задоволяващи по нов начин потребности ~ иновации, подобряващи качество, дизайн, функционални възможности и др.
9.	В зависимост от начина на въздействие върху клиентите	~ с пряко въздействие върху ползата на клиентите ~ с косвено въздействие върху ползата на клиентите
10	В зависимост от сферата на приложение	~ производствени ~ пазарни ~ социални
11.	Според източниците на идеи за иновации и субектът, който ги осъществява	~ вътрешни ~ външни
12.	Според предмета (предназначението) на иновационните продукти	~ продуктови ~ иновации в услугите ~ процесни ~ технологични

Таблица1. Класификация на иновациите

Главно внимание в иновационния мениджмънт се отделя на изработване на иновационна стратегия и мерки за нейното реализиране. Разработването и произвеждането на нови видове продукции е приоритетно направление за стратегията на фирмата, тъй като определя всички останали направления в нейното развитие

Осъществяването на иновационния мениджмънт като цяло предполага:

- 1) разработване на планове и програми за иновационната дейност;
- 2) наблюдения върху процеса на разработване на новата продукция и нейното внедряване
- 3) разглеждане на проектите за създаване на нови продукти
- 4) провеждане на единна иновационна политика: координация на дейността в тази област в производственият подразделение
- 5) обезпечаване с финанси и материални ресурси програмите за иновационна дейност
- 6) обезпечаване на иновационната дейност с квалифицирани кадри
- 7) създаване на верменни целеви групи за комплексно решаване на иновационните проблеми – от идеята до серийното производство на продукцията.

Ръководещият девиз на стратегията на текущия бизнес е „По-добро и повече”. При иновационната стратегия максимата е „Ново и различно”.¹ Иновацията не се осъществява в аритметична прогресия. Доста дълго, понякога в продължение на години, има само усилия и никакви резултати. А първите продукти рядко се купуват от клиентите. Първите пазари рядко са големи. Първите приложения рядко са онези, които ще бъдат действително важни. Изборът на стратегия е залог за успех на иновационната дейност. Фирмата може да се окаже в криза, ако не успее да придвиди променящите се обстоятелства и не реагира навреме. Изборът на стратегия е основна съставна част от иновационния мениджмънт. В условията на пазарна икономика не е достатъчно ръководителят да притежава добър продукт, той трябва внимателно да следи за появяването на нови технологии и да планира тяхното внедряване в своята фирма, за да не изостава от конкурентите.

¹ Питър Дракър, *Мениджмънт: задачи, отговорности, практики*, „Класика и стил”, София, 2003

2. Критерии и методи за оптимален инвестиционен избор

В тази част от работата си ще се опитам да разгледам инвестициите като понятие, да ги разгранича, в зависимост от тяхното приложение; да дам кратка характеристика на понятието инвестиционен мениджмънт и от там същността на инвестиционната фирмена стратегия. Като целта ми е по този начин да се открият критериите и методите за вземане на най-добро решение при избор на инвестиция.

2.1. Инвестиции – същност и структура

Инвестициите играят важна роля в икономиката на предприятията. Те са едни от основните фактори и необходима предпоставка за успешно осъществяване на стопанската дейност, за повишаване качеството на продукцията, за снижаване на разходите, за разширяване на производствените мощности, за повишаване на конкурентоспособността и укрепване позициите на пазара. За това е необходимо влягането на капитал, и то в такива направления, които са изгодни за стопанската организация, фирма, предприятие. В този смисъл нарастват ролята и значението на дългосрочните фактори, каквито са инвестициите, за намирането на решения, позволяващи рационално използване на ресурсите и постигане на възможно най-добри резултати.

Най-общо инвестициите се разглеждат като съвкупни разходи, реализирани под формата на дългосрочни вложения на собствен или заемаен капитал. Всяка инвестиция се характеризира с последователни плащания (разходи или постъпления) в течение на срока на експлоатация на инвестиционния обект.

В икономическата литература се срещат различни определения за инвестициите. Някои автори определят инвестицията като текущо влягане на средства за определен период, които ще компенсират инвеститора за:

- а) времето, през което са ангажирани средствата;
- б) очакваното равнище на инфлация;
- в) несигурността на бъдещите плащания.

Дж.Тери Пейдж, свързва инвестициите с покупка на ценни книжа и други вложения, от които се очаква възвращаемост под формата на редовни дивиденди и/или по-голямо заплащане на по-късна дата.² Освен това понятието „инвестиции” включва и самия процес за целево използване на средствата.

Според микроикономистите инвестициите включват в себе си всички активи, придобити с цел осъществяване на стопанска дейност, насочена към получаване на печалба. Към инвестициите се отнасят:

² Йоханес, Х., Дж.Т. Пейдж, *Световен речник по мениджмънт*, Делфи прес, Бургас.

- а) парите, вложени в дълготрайни активи;
- б) парите вложени в краткотрайни активи;
- в) доходът, получен от инвестициите;
- г) дейността, свързана с инвестирането и разглеждана като процес.

Според макроикономистите инвестициите са:

- а) капиталовложения, които имат по-продължителен срок на използване и служат за производство на продукция, стоки и услуги;
- б) различни видове ценни книжа, обикновено продавани на организирана борса;
- в) правителствени инвестиции, свързани с поддържането на отделни сфери от националната икономика и инфраструктура;
- г) всички средства, вложени с цел:
 - облагородяване на земята или запазване и увеличаване на останалите природни ресурси;
 - научна, развойна и внедрителска дейност;
 - обучение и квалификация.

В икономическата литература понякога не се прави разлика между капитални вложения и инвестиции. **Но тези понятия имат различно съдържание. Капитални вложения са паричните средства, които се изразходват за възпроизводството, разширяването и модернизирането на дълготрайните активи. Под инвестиции трябва да се разбират не само капиталните вложения, т.е. паричните средства, но и всички други, необходими за създаването на нови дълготрайни активи.**

Съществуващите определения в макро- и микроикономиката водят до следното обобщение: всяко влагане на парични средства (еквиваленти), което има за цел получаването на стопанска изгода под формата на доход, респ. печалба, е инвестиция. Една от целите на инвестирането е да осигури доход, други положителни резултати за продължителен период. А това се постига чрез закупуване на активи, които ще осигуряват доход, за да се покрият първоначално направените разходи и да се постигне определена печалба. В този смисъл инвестиция е всяко влагане на пари в активи, което гарантира определена възвращаемост, покриваща основната сума и очаквана печалба. Така че инвестициите се свързват с влагането на парични средства, които водят до увеличение на първоначално вложените. Възвращаемостта на първоначално вложените средства трябва да бъде съобразена с отделните разновидности на поемания риск и условията, при които те се появяват, т.е. тя е пропорционална на поетия риск. Вследствие на това инвестициите са универсален инструмент за насочване на паричните средства (спестявания) в активи, които осигуряват процент на рентабилност или норма на възвращаемост, по-висока или равна на

пазарния лихвен процент. Това е свързано със стремежа на стопанските субекти да постигнат икономически растеж и просперитет в бизнеса си.

Разглеждането на инвестициите като вложения на капитали във веществени елементи на производството разкрива двете им основни същности характеристики:

1) инвестицията е вложение на средства. Под средства се разбират не само пари, а и парични еквиваленти;

2) целта на всяка инвестиция е получаването на доход, респ. печалба.

Следователно не всяко вложение на средства е инвестиция, както и не всяка инвестиция може да доведе до положителен краен резултат, какъвто е печалбата. Инвестицията е рисков начинание и колкото по-голям е рискът при една инвестиция, толкова по-голяма е нейната възвращаемост

Специфичните особености на инвестициите, характеризиращи тяхната същност, са посочени и в определението, което се дава в българското счетоводно законодателство: ”Инвестицията е притежаван от предприятието актив с цел увеличаване на собствения капитал (чиста стойност на капитала) чрез разпределение, получаване на дивиденди, ренти и други подобни възнаграждения или чрез придобиване на друга стопанска изгода за предприятието”.

Всеки стопански субект се стреми и търси най-изгодния начин за вложения на своите капитали. Поради голямото разнообразие на инвестиционните идеи е трудно да се направи подробна класификация на инвестициите. Най-общо те могат да **се класифицират по следните основни принципи:**

I. В зависимост от целите на инвестирането те са :

1. Инвестиции за осъществяване на нововъведения (иновация)
2. Инвестиции за разширяване на бизнеса (диверсификация)
3. Инвестиции за обновяване на производството и адаптирането му към изискванията на пазара и научно-техническия прогрес.
4. Инвестиции в интелектуален капитал или за повишаване на образователното и квалификационно- професионалното равнище на трудовите ресурси
5. Инвестиции за възстановяване на основен капитал.

II. В зависимост от видовете активи към придобиването, на които е насочено вложенията на капитал, инвестициите са:

1. Материални (реални) инвестиции.
2. Нематериални (потенциални инвестиции).
3. Финансови инвестиции.

Реалните инвестиции представляват паричните средства, вложени за закупуване (придобиване) на сгради, машини, съоръжения, запаси от суровини и др.

Нематериалните инвестиции са паричните средства, вложени в интелектуална собственост – патенти, търговски марки, изобретения, ноу-хау, лицензи и др. Тези инвестиции се правят със същия мотив, както инвестициите в реални активи – повишаване доходността от стопанската дейност.

Финансовите инвестиции са свързани с придобиването на финансови активи, които се определят като права върху доходи и/или прираст на капитала, както и права върху парични суми, каквито са например банковите депозити. Първият вид права се получават чрез инвестиране в ценни книжа: акции, облигации, опции, „фючърси”, полици и др.

В страните с развита пазарна икономика инвестициите във финансови активи имат приоритет както като област на практическа инвестиционна дейност, така и като област на изследване и теоретични обобщения. Приема се, че инвестирането в реални активи зависи във висока степен от състоянието и интензитета на инвестирането в ценни книжа .

III. В зависимост от предназначението им инвестициите се групират на :

1. Инвестиции, носещи паричен доход. От своя страна те са инвестиции с фиксиран доход и инвестиции с променлив доход. Характерно за тези инвестиции е вложането им в активи с цел увеличаване на дохода.
2. Инвестиции, които не носят паричен доход, а ползата от тях се изразява в постигането на по-добри търговски условия.

IV. В зависимост от правата, които се получават след извършване на инвестициите, те са:

1. Капиталови инвестиции, когато инвеститорът придобива част от чистата стойност на капитала на предприятието, в което е вложил средства. Мложения с капиталов характер са по-голямата част от дългосрочните инвестиции – акции, дялови участия.
2. Дългови инвестиции. Те не предоставят права на участие в дейността на предприятието, а само права на вземания според подписания договор за предоставен заем. При определени условия съществува възможност за трансформиране на дълговите инвестиции в капиталови, както е при конвертируемите облигации. Доходът от тези инвестиции е предварително оценен и се определя като процент от номиналната стойност на инвестицията.

В световната теория и практика съществуват различни класификации инвестициите. Общоприето е обаче използването на тази класификация, при която инвестициите се разграничават на:

1. Инвестиции за замяна (поддръжка) Те обхващат всяко обновление на реален (материален) актив, който поради износване при остаряване не изпълнява по оптимален начин функциите, които са му поверени.
2. Инвестиции за модернизация или за повишаване на производителността. Тяхната основна цел е намаляване на разходите за производство и реализация на стоките и услугите.
3. Инвестиции за иновации. Те са свързани със създаването и внедряването на нови продукти.
4. Стратегически инвестиции. Могат да бъдат дефанзивни (вертикална интеграция) и офанзивни (хоризонтална интеграция, диверсификация на продуктите и пазарите, изследвания).
5. Социални инвестиции. Свързани са с подобряване условията на труд и бит на работниците.
6. Инвестиции с обществена значимост. Предначени са за постигане на по-голяма представителност чрез вноските на други нестопански организации.

Съществува и друга класификация, според която инвестициите се разграничават на:

- ~ Бруто инвестиции. Представяват сумата на капиталовите разходи и съществуващите натрупани суми в амортизационните фондове;
- ~ Нето инвестициите. Представяват разликата между бруто инвестициите и инвестираните амортизационни отчисления;
- ~ Реинвестиции. Това са средствата, вложени за възстановяване на изхабените, излезли от употреба и ликвидирани активи.

Бруто инвестициите могат да бъдат изразени и като съвкупност от нето инвестициите и реинвестициите.

Независимо, че инвестициите могат да бъдат обособени по един или друг признак (икономически, финансов, технически), те не винаги напълно и ясно могат да бъдат разграничени. В повечето случаи те имат смесен характер една и съща функционална предназначеноост. На практика преобладаващи са инвестициите за:

- ~ разширяване на действащите предприятия;
- ~ модернизация на дълготрайни материални активи;
- ~ реконструкция на предприятията.

Оптималното използване на инвестициите по тези направления и разкриването на причините, които задържат процеса на тяхното ускоряване, са едни от факторите за повишаване ефективността на инвестициите и на стопанската дейност. Известна е ролята на т.нар. „активна” и „пасивна” част на материалните дълготрайни активи за постигане

целите и задачите на стопанските организации. Поради това от особена важност и икономическо значение е технологичната структура на инвестициите. Тя изразява количественото съотношение и връзките между следните елементи на инвестициите :

- ~ за строително-монтажни работи
- ~ за машини, съоръжения и инструменти;
- ~ за проектантска дейност и др.

Правилното съотношение между тези видове инвестиции е една от предпоставките за провеждането на обоснована инвестиционна политика. За действащите предприятия главно направление във водената инвестиционна политика е установяването на правилна пропорция между инвестициите за ново строителство и за разширение, реконструкция и модернизация на съществуващите обекти . Тази структура на инвестициите е известна под наименованието възпроизведствена структура.

При инвестирането в реални активи фирмите трябва да решават два основни проблема. Първо, колко и в какви активи да инвестират и второ, по какъв начин да осигурят необходимите за инвестиране парични средства. Отговорът на този въпрос намира израз във вземането на успешни инвестиционни решения, генериращи положителни резултати (ефекти), а втория – във финансовите решения, водещи до най-доброто съчетаване на финансовите източници.

1.2. Инвестиционен мениджмънт

Основната цел на всяка инвестиция е извличане на максимална изгода от вложението под формата на текущ доход или капиталова печалба, т.е. като разлика между покупната и продажна цена (тази разлика е моментна при спекулация или валутен курс, или дългосрочна при предмети на изкуството).

Ето защо основен постулат на финансовия мениджмънт е стремежът към максимизиране стойността на фирмата. Увеличаването на фирменото богатство е от първостепенен интерес за акционерите на фирмата, тъй като води до увеличаване и на тяхното лично богатство. Най-важната група решения, които взема финансовия мениджър, са свързани с инвестиционните проблеми. Успешното решаване на тази задача в голяма степен спомага за нарастването на акционерния капитал. Процесът на вземане на инвестиционни решения, известен като капиталово бюджетирание, изисква анализ на следните три елемента:

- ~ очаквани парични потоци;
- ~ степен на тяхната сигурност;
- ~ стойност на бъдещите парични потоци, съобразена с тяхната сигурност.

След установяване на паричните потоци, свързани с даден проект, мениджърите следва да оценят качествата на проектите от гледна точка на максимизирането на акционерното богатство. За да могат да преценят кои от възможните инвестиции ще осигурят най-висока възвращаемост и най-голямо увеличение на дохода на фирмата и богатството на акционерите, те трябва да решат следните две задачи:

а) да изчислят с помощта на съответните методи и показатели за инвестиционен анализ съпоставимата стойност на привлечените от финансовите пазари средства;

б) да установят каква е степента на риска, свързан с инвестирането на средства в активи (реални и финансови) с различен срок на възвращаемост и различна чувствителност към промените на пазара. Те трябва да изчислят също и риска при едно или друго съотношение на собствения (акционерен) и заемния капитал на фирмата.

Освен анализът на инвестиционните решения, от съществено значение за мениджмънта на фирмените инвестиции е познаването на принципите, от които се ръководят инвеститорите при вземане на решение. Счита се, че при избора на инвестиционни алтернативи, характеризиращи се с различно равнище на възвращаемост и риск, инвеститорите се ръководят от следните инвестиционни принципи:

- ~ По-малкият риск е предпочитан;
- ~ Благосъстоянието се повишава чрез максимизиране на възвращаемостта и минимизиране на риска;

- ~ По-високата възвращаемост и по-високото благосъстояние са предпочитани.

Изводът, който следва да се направи е, че основният принцип на инвестиционния мениджмънт е стремежът към максимизиране стойността на фирмата. Увеличаването на фирменото богатство е от първостепенен интерес както за мениджърите, така и за акционерите на фирмата, тъй като води до увеличаване и на тяхното лично богатство.

Успешното решаване на инвестиционните проблеми до голяма степен зависи от правилния избор на инвестиционна стратегия.

2.3. Същност на инвестиционната фирмена стратегия

Инвестиционната стратегия е частна фирмената стратегия. Фирмените инвестиции имат сериозно влияние върху структурата на отрасъла и са важно средство за подобряване на конкурентната позиция на фирмата. Следователно фирмените инвестиции са свързани с главните конкурентни предимства, преследвани при всяка от общите стратегии: ниски разходи; диференциране; фокусиране в целева ниша от пазара. От тук произтича възможността и необходимостта инвестиционната стратегия да подпомага създаването на конкурентните предимства, преследвани от общата стратегия. Заедно с това

инвестиционната стратегия играе ролята на интегратор на средствата за създаване на същите предимства, предвидени в други частни стратегии.

Разбирането за същността на инвестиционната стратегия се изгражда върху няколко елемента на стратегията: цели; основни направления на инвестиране; главни средства за достигане на целите; степен на определеност на стратегията; времева дименсия на стратегията. Множеството цели, които са включени в инвестиционната стратегия, обикновено покрива следните области: доходност; растеж; размер на фирмата (обем на продажбите); отношения с персонала; отношения с клиентите и доставчиците; отношения с обществеността. От всички групи, които имат интереси във фирмата, приоритет би трябвало да има групата на собствениците (акционерите). Поради това главната цел на стратегията е повишаване благосъстоянието на акционерите. И тъй като това е свързано с нормата на доходност (възвращаемост) на инвестиция капитал, то печалбата, респ. рентабилността, винаги е сред целите на инвестиционната стратегия. Необходимостта да се намери компромис между противоречивите цели от множеството обикновено води до трансформиране на целта „максимална печалба” в цел „задоволителна (справедлива) печалба”. Всяка цел трябва да бъде формулирана по начин, който позволява да се оцени степента на нейното постигане. Например целта „повишаване благосъстоянието на акционерите” може да се формулира така: осъществяване само на проекти с положителна нетна настояща стойност и коефициент на доходност, не по-малък от 1,25.

Стратегията показва основните области или направления на инвестиране, в рамките на които ще се търсят средствата за постигане на целите. Направленията на инвестиране са в зависимост от вида на инвестициите подробно описани вече в т. 2.1.

Следващият елемент от инвестиционната стратегия са главните средства за постигане на целите. Голямото разнообразие от средства може да се класифицира в зависимост от това кои фактори и ресурси имат приоритет, а именно:

1. Вътрешно фирмено продуктово, технологично и пазарно развитие чрез използване главно на собствения потенциал. По-конкретни средства са реконструкцията, разширението, самостоятелното изграждане на нови мощности, собствената научноизследователска, развойна и маркетингова дейност.

2. Използване на външни фактори и активи за придобиване на необходимите знания и опит в областта на продуктите, технологиите, производството и пазарите. По-конкретни средства са придобиване на фирми, закупуване на патенти и лицензи, създаване на смесени предприятия, ограничено инвестиране на рисков капитал.

3. Използване на вътрешни и външни фактори и активи. В много фирми се използват различни комбинации от средства от група 1 и група 2, например закупуване на

лицензи за технологично развитие и самостоятелно разработване на пазарите и разширяване на производствените мощности.

Освен цели, направления на инвестиране и средства инвестиционната стратегия може да има и времева дименсия, показваща желаната последователност в постигането на целите или в прилагането на отделните средства.

В явна или неявна форма стратегията трябва да отразява и отношението на инвеститорите (преди всичко на акционерите) към риска. В повечето случаи тази характеристика на стратегията се опосредствува от формулираните цели, направления на инвестиране и средствата за постигане на целите.

Следователно инвестиционната стратегия определя целите, към които е насочен инвестиционния процес във фирмата за даден период (над 2-3 години), основните направления на инвестиране и главните средства за постигане на инвестиционните цели при дадено отношение на инвеститорите към риска. Една от основните задачи на инвестиционната стратегия е определянето на необходимостта от задължителни инвестиции и на възможните изборни инвестиции. На тази основа се определят целите и направленията на инвестиране. Когато инвестиционната стратегия предвижда диверсификация на дейността, средствата за постигане на целите на стратегията могат да се определят чрез съпоставяне на матрица, свързваща степените на запознатост на фирмата съответно с новите пазари и новите технологии.

Факторите, които влияят най-съществено при дефинирането и избора на стратегия са: обща стратегия на фирмата; частни стратегии (иновационна, производствена, кадрова и др.); конкурентна позиция на фирмата, определящи възможностите ѝ за диверсификация; благоприятни възможности за инвестиране в други отрасли; правила за бизнес в съответните отрасли; допускания, извлечения от проучвания и прогнози.

Разнообразието от направления на инвестиране и средства за постигане на целите на инвестиционната стратегия обуславя необходимостта от разработване на няколко варианта на стратегията. Ако фирмата е силно диверсифицирана и работи в несвързани видове бизнес или различни страни, могат да се разработят варианти за всяка сфера (бизнес) поотделно.

Описанието на инвестиционната стратегия става на няколко последователни стъпки: първо, формулиране на стратегията в най-общ вид; второ, систематизиране на направленията на инвестиране в типични за фирмата класове инвестиции; трето, въвеждане на тежест на отделните класове (инвестиции чрез определяне на различни изискуеми минимални норми на възвращаемост); четвърто, въвеждане на времева дименсия във

формулировката на стратегията и пето, посочване на предпочитаните средства и механизми за постигане на инвестиционните цели по класове инвестиции.

2.4. Характеристика на инвестиционните решения

Инвестиционните решения, както и всички решения, са свързани пряко с дейността на предприятията. С разработването на инвестиционни проекти се дава възможност за намиране на такива варианти на използване на капиталовите ресурси, които позволяват да се получат най-добри резултати. Осъществяването на едно инвестиционно решение променя по характерен начин икономическото състояние на стопанската организация. Решенията за инвестиране са мотивирани от стремежа на собствениците на капитала да придобиват повече консумативни блага в бъдеще в сравнение с възможностите за потребление днес, т.е. очакванията за повишаване на своето бъдещо благосъстояние. Изборът на обекти на инвестиране (в какво да се инвестира) и на различни алтернативи (как да се осигури необходимия капитал) се осъществява при постигането на определени цели: икономически, технически, социални и др.

Инвестиционните решения обхващат всички активи на стопанската организация – материални, нематериални и финансови. Или инвестиционното решение може да се определи като актив, към придобиването на който се влага капитал. Независимо в какви видове активи се инвестира, като цяло инвестиционните решения имат някои общи черти:

1. Инвестирането предполага значителен финансов разход.
2. Всяко инвестиционно решение е съпроводено с известен риск и неопределеност.
3. Възвращаемостта на инвестициите се постига в продължение на няколко години.
4. С инвестиционните решения се преследват определени цели – стратегически или оперативни.

При вземането на решение за инвестиране на капитал е необходимо да се отчитат както чисто финансовите резултати, така и влиянието им за осъществяване на стратегията на организацията. Неправилно взетите решения могат да нарушат за продължителен период не само финансовото състояние, а и по-нататъшното развитие на предприятието. Това определя инвестиционните решения, особено когато се отнася за мащабни проекти, като структурни решения, чиято подготовка и провеждане изискват задълбочен анализ, обосновка и оценка. Процесът на вземане на решения се състои от следните елементи:

1. Изучаване на обекта на инвестиране (предимства и недостатъци).
2. Разработване на алтернативни варианти и оценка на резултатите на всеки един вариант.

3. Сравнение и избор на инвестиционното решение с отчитане на някои параметри на обкръжаващата среда (равнище на инфлация, лихвени проценти, стойността на капитала).
4. Цели и задачи, които трябва да бъдат решени с инвестиционните проекти.
5. Критерии, изведени от общите задачи и позволяващи да се класифицират алтернативните варианти в зависимост от това, доколко техните резултати способстват за постигане на целите.

Инвестиционните решения са пряко свързани с бъдещото развитие на стопанските организации. Те представляват от само себе си оптимален начин, средство за съчетаване на целите на предприятията и използваните ресурси. Смята се, че инвестиционните решения са неразделна част на стратегическото планиране, което определя направленията за инвестиране и източниците на финансиране. Инвестициите винаги се съпровождат с обвързване на капитал, т.е. при влягането на средства за придобиване на активи, инвестиционното решение обвързва финансов ресурс на предприятието и влияе върху структурата му за продължителен период. От това произтичат и характерните особености на инвестиционните решения.

1. Дългосрочност – вземаните решения обхващат действия и дейност за продължителен период
2. Необратимост - предварително вложените капитали не могат да бъдат освободени или ако това е възможно, то е свързано с високи загуби.
3. Риск – произтича от дългосрочния и необратим характер на инвестиционното решение.

В много случаи инвестиционните решения се класифицират в зависимост от вида и типа на инвестициите. Такива са:

1. Инвестиционни решения за разширяване на производството.
2. Стратегически решения за усвояване на нови видове продукция или технология, както и промяна в позициите на пазара.
3. Решения, които не са свързани с изменението на финансовите резултати от дейността на предприятието – безопасност, екология или други разходи, произтичащи от законодателни актове.

На практика преобладават смесен тип инвестиционни решения. Разширяването на производството в много случаи има характер на обновяващо продукцията или технологията инвестиционно решение. С определена условност инвестиционните решения могат да се класифицират според преимущественото им насочване. Това има важно практическо значение, тъй като различните инвестиционни решения имат различна ефективност и се

оценяват по диференцирани критерии, методи и показатели. Общите критерии, които са повече качествени, от колкото количествени, се установяват от икономическата среда, в която функционират стопанските организации, и гарантират постигане на целите и задачите на предприятията в определени условия.

Инвестиционните решения в повечето случаи се вземат в условията на несигурност за очаквания размер на дохода. За да се вземе положително инвестиционно решение, е необходимо да се намери какъв трябва да е размерът на дохода по отношение вложената инвестиция. Според принципа на възвращаемостта една инвестиция ще бъде предприета, когато създаваните от нея доходи са по-големи от разходите за осъществяване на инвестиционното решение. Доходите от по-голяма част от инвестициите не са сигурни величини. В повечето случаи несигурността и изменчивостта при тяхното получаване в бъдеще се свързва с риска.

Колкото един инвестиционен проект е по-рискован и несигурен, толкова е по-голямо изискването за по-високи бъдещи доходи, т.е. очакваните доходи трябва да бъдат съизмерими с поетия риск. Практиката показва, че е по-лесно да се избере благоприятна инвестиционна алтернатива, отколкото да се определи степента на риска, съпътстващ инвестиционното решение. Често изборът е дали например да се инвестира там, където очаквания доход е 35%, но рискът застрашава реализацията на проекта, или да се инвестира другаде, където рентабилността е два пъти по-ниска, но опасността свързана с реализацията на проекта незначителна. От това следва, че рискът може да се определи като променливост на възможните изходи от дадено инвестиционно решение. Рисковият елемент на инвестиционните решения може да се намали значително чрез диверсификация. Тя представлява разпределяне на инвестициите или дейностите в известен брой несвързани помежду си проекти.

Рискът при инвестиционните решения може да бъде отразен с прилагане метода на **рисковия премиен дисконтов фактор**. Например, ако цената на капитала е 15% годишно и ако практиката показва, че доходите, които носят инвестиционни проекти от подобен вид, са средно с 2% по-ниски от очакваните, то оценката на такива проекти ще се направи при 17% дисконт, за да се вземе предвид очакваният спад от 2%. Така в разчетите се използва степен на възвращаемост 17% годишно с убеждението, че това ще донесе необходимите 15%.

Оценката на риска дава количествена мяра на риска за отделните алтернативи за инвестиране. Алтернативите за инвестиране могат да бъдат подредени по степента на риска така, че организацията да е в състояние по по-ясен начин да комбинира високо рискови и малко рискови проекти, да избира по-точно направленията на своята

инвестиционна активност. Оценката на риска има и това и предимство, че дава възможност за разграничаване на важните от маловажните фактори, детермениращи неопределеността в едно инвестиционно решение.

Освен чрез отчитане на риска, за да се направи правилен инвестиционен избор е необходимо да се направят и различни анализи на алтернативните инвестиционни проекти.

2.6. Избор при многовариантно инвестиране

Когато разполагаме с два или повече алтернативни инвестиционни проекта, оптимизацията на избора между тях предполага комплексна оценка на тяхната финансова ефективност с помощта на няколко метода. Процедурата за класиране и избор на най-добрия вариант измежду няколко алтернативни проектни решения се базира на следните две допускания:

- 1) най-висока информационна полезност показателят нетна настояща стойност (NPV). Счита се, че той най-плътно отговаря на условията за количествено измерване на крайната цел на всяка инвестиция – максимизиране на богатството на собствениците на капитала, съответно пазарната стойност на фирмата;
- 2) при оценяване на независими отделни проекти задачата дали да се приеме или отхвърли даден проект се базира на един от критериите – NPV, IRR, PI или PBP. При сравняването на няколко алтернативни взаимноизключващи се варианти на инвестиционни проекти от останалите методи се очаква да потвърдят резултата, получен с използването на метода на нетната настояща стойност.

Възможно е да се получи различно подреждане на проектните варианти в зависимост от това, кой показател или критерий е използван. Това различие е налице, ако вариантите се различават съществено по мащаб, парични потоци (доходи) по години, продължителност на икономическия живот на проекта или наличие на лимитиращите условия.

От следващия пример става ясно как различните методи и критерии за икономическа оценка ранжират алтернативни инвестиционни проекти при различие на базовите показатели.

С помощта на следващия пример ще се установи кой инвестиционен проект е по-атрактивен и за предпочитане.

Пример 1: Два алтернативни проекта имат следните характеристики, посочени в таблица 1. Ще класирам двата проекта на база изчисление основните показатели за финансова ефективност при норма на дисконтиране (r) – 10%.

Таблица 1.

Проект	Инвестиция, хил. лв.	Инвестиционен период	Нетен паричен поток, хил.лв.
А	12 000	3 год.	5 000
В	10 000	3 год.	4 500

Основните параметри за оценка и класиране на двата проектни варианта могат да бъдат пресметнати като се използва анюитетния метод, поради линейното разположение на паричните потоци.

1. Определяме вътрешната норма на възвращаемост (IRR), като за целта се намира съотношението инвестиционни разходи (IC)/нетен паричен поток (NCF), първо за вариант А: $IC/NCF = 12000/500 = 2,4$

С помощта на получения коефициент, експлоатационния период 3 години и таблицата с числовите стойности на анюитетния фактор AF можем да определим приблизителната стойност на вътрешната норма на възвращаемост (търсим максимално близката до 2.4 стойност на анюитетния фактор за тригодишен период) $IRR_A \approx 12\%$ (по-голяма точност ни осигурява обаче използването на дисконтираните парични потоци, изхождайки от условието $NPV = 0$, $IRR = 12,04\%$)

Аналогично за вариант В този коефициент е $10000/4500 = 2,2$. При 2,2 и 3 години експлоатационен период вътрешната норма на възвращаемост за вариант В е $IRR_B \approx 16\%$

2. Нетна настояща стойност (NPV)

За вариант А:

$$CF_{PV} = NCF \cdot AF_{3г.10\%} = 5\,000 \cdot 2,4869 = 12\,434,5 \text{ хил.лв.}$$

$$NPV_A = CF_{PV} - IC = 12\,434,5 - 12\,000 = 434,5 \text{ хил.лв.}$$

За вариант В:

$$CF_{PV} = NCF \cdot AF_{3г.10\%} = 4\,500 \cdot 2,4869 = 11\,191,05 \text{ хил.лв.}$$

$$NPV_B = CF_{PV} - IC = 11\,191,05 - 10\,000 = 1\,191,05 \text{ хил.лв.}$$

3. Коефициент „приходи/разходи” (BCR) за случая на традиционен паричен поток

$$K_{\text{прих/разх}}^A = 12434,5/12000 = 1,0362 ; \quad K_{\text{прих/разх}}^B = 11191,05/10000 = 1,1191$$

4. Годишна анюитетна разлика (т.н. превишение над анюитета – AM)

За вариант А:

Годишни анюитетни плащания:

$$AP_A = DC \cdot 1/AF = 12\,000 \cdot 0,4021 = 4\,825,2 \text{ хил.лв.}$$

Превишение над анюитета:

$$AM_A = NCF - AP_A = 5\,000 - 4\,825,2 = +174,8 \text{ хил.лв.}$$

За вариант В:

Годишни анюитетни плащания:

$$AP_p = 10\,000 \cdot 0,4021 = 4\,021 \text{ хил.лв.}$$

Годишни анюитетни плащания:

$$AM_B = 4\,500 - 4\,021 = +479 \text{ хил.лв.}$$

Получените стойности на оценъчните показатели за двата проектни варианта А и В са изложени в таблица 2.

Таблица 2

Показатели	Вариант А	Вариант В
1. Вътрешна норма на възвращаемост(IRR)	12%	16,6%
2. Нетна настояща стойност (NPV), хил.лв.	434,5	1 191,05
3. Коефициент приходи/разходи (BCR)	1,036	1,120
4. Превिшение над анюитета (AM), хил.лв.	+174,8	+479

Получените стойности и на четирите оценъчни показателя за проект В превишават тези на проект А. Следователно проект В е финансово по-атрактивен. Този проектен вариант генерира по-голяма нетна настояща стойност и осигурява по-висока вътрешна норма на възвращаемост, превишаваща значително възприетата дисконтова норма на алтернативни инвестиции -10%. Вариант В осигурява и по-голяма стойност на нетния годишен остатък, демонстриращ подобно на NPV чистия доход, оставащ във фирмата (+479 хил.лв.).

Не винаги обаче различните критерии и показатели са така „единодушни“ в своята оценка на финансовата ефективност на конкуриращи се проекти. Често те се конфронтират и класират проектите по различен начин. Различията във финансовите оценки на различни проектни варианти могат да бъдат породени от несъвпадения в базисните величини, върху които се изграждат инвестиционните проекти – стойност на първоначалните инвестиции, продължителност на инвестиционния период, наличие на бюджетни ограничения във фирмата и др.

Задачата за оценяване и класиране на взаимноизключващи се проекти се отличава със своята сложност. Влиянието на базовите характеристики на отделните варианти върху крайната оценка може да бъде сведено до следните няколко основни случая.

I. Избор при проекти с различни инвестиционни разходи – проявява се когато изборът е между проектни варианти, основани върху съществени различия в капиталните вложения, т.е. в цената на инвестициите. Това се вижда от следния условен пример.

Пример2: Базовите характеристики на два алтернативни проекта с различни инвестиционни разхода са дадени в таблица 3.

Таблица3.

Проект	Инвестиция, хил. лв.	Инвестиционен период	Нетен паричен поток, хил.лв.
А	25 000	5 год.	7 500
В	60 000	5 год.	17 500
С	В-А =35 000	5 год.	10 500

$$r = 10\%$$

Аналогично на пример 1 определяме последователно:

1. Определяме вътрешната норма на възвращаемост (IRR)

За вариант А:

Съотношението (коэффициента) $IC/NCF = 25000/7500 = 3,33$. При 3,33 и 5 години експлоатационен период от таблицата за анюитетния фактор (AF) определяме приблизителната стойност на този показател: $IRR_A = 15\%$ (по-прецизната стойност е 15,24%)

За вариант В:

Съотношението (коэффициента) $IC/NCF = 60000/17500 = 3,43$. При 3,43 и 5 години експлоатационен период определяме приблизителната стойност на този показател: $IRR_A = 14\%$ (по-прецизната стойност е 14,05%)

2. Нетна настояща стойност (NPV)

За вариант А:

$$CF_{PV} = NCV \cdot AF_{5г,10\%} = 7\,500 \cdot 3,798 = 28\,431 \text{ хил.лв.}$$

$$NPV_A = CF_{PV} - IC = 28\,431 - 25\,000 = 3\,431 \text{ хил.лв.}$$

За вариант В:

$$CF_{PV} = NCV \cdot AF_{5г,10\%} = 17\,500 \cdot 3,7908 = 66\,339 \text{ хил.лв.}$$

$$NPV_B = CF_{PV} - IC = 66\,339 - 60\,000 = 6\,339 \text{ хил.лв.}$$

3. Коэффициент „приходи/разходи” (BCR) за случая на традиционен паричен поток

$$K_{\text{прих/разх}}^A = 28431/25000 = 1,1372 ; \quad K_{\text{прих/разх}}^B = 66339/60000 = 1,1057$$

4. Превишение над анюитета (AM)

За вариант А:

$$\text{Годишни анюитетни плащания: } AP_A = DC \cdot 1/AF = 25\,000 \cdot 0,2638 = 6\,595 \text{ хил.лв.}$$

$$\text{Превишение над анюитета: } AM_A = +905 \text{ хил.лв.}$$

За вариант В:

$$\text{Годишни анюитетни плащания: } AP_B = 60\,000 \cdot 0,2638 = 15\,828,8 \text{ хил.лв.}$$

$$\text{Годишни анюитетни плащания: } AM_B = +1\,672,2 \text{ хил.лв.}$$

Получените стойности на оценъчните показатели за двата проектни варианта А и В са изложени в таблица 4.

Таблица 4

Показатели	Вариант А	Вариант В
1. Вътрешна норма на възвращаемост(IRR)	15,24%	14,05%
2. Нетна настояща стойност (NPV), хил.лв.	3 431	6 393
3. Коефициент приходи/разходи (BCR)	1,1372	1,1057
4. Превिшение над анюитета (AM), хил.лв.	+905	+1 672

Четирите показателя класират двата проектни варианта по различен начин – показателите NPV и AM посочват проект В като по-привлекателен, докато вътрешната норма на възвращаемост IRR и коефициентът приходи/разходи дават предпочитание на проект А. На кой от показателите да се доверим в случая?

Според традиционните представи, изхождайки от прираста на благосъстоянието на акционерите, трябва да изберем проекта, който създава по-висока нетна настояща стойност, т.е. проекта В. Възниква въпросът до каква степен можем да се доверим на този показател при наличие на различни обеми инвестиции. Следователно можем да допуснем, че двата проекта са несъпоставими в абсолютните си измерители на финасова ефективност (каквито са NPV и годишната анюитетна разлика AM), тъй като не е коректно да изискваме инвестициите на проект А (25 млн.лв.) да се съревновават с инвестициите на проект В (60 млн.лв.) в абсолютни стойности. Ето защо по-голяма тежест трябва да се даде в случая на относителните показатели – вътрешна норма на възвращаемост и коефициента приходи/разходи, според които проект А е по-привлекателен.

За да проверим целесъобразността на избора, нека допуснем, че разликата в началните обеми инвестиции на двата проекта се вложи в трети инвестиционен проект, който да обозначим условно като „С”. Този допълващ проект има първоначални инвестиции 35 000хил.лв. и вътрешна норма на възвращаемост, еквивалентна на тази на проект А. По този начин, приравнявайки първоначалните инвестиционни разходи можем да приведем в съпоставимост двата проектни вариант. Тогава при 5-годишен период нетната настояща стойност на проект „С” ще бъде 4 803,26хил.лв. ако използваме правилото на допълването, което в случая на NPV дава възможност да се оценява пакет от проекти, ще получим, че сумата от нетните настоящи стойности, които генерират двата проекта А и С (с общи инвестиции 60 000 хил.лв.), ще превишава тази на проект В, т.е.

$$NPV_A + NPV_C = 3\,431 + 4\,503,26 = 8\,234,26 > 6\,393$$

Полученият резултат свидетелства за по-високата ефективност на всеки от проектите А и С. Следователно в този случай е по-добре да се доверяваме на показателя IRR.

II. Избор при различни инвестиционни периоди

Евентуалните различия в инвестиционните периоди също са предпоставка за възникване на нееднозначни оценки за финасова ефективност на проектите. В такива случаи значително по-надежна информация дава анюитетния метод, тъй като неговият показател има годишни измерения и заличава несъпоставимостта на проектите поради различна продължителност. Условен пример:

Пример 3: Да анализираме два алтернативни проектни варианта които имат следните характеристики (табл.5)

Таблица 5.

Проект	Инвестиция, хил. лв.	Инвестиционен период	Нетен паричен поток, хил.лв.
А	25 000	5 год.	7 500
В	25 000	10 год.	4 850
С	25 000	5 год.	7 750

$r = 10\%$

Аналогично на предходните примери се определят четирите показателя, затова няма да се спирам подробно на тяхното определяне, а ще ги покажа в таблица 6.

Таблица 6

Показатели	Вариант А	Вариант В
5. Вътрешна норма на възвращаемост (IRR)	16,64%	14,30%
6. Нетна настояща стойност (NPV), хил.лв.	4 378,7	4 801,31
7. Коефициент приходи/разходи (BCR)	1,1751	1,1921
8. Превишение над анюитета (AM), хил.лв.	+ 1 155	+ 782,5

Четирите показателя оценяват по различен начин ефективността на проектите. Показателят NPV и коефициентът BCR дават предимство на проект В, докато другите два – IRR и анюитетния дават предимство на проект А. Отново дискуссионен се явява въпросът следва ли да се доверим на водещия критерий NPV, който класира проект В като финасово най-атрактивен. Разликата в стойностите на показателите произтича от различните инвестиционни периоди. В подобна ситуация е по-добре да се доверим на анюитетния показател, който заличава несъпоставимостта, породена от различната продължителност на проектите. Това придава в случая по-висока атрактивност на проект А.

III. *Значимост на нормата на дисконтиране в класацията на инвестиционните проекти*

Често един финансово атрактивен инвестиционен проект в условията на относително ниска дисконтова норма може да загуби своята привлекателност след определено увеличение на нормата на дисконтиране. Величината на нормата на дисконтиране може да повлияе разнопосочно при финансовата оценка на конкуриращи се инвестиционни проекти. Причината за това е различната темпорална последователност на бъдещите парични потоци на сравняваните проекти. Изходът от това положение е проиграването на проектите с различни норми на дисконтиране, като целта е да се намерят такива норми на дисконтиране, при които NPV на проектите съвпадат, така че да служат като точка на безразличие на инвестиционния избор.

Пример 4: Два инвестиционни проекта имат последователно разположени парични потоци, показани в таблица 7.

Таблица 7.

Проект	Инвестиция, хил. лв.	Инвестиционен период	Нетен паричен поток, хил.лв.
А	120 000	3 год.	I год. - 24 000 II год. – 36 000 III год. – 120 000
В	120 000	3 год.	I год. – 96 000 II год. – 48 000 III год. – 24 000

Да проследим двата основни показателя за оценка на финансовата ефективност на проектите - NPV и IRR. Когато в анализа се въвеждат различни норми на дисконтиране, се получават противоречиви резултати (таблица 8)

Таблица 8.

Показатели	Проект А, хил.лв.	Проект В, хил.лв.
1. NPV при $r = 5\%$	39 170,7	35 698,1
2. NPV при $r = 10\%$	21 728,0	24 937,7
3. NPV при $r = 20\%$	5 555,6	7 222,2
4. IRR	17,69%	24,68%

При относително ниска дисконтова норма $r = 5\%$, превъзходство има проект А, но с увеличение на дисконтовия процент NPV на същия проект намалява сравнително по-бързо от тази на проект В. Вътрешните норми на възвращаемост на двата проекта потвърждават тази тенденция – проект В демонстрира по-висока ефективност и по този показател.

От приведените примери става ясно, че изборът на критерий за класиране на алтернативни проектни варианти за инвестиране ще зависи не само от началните условия, но и от начина на финансиране.

Друг проблем възниква, когато инвестиционния избор се извършва в условията на ограничен инвестиционен бюджет, т.е. фирмата не може да приеме за изпълнение всички икономически изгодни проекти (за които $NPV > 0$) поради недостиг или лимитиране на средствата за финансиране на инвестициите. В други случаи служителите във финансовите институции (банки, инвестиционни посредници и др.) са обременени в бюджетни тавани под формата на максимална капиталова сума, с която могат да оперират. Тогава инвестиционния избор се мотивира в съответствие с лимитираните финансови резултати.

3. Изводи

В практиката се използват две основни групи методи и показатели за икономическа оценка на ефективността на инвестиционните проекти – статични (прости) и динамични (дисконтови) методи, което изисква добро познаване на сравнителните им предимства и недостатъци.

Характеристиката на статичните методи показва, че те са достъпни и лесно приложими. Общо за тях е характерно следното:

- 1) те са практически ориентирани методи за оценка, работещи с приблизителна точност;
- 2) установяват типични или средни стойности на сравняваните показатели;
- 3) боравят със средни величини на паричните потоци за едногодишен период.

По такъв начин се пренебрегва факторът време или не се отчита изменението на стойността на парите във времето, което е техният основен недостатък.

Дисконтирането на паричните потоци дава възможност за установяване на ефективността на инвестиционните решения с оглед избора на най-изгодния вариант, както и оценяване на вече направени инвестиции, ако се налага актуализиране и преоценяване на

стойността им. Най-голямо приложение от тази група имат методите на нетната настояща стойност (NPV) и вътрешната норма на възвращаемост (IRR).

При метода на нетната настояща стойност се установява разликата между дисконтираните нетни парични доходи за целия срок на икономически живот на проекта и дисконтираните инвестиционни разходи през същия период. Проектът се приема, ако $NPV > 0$. Когато се сравняват различни проектни варианти, за предпочитане е този проект, чиято NPV е по-висока. Методът и показателят NPV е с най-големи теоритични и практически достойнства, тъй като най-добре показва до каква степен се е повишило благосъстоянието на собствениците (акционерите) на фирмата.

Вътрешната норма на възвращаемост е процентът на дисконтиране, който приравнява нетната настояща стойност (NPV) на нула. Тази норма е вътрешна за проекта и зависи само от паричните потоци, които го характеризират през целия срок на икономически живот. Критерият за оценяване и класиране на проектите по този метод е максимална положителна разлика между IRR и процента на дисконтиране, използван при изчисляване на NPV. В определени случаи критерият IRR е неприложим и следва да се използва неговият модифициран вариант.

Други познати и използвани методи и показатели за оценка са индексът на рентабилността и неговата модификация „коефициент на нетната доходност (IP)“, ануитетният метод (AM), особено популярен при дълговото финансиране, срокът на откупуване (възвръщане) в дисконтов вариант, средната норма на доходност (ARR) и др. В повечето случаи тези показатели се сравняват с предварително установен норматив, който служи като критерий за оптималност. Проектът се приема, ако получената в инвестиционния анализ стойност на дадения показател е по-голяма (съответно по-малка) от този норматив. Сравнителните характеристики на отделните методи и критерии ориентират инвеститора в кои случаи следва да бъде предпочетен един или друг показател за икономическа ефективност.

4. Ключови думи

1. Инвестиции
2. Цел
3. Инвестиционна стратегия
4. Инвестиционен мениджмънт
5. Инвестиционни решения
6. Инвестиционен избор
7. Инвестиционен проект
8. Вътрешна норма на възвращаемост(IRR)
9. Нетна настояща стойност (NPV)
10. Коефициент приходи/разходи (BCR)
11. Превишение над анюитета (AM)

5. Литература

1. Тодор Ненов, *Иновации в индустрията*, Университетско издателство ИУ Варна 1998
2. Питър Дракър, *Мениджмънт: задачи, отговорности, практики*, „Класика и стил”, София, 2003
3. Йоханес, Х., Дж.Т. Пейдж, *Световен речник по мениджмънт*, Делфи прес, Бургас
4. Крум Александров, Йорданка Желязкова, *Управление на реалните инвестиции*, „Тракия –М”, София, 2002
5. Иван Георгиев, Цветан Цветков, *Мениджмънт на фирмените иновации и инвестиции*, Университетско издателство „Стопанство”, 1997
6. Мирослав Матеев, *Инвестиционен мениджмънт*, „Абагар”, В.Търново, 1998