

DOI 10.58351/2949-2041.2026.33.4.007

УДК 658.152

**Максимов Виталий Владимирович**, д.э.н., профессор  
ФГБОУ ВО «Луганский государственный  
университет имени Владимира Даля»

**Уварова Юлия Николаевна**,  
к.э.н., доцент, ФГБОУ ВО  
«Луганский государственный университет  
имени Владимира Даля»

## КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ МОДЕЛИ УПРАВЛЕНИЯ КАПИТАЛОВЛОЖЕНИЯМИ И ИНВЕСТИЦИОННЫМИ РЕСУРСАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

**Аннотация.** Управление капиталовложениями на предприятии сегодня – это не про точные расчёты, а про умение принимать решения в условиях, когда завтра может не быть похожим на сегодня. В статье разбирается, почему классические модели (дисконтирование денежных потоков, срок окупаемости, NPV и IRR) перестали работать сами по себе и почему компании всё чаще обращаются к более гибким подходам. Статья будет полезна финансовым директорам, экономистам, инвестиционным менеджерам и собственникам бизнеса, которые устали от «гадания на кофейной гуще» и хотят встроить в свои инвестиционные процессы хоть какую-то систему, работающую в реальной жизни, а не в идеальном мире учебников.

**Ключевые слова:** Концептуальные модели управления инвестициями, капиталовложения, инвестиционные ресурсы предприятия, дисконтирование денежных потоков, реальные опционы, сценарное планирование, портфельная модель инвестиций, адаптивное управление.

**Введение.** Если зайти в кабинет любого финдиректора и спросить: «В чём главная головная боль вашего бизнеса?», – вряд ли он сразу назовёт отчётность или налоги. Скорее всего, речь пойдёт о деньгах на развитие. Куда их вложить? Как не ошибиться с суммой? И главное – как не оказаться в ситуации, когда вроде бы и идея хорошая, а денег на текучку уже не хватает.

Вот здесь на сцену выходят концептуальные модели управления капиталовложениями. Звучит как что-то из учебника по эконометрике, но на деле это просто попытка ответить на три вопроса: сколько, куда и когда. Только без хаоса. А с системой. По мнению некоторых авторов: «...Сущность организации составляет в координации, т.е. упорядочении, согласовании, регламентировании действий исполнителей, которые принимают участие в общем деле» [1].

Почему эта тема сейчас особенно важна? Потому что последние годы (и 2024–2025 не исключение) показали: просто «кидать деньги в перспективный проект» – это путь к банкротству. Санкции, дорогие кредиты, нестабильный спрос заставили даже крупные компании пересмотреть свои подходы. Нельзя больше жить по принципу «в прошлом году сработало – повторим».

Мы не будем сейчас углубляться в дебри академических определений. Скажем проще: управление инвестиционными ресурсами – это когда вы следите, чтобы у компании были деньги на развитие, но при этом она не захлебнулась в долгах. А капиталовложения – это то, как вы эти деньги распределяете между разными проектами.

В статье мы разберём самые распространённые модели. От классических (вроде дисконтирования денежных потоков) до более гибких, которые появились как раз из-за того, что мир стал слишком непредсказуемым. И главное – посмотрим, где эти модели реально работают, а где лучше пройти мимо.



**Изложение основного материала.** Традиционные подходы: за что их любят и за что ненавидят.

Начнём с базы. Те модели, которые кочуют из одного бизнес-плана в другой уже лет пятьдесят. Они простые, понятные банкам и инвесторам. Но у них есть огромный минус: они плохо приспособлены к современной турбулентности.

Модель на основе дисконтирования (DCF). Дисконтирование денежных потоков – это король классического инвестиционного анализа. Идея в том, что «завтрашние» деньги стоят меньше, чем «сегодняшние». Все мы это интуитивно понимаем: если мне должны 100 рублей через год, то сейчас это не 100, а, скажем, 90.

В чём плюс: вы честно считаете, сколько проект принесёт денег с поправкой на риски и инфляцию. Минус: чтобы посчитать, нужно знать ставку дисконта, а это самое больное место. Многие берут её «с потолка» – либо среднюю по рынку, либо подгоняют под результат, который нужен начальству.

Классический пример провала: в 2010-х годах один крупный ритейлер строил распределительный центр. DCF-модель показывала окупаемость за 5 лет. Заложили ставку 12% – как среднюю по отрасли. А через два года ключевая ставка скакнула до 20%, и проект из прибыльного превратился в убыточный. Просто потому, что модель не закладывала резких изменений.

Модель срока окупаемости (Payback Period). Самая простая. Вы считаете: проект стоит 10 миллионов, в год приносит 2 миллиона – значит, окупится за 5 лет. Всё гениальное просто. И эту модель обожают собственники, которые не хотят ждать «вечность».

Но в чём подвох? Она игнорирует всё, что происходит после срока окупаемости. А вдруг проект на шестой год начнёт приносить в три раза больше? Или наоборот – оборудование сломается и потребует вливаний? Payback Period на это плевать.

Тем не менее, на российских предприятиях её используют очень часто. Особенно когда решение принимает технарь или производитель: ему важно понять, «отобьётся ли вложение» до того, как его самого уволят.

Модель чистой приведённой стоимости (NPV) и внутренней нормы доходности (IRR). Это уже высший пилотаж. NPV показывает, сколько денег вы реально заработаете сверх требуемой доходности. IRR – это та самая ставка, при которой проект ломается: выше неё – убыточно, ниже – прибыльно.

Почему эти модели «выживают» до сих пор? Потому что их требует любой банк для выдачи кредита под инвестпроект. Они стали стандартом де-факто. Но с ними та же беда, что и с дисконтированием: они статичны. Вы рассчитываете проект один раз, а потом подписываетесь под эти цифры на три года вперёд. А реальность, как мы знаем, любит вносить коррективы [2].

Современные реалии: почему старые модели трещат по швам.

Вот тут мы подходим к главному противоречию. Традиционные модели исходят из того, что будущее можно предсказать с приемлемой точностью. Но последние пять лет показали: предсказуемость – это роскошь.

Посмотрите на любой бизнес. Сначала ковид – перестройка цепочек поставок. Потом резкий рост курса – все импортные проекты встали. Потом мобилизация – дефицит кадров. Потом ключевая ставка 20% – кредиты стали неподъёмными.

При таком раскладе классическая DCF-модель, где вы аккуратно расписываете по годам рост выручки на 5% ежегодно, выглядит как наивный детский рисунок.

Поэтому компании начали искать другие подходы. Не для того, чтобы точно рассчитать окупаемость – они поняли, что это невозможно. А для того, чтобы просто не потерять все деньги. И вот какие модели стали популярными на практике [4].

Гибкие и адаптивные модели. Это сердце статьи. Именно здесь лежат ответы на вопрос «как управлять инвестициями в эпоху хаоса».



Реальные опционы. Звучит сложно, но смысл прост. Вы инвестируете не «всё и сразу», а делаете небольшие шаги, каждым из которых покупаете право выбора. То есть вы платите не за проект целиком, а за возможность принять решение позже, когда информации будет больше.

Один производитель стройматериалов хотел запустить новую линию по производству утеплителя. Вместо того чтобы сразу строить завод за 500 млн, он сначала купил землю и заказал проект – это 30 млн. Потом, когда рынок немного прояснился, залил фундамент. А запуск оборудования отложил до момента, когда спрос вырос окончательно. На каждом этапе он мог отступить и потерять только уже вложенные деньги, а не всё сразу.

В терминах реальных опционов это называется «опцион на отсрочку». Есть ещё опцион на расширение (если спрос вырос – докупаем мощности) и опцион на выход (если всё плохо – продаём всё и уходим).

Главный плюс модели: она признаёт, что будущего мы не знаем, и даёт манёвр. Минус: сложно объяснить инвесторам, почему вы просите деньги на «просто землю», а не на готовый завод. И бухгалтерия не очень любит такие штуки – по стандартному учёту это просто затраты, а не инвестиции.

Адаптивное планирование на основе сценариев. Эта модель родилась в недрах «Газпром нефти» и Сбера, когда стало ясно, что одним планом на год не обойтись. Суть: вы разрабатываете не один «генеральный план», а три-четыре сценария. Например:

- Оптимистичный (доллар по 70, ставка ЦБ 12%, спрос растёт).
- Базовый (курс 80, ставка 15%, спрос стагнирует).
- Пессимистичный (курс 100, ставка 20%, спрос падает на 10%).

И под каждый сценарий у вас заготовлен свой набор инвестиционных решений. В оптимистичном – запускаете три проекта, в базовом – два, в пессимистичном – только один, самый надёжный.

Дальше самое интересное: каждую неделю или месяц команда смотрит, какой сценарий становится реальностью, и переключает модель. То есть вы не ждёте конца года с убытками, а действуете на опережение.

На одном пищевом предприятии так спасли инвестиции в логистический центр. Заложили сценарий с ростом топлива. Когда цены на дизель скакнули на 40%, они не отменили проект, а оперативно поменяли поставщика стройматериалов и сократили площади склада под хранение. В итоге проект вышел в ноль, тогда как конкуренты, которые считали по старинке, заморозили стройку.

Модель «инвестиционного портфеля» (Balanced Portfolio). Эта модель пришла из венчурного мира, но отлично работает и на обычных заводах. Идея в том, что вы не кладёте все яйца в одну корзину, а распределяете инвестиции между проектами разного типа:

- «Хлебные» проекты – маленькие, с быстрой окупаемостью до года. Например, купить новый станок, который снижает брак на 3%. Риска почти нет, доходность невысокая, но надёжно.
- «Звёздные» проекты – средние, окупаются за 2–3 года. Например, расширение ассортимента. Есть риск, но и доходность выше.
- «Эксперименты» – один-два проекта с высоким риском и потенциально огромной доходностью. Например, внедрение ИИ в управление запасами. Может прогореть, а может принести кратный рост.

Главное правило: доля «экспериментов» в портфеле не должна превышать 15-20% от общего бюджета капиталовложений. Иначе при неудаче вы останетесь без штанов.

Я видел, как на одном среднем машиностроительном заводе это сработало блестяще. Они выделили 70% бюджета на «хлеб» – замену устаревших станков, 20% на «звёзды» – новую линейку насосов, и 10% на эксперимент – роботизацию склада. Эксперимент провалился (роботы оказались капризными), но завод не пострадал, потому что потери компенсировались экономией от новых станков.



Как внедрить эти модели на реальном предприятии. Теория – это прекрасно. Но когда вы приходите к директору или в совет директоров и начинаете рассказывать про реальные опционы, велика вероятность услышать: «Ты чего, с луны свалился? Давай по старинке: сколько денег, когда вернётся».

Поэтому внедрение моделей – это не про Excel, а про людей и политику.

**Заключение.** Идеальной модели управления капиталовложениями не существует. И никогда не будет. Слишком много переменных, слишком часто меняются правила игры. Но это не значит, что нужно махнуть рукой и вкладывать деньги «на глаз».

Концептуальные модели – это не истина в последней инстанции. Это очки, через которые вы смотрите на свои инвестиции. Традиционные модели (DCF, NPV) дают вам фокус и цифры. Гибкие модели (реальные опционы, сценарное планирование) – защищают от слепых зон и учат быстро поворачиваться.

Самая дорогая ошибка в инвестициях – это не ошибиться в цифрах. Это ошибиться в логике. Когда вы продолжаете вкладывать в проект, который уже умер, только потому что «жалко потерянных денег». Или когда отказываетесь от хорошей возможности, потому что она не вписывается в вашу модель. Хорошая модель должна работать на вас, а не вы на неё

#### **Список литературы:**

1. Бобырев, Д.Б. Механизм управления экономическим потенциалом предприятия в контексте повышения его конкурентоспособности / Д.Б. Бобырев, Б.В. Артемьев // Современная наука: актуальные проблемы и пути их решения. – 2015. – № 9 (22). – С. 88-93. – EDN VBFHOL.
2. Бриггем Ю., Эрхардт М. Финансовый менеджмент. – 10-е изд. – СПб.: Питер, 2021. – 960 с.
3. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2019. – 1316 с.
4. Теплова Т. В. Инвестиции: источники и методы финансирования. – М.: Юрайт, 2022. – 418 с.
5. Коган А. Б. Управление инвестиционными проектами в условиях неопределённости: методология реальных опционов. – Новосибирск: Изд-во НГТУ, 2020. – 186 с

