

Показатели эффективности инвестиционного проекта в условиях санкций

Никита Сергеевич Мурлейкин

студент факультета экономики
Владимирский филиал РАНХиГС
Владимир, Россия
murleykin@vk.com/vladranera.ru

Поступила 16.08.2023

Принята 10.09.2023

Аннотация

Инвестиционный проект является неотъемлемой частью любого бизнеса, но риски, связанные с вложением капитала в данную сферу, всегда присутствуют. В условиях нестабильной экономической ситуации, такие риски могут быть значительными, и поэтому внимательно оцениваются при разработке любого инвестиционного проекта. Управление инвестициями является важнейшим средством структурного преобразования производственного и социального потенциала России. С одной стороны, Нарастающая инвестиционная активность, постоянное повышение уровня квалификации персонала, динамичность экономических процессов в стране формируют постоянную потребность совершенствовании управления инвестиционными процессами на предприятиях. С другой стороны, постоянно растущие потребности детализации, изменение окружающей среды и недостатки существующих методов оценки эффективности определяют значимость повышения точности оценки коммерческой эффективности инвестиционных проектов в области анализа рисков его реализации. На фоне отсутствия достоверных статистических данных, неполной определенности входных показателей, уникальности доступа к «инсайдерской» информации, новые возможности возникают на границе применения современных экономических моделей и математических методов. Возможность введения санкций, как следствие, ослабления национальной валюты и иных отрицательных последствий снижает заинтересованность иностранных инвесторов в осуществлении капитальных вложений.

Ключевые слова

инвестиции, инвестиционный процесс, инвестиционный объект, инвестиционная привлекательность, инвестиционный проект, риск, количественный анализ рисков, качественный анализ рисков, методы анализа рисков инвестиционных проектов.

Введение

Экономические санкции ограничили доступ ряда российских компаний на международные рынки, что относится, в первую очередь, к предприятиям оборонного комплекса и финансовому сектору. Торговые ограничения также отрицательно сказались на инфраструктурной отрасли, что было обусловлено ограничениями доступа к зарубежному финансированию. Транспортные связи столкнулись с угрозой введения в отношении них секторальных ограничений при условии поддержки государственных проектов. В отношении телекоммуникационной отрасли ограничения имели как торговый характер, связанный с поставками некоторых видов оборудования, так и политическое воздействие.

Наиболее широким был перечень санкций в отношении энергетической отрасли, играющей значительную роль в формировании российского бюджета и зависящей от прироста доказанных запасов, а также мировых цен на нефть.

С точки зрения российской экономики в целом санкции повлекли за собой существенное сокращение объемов производства на первоначальном этапе и крайне медленное развитие экономики в последующем. С позиций международной торговли влияние санкций могло бы быть положительным, поскольку ослабление рубля способствовало повышению конкурентоспособности российских производителей. Тем не менее, для этого увеличение объемов экспорта должно было поддерживаться развитием межгосударственных отношений, в первую очередь, со странами, не участвующими в установлении санкций в отношении России (Роганян, 2021).

Введение экономических санкций отрицательно сказалось на участии России в международной торговле, что было связано как с ограничениями на экспорт отдельных видов товаров, так и с запретами, связанными с поставками отдельных видов продукции на российский рынок. Наиболее значительными были торговые ограничения в отношении энергетической отрасли, поскольку не позволяли осваивать проекты, связанные с глубоководным бурением, наблюдалось снижение мировых цен на энергетическое сырье. Существенным было влияние экономических санкций на российские инфраструктурные компании и транспортный комплекс, что ограничивало возможности для экспорта природного газа, но развитие торговых отношений со странами, не участвовавшими в установлении торговых ограничений, существенно снизило отрицательное влияние экономических санкций на экспорт природного газа. Экономические санкции влияют и на обмен иностранными инвестициями.

Материалы и методы исследования

Иностранные санкции привели к тому, что принятие инвестиционного решения в компаниях некоторых секторов стало невозможным в связи с указом президента Российской Федерации, запрещающем «недружественным» акционерам

совершения сделок покупки и продажи долей в стратегических предприятиях Российской Федерации, в том числе и энергетике.

Попытки дистанцироваться от России привели к мировой дестабилизации цен на газ, нефть и всплеск мировых котировок на энергоресурсы. Как следствие, мировые предприятия столкнулись с нехваткой производственных мощностей, удорожанием производства и сокращением рабочих мест. К затаянной перестановке сил на энергетическом рынке добавились проблемы в банковском международном секторе, которые были спровоцированы высокой инфляцией, а также большим количеством эмиссии денежных средств в период пандемии и как результат ошибочные действия ряда банков в части своей инвестиционной деятельности.

Как следствие, методы колебания мировых цен, отраслевых тенденций и синтетической оценки инвестиционной привлекательности могут использоваться как оценка в самое сложное и, казалось бы, невозможное для оценки время.

Оценивая динамику иностранных инвестиций в российской и мировой экономике, можно сделать вывод о снижении уровня доверия инвесторов к долгосрочным вложениям в целом, что привело к перераспределению инвестиций в пользу менее доходных, но менее рискованных активов. Для мировой экономики это означало замедление темпов роста, поскольку иностранные инвестиции использовались менее эффективно. С позиций межгосударственного взаимодействия подобная ситуация означает, в первую очередь, снижение уровня доверия со стороны частных инвесторов. Основной причиной следует считать стремление инвесторов к вложениям в менее рискованные активы, пусть и обладающие меньшей доходностью (Зверева, 2023).

Это еще один аспект влияния экономических санкций в отношении России на мировую экономику и одновременно одна из проблем российской экономики, поскольку в отсутствие прямых иностранных инвестиций темпы ее роста существенно замедляются. Уровень доверия иностранных инвесторов из развитых стран к российской экономике невысок, но существует возможность привлечения инвестиций из развивающихся стран, что требует развития межгосударственных отношений с этими странами, причем на равных условиях, гарантирующих инвесторам реализацию их экономических интересов в отношении вложений в российский бизнес.

Иными словами, санкции отрицательно сказываются на международной торговле в целом, хотя наиболее существенное воздействие оказывают на российскую экономику (Фатеев, 2023).

Результаты и обсуждение

Цель инвестиций, в любом случае, – получение наибольшей прибыли, причем прибыли, которая обязательно покрывает расходы. Перед инвестированием в любой проект необходимо провести экономическую оценку эффективности конкретного вложения. Эффективность вложений определяется как достижение лучшего результата при минимальных рисках и затратах на инвестиции. Формула этой оценки – отношение эффекта к затратам на достижение. Оценка эффективности инвестиций, как неотъемлемая часть управления инвестиционной деятельностью предприятия, помогает выяснить доходность или убыточность предстоящего вложения средств с экономической точки зрения.

Инвестиционный проект – обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления капитальных вложений, в том числе необходимая проектная документация, разработанная в соответствии с законодательством Российской Федерации, а также описание практических действий по осуществлению инвестиций (бизнес-план).

Иначе говоря, инвестиционный проект – это главный документ, в котором приведена детальная информация для реализации проекта, определены этапы инвестирования и основные черты проекта в целом.

Каждый инвестиционный проект имеет конкретные цели. Цели могут отличаться в зависимости от того, какой результат нужно иметь на выходе.

Жизненный цикл проекта состоит из двух этапов: предварительное финансирование и операции/обслуживание. Предварительное финансирование включает: инициирование, андеррайтинг и инвестиционное решение. Операции включают в себя; управление инвестициями, списание средств и текущее обслуживание в течение всего срока действия инвестиции.

На большинстве рынков остается нехватка хорошо разработанных проектов относительно доступного капитала.

Один из методов, который успешно использовался международными финансовыми учреждениями (МФИ) и другими – это оказание технической помощи (ТП) владельцам проектов в разработке проектов в соответствии с соответствующими техническими и финансовыми стандартами. ТП в той или иной форме считается жизненно важным для создания жизнеспособного потока сделок, тем более что, например, несмотря на преимущества повышения энергоэффективности, спрос на эти проекты, за пределами ЕС остается низким (Марков, 2021).

На этапе предварительного финансирования и, вероятно, до официального решения о переходе на полный андеррайтинг кредиторы проводят предварительную комплексную проверку проекта. Разработчики проектов, как и финансисты, обычно стараются избегать дорогостоящего анализа на этапе подготовки к разработке; анализ осуществляется в тот момент, когда появляется уверенность в выполнении проекта. Тем не менее, чтобы действовать, кредитору или инвестору требуется основная информация, определяющая перечень условий. Перечислим основные пункты:

1. Предварительная оценка;

2. Ожидаемые источники и способы использования финансирования для проекта, отражающие запланированные взносы в акционерный капитал, а также ожидаемый размер и условия кредита;
3. Проформа, показывающая движение денежных средств во времени;
4. Форма, показывающая влияние проекта на денежный поток;
5. Финансовые данные поручителей или покупателей, которые, вероятно, потребуются в случае составления договора купли-продажи;
6. Набор проектов схожего типа, которые подтверждают прогнозы;
7. Описание структуры контракта, показывающее роли, ответственность и договорные обязательства сторон.

На основе информации, предоставленной разработчиком проекта (указанной выше), финансовое учреждение решает, проводить ли полный андеррайтинг и комплексную проверку.

Андеррайтинг – это формальный процесс определения стоимости и риска, ведущий к решению о предоставлении кредита или об инвестировании. Андеррайтинг требует окончательной обработки информации о проекте, включая более точные оценки затрат и экономии, а также используемый подход к закупкам и заключению контрактов.

Первым шагом в андеррайтинге является разработка подробной финансовой модели, которая может использоваться для оценки, ценообразования и анализа рисков, а результаты моделирования могут иногда использоваться для изменения технических и коммерческих предложений в итеративном процессе. Для более крупных проектов техническая информация может быть предметом независимой проверки. Например, требование к разработчикам использовать международные признанные стандарты, такие как стандарты Investor Confidence Project, может снизить необходимость проведения технической комплексной проверки.

Инвестиционные проекты в значительной степени различаются масштабами, местами реализации, сроками и другими факторами.

В первых методах определяют достаточность ресурсов в конкретный период времени для реализации проекта. В других методах учитывается обеспечение достаточного прироста вложений и, прежде всего, сохранение их покупательной способности (Горбунов, 2023).

Статистические методы являются наименее сложными, в данном случае вычисления осуществляются в рамках одного временного отрезка, временной фактор не берётся в расчёт. Главные индексы оценивания эффективности, выявляемые на основе статистических методов: бухгалтерская рентабельность инвестиций (ROI, Return On Investment), период окупаемости недисконтированный (PP, payback period).

1. Бухгалтерская рентабельность инвестиций (ROI).

Ведущий аспект этого показателя – анализ инвестиций на основе прибыли, которую получает компания.

Сильная сторона указанного показателя – отсутствие сложностей в его расчёте. К нему прибегают в случае наличия одинакового срока жизни у инвестиционных проектов, при этом вливание инвестиций единовременное, при этом инвестор получает примерно одинаковые ежегодные поступления денежных средств.

2. Период окупаемости недисконтированный (PP) – период, за который возвращается сумма первоначальных инвестиций за счёт прибыли от инвестиционного проекта.

В свою очередь, его слабая сторона – отсутствие учета ценности денег во времени и показателя возврата, рассматривается только прибыль. В реальной жизни срок окупаемости завышается – инвестиции возвращаются в виде финансового потока, делящегося на чистую прибыль и амортизационные отчисления. Таким образом, искажаются результаты расчетов.

Если данные меняются от периода к периоду, применяют динамические методы оценки эффективности.

При этом учитывают фактор времени. Показателями данного метода являются:

- чистый приведенный доход (NPV, Net Present Value.);
- коэффициент (индекс) доходности (PI, Profitability Index);
- период окупаемости дисконтированный (DPP, Discounted Payback Period);
- внутренняя и требуемая ставка (норма) доходности (IRR, Internal Rate of Return и RRR, Required Rate of Return).

Согласно Ковалеву, «из всех рассмотренных критериев наиболее приемлемыми для принятия решений инвестиционного характера является критерии NPV, IRR, PI. Несмотря на отмеченную взаимосвязь между этими показателями, при оценке альтернативных инвестиционных проектов проблема выбора критерия все же остается. Основная причина в том, что NPV – это абсолютный показатель, а PI и IRR – относительные».

Портфельный подход Марковица меняет понятие инвестиционного риска. Согласно Бернстайну «наиболее оригинальным вкладом Марковица» было разделение индивидуального фондового риска и портфельного риска. Портфель рискует меньше, чем отдельная ценная бумага, потому что портфель выигрывает от диверсификации, поскольку взлеты и падения его отдельных ценных бумаг частично компенсируются. Эффективный портфель позволяет максимально использовать диверсификацию. Эффективность определяется наличием у портфеля максимальной доходности при определенном уровне ожидаемого риска. В качестве меры риска он предлагает стандартное отклонение доходности инвестиций. Стандартное отклонение измеряет разброс ожидаемой доходности (Зверева, 2023).

Теория портфеля определяет и максимизирует потенциал диверсификации. Историческое понимание Марковица таково, что «до 1952 года не хватало адекватной теории инвестиций, которая охватывала бы эффекты диверсификации, когда риски коррелированы».

Джон Берр Уильямс в своей основополагающей работе «Теория инвестиционной стоимости» (1938) применяет закон больших чисел, чтобы раскрыть потенциал диверсификации портфеля.

Закон больших чисел подразумевает, что доходность задействованных ценных бумаг ведет себя независимо: тогда риск портфеля исчезает при большом количестве ценных бумаг в портфеле. Тем не менее, Марковиц осознает, что Уильямс переоценивает потенциал диверсификации: «Доходы от ценных бумаг слишком взаимосвязаны. Диверсификация не может устранить все отклонения». Риск, который можно устранить, проистекает из идиосинкразического риска, то есть специфического риска ценных бумаг. Но систематический или рыночный риск нельзя диверсифицировать.

Математическая статистика снабжает теорию портфелей идеями для критериев эффективности и вычислительных процедур. Критерии эффективности в теории портфеля сосредоточены на том, что важно для отдельного инвестора. Критерии риска и доходности выбирают эффективные портфели и отражаются в предпочтениях инвесторов в функции полезности. Марковиц предлагает индивидуальным инвесторам квадратичную функцию полезности, здесь в упрощенной форме:

Функция полезности рассматривает стандартное отклонение или ожидаемое значение квадрата доходности как отрицательное. Марковиц подробно описывает выбор функции полезности и критериев эффективности в своей основополагающей работе 1959 года. Он предпочитает свести распределение вероятностей к критериям среднего и стандартного отклонения, потому что стандартное отклонение знакомо в статистике и имеет простоту вычислений.

Убеждения об ожидаемой доходности, рисках и корреляциях, вместе с критериями эффективности включаются в процедуру оптимизации Марковица для расчета эффективных портфелей. Эффективные портфели, или эффективный набор, содержат портфели с наибольшей доходностью при определенном риске. Инвестор выбирает портфель, который максимизирует его полезность.

Марковиц находит способ рассчитать наиболее интересные портфели с точки зрения доходности и риска, оптимизируя выгоды от диверсификации (Роганян, 2021).

Исходя из вопросов, предложенных Акерлофом (1970) и Дженсенем и Мекилингом (1976), некоторые авторы, принимая участие в новых исследовательских программах, предложенных неокейнсианским подходом, сместили акцент на тщательное рассмотрение финансовых аспектов решений экономических агентов. Стиглиц и Вайс (1981) доказали, что кредитные агенты не могут различать надежных и ненадежных заемщиков именно из-за проблем асимметрии информации.

В результате неблагоприятного отбора некоторые получают требуемый капитал, в то время как другие сталкиваются с отклонением запроса. Это явление авторы называли балансом с ограничением авторства. Понятие несовершенства кредитных рынков было распространено на рынок акций (Гринвельд и др., 1984).

Асимметричность информации приводит к тому, что акции компании, обсуждаемые на вторичном рынке, оказываются на уровнях ниже ожидаемой стоимости в случае, если реальные ожидания будущей прибыли были общеизвестными. Этот процесс занижения цен на вторичных рынках вызывает вопросы, связанные с привлечением средств на первичном рынке, что позволяет появиться андеррайтингу. Отсутствие информации у заинтересованных сторон, стоящих перед перспективами проектов, заставляет их требовать большей доходности по своим акциям, что снижает стоимость самих акций. Другие недостатки финансового рынка, такие как асимметрия информации, агентские проблемы и финансовые затруднения, связаны с корпоративными финансами.

Теперь необходимо объяснить финансовые переменные компании. Майерс и Маджлусф (1984) предложили гипотезу иерархии. По мнению авторов, компании предпочтут использовать собственные средства для финансирования инвестиций. Однако в случае необходимости использования внешнего капитала вместо выпуска акций будет выбран кредит. Шкала предпочтений может быть выражена как функция стоимости различных источников ресурсов.

Не нарушая неоклассических представлений об оптимизации капитала, Фаззари и др. (1987) поставили перед собой задачу включить недостатки финансовых рынков в задачу максимизации текущей стоимости компании и, следовательно, определить оптимальный уровень инвестиций (Инвестиции, 2019).

Авторы пытались продемонстрировать, что, если принять во внимание недостатки, внутренние финансовые переменные компании окажутся определяющими при принятии решения об инвестировании. Наличие недостатков приведет к возникновению дополнительного риска для инвесторов и, как следствие, к разнице между затратами на внутреннее и внешнее финансирование. Следовательно, эти трения рынка сделают внутреннюю ликвидность компаний релевантным условием для инвестиций, настраивая наличие финансовых ограничений.

Эмпирически предположение авторов заключалось в том, что расходы на инвестиции должны быть чувствительны к репрезентативным переменным внутренней доступности компаний. Среди них наибольшее внимание привлеч денежный поток – показатель экономической выгоды, который прибавляет чистую прибыль до налогообложения к сумме амортизации. Однако использование этой переменной подверглось серьезной критике, так как помимо того, что она является показателем доступности, она может представлять возможности для получения прибыли и, следовательно, возможная чувствительность может вводить в заблуждение.

Однако плодотворный вклад Фаззари и др. (1988) в том, что они предложили новую теоретическую перспективу дискуссии. Основным вкладом авторов является методика изучения компаний, которую начали разделять на разные группы. Они были разделены в соответствии со степенью удержания дивидендов, которая представляет собой фундаментальную политику для инвесторов на рынке капитала в США. Это исследование позволило свести к минимуму искажения, вызванные корреляцией между инвестиционными возможностями и переменными внутренней ликвидности компании, в данном случае денежным потоком. Предыдущие эмпирические исследования неокейнсианских авторов указывали на статистическую значимость переменной ликвидности компании для определения инвестиционных расходов, которая была указана как остаток несовершенного измерения инвестиционных возможностей, через среднее значение q .

Итак, имеется ряд методик оценивания инвестиционных проектов. Невозможно однозначно выделить приоритетность какой-либо одной из них, это зависит от проекта и его задач. Для того, чтобы благодаря инвестиционному проекту быстрее вернулись вложенные деньги, следует осуществить тщательную оценку его эффективности, что даст инвестору возможность объективно оценить его и сделать верный выбор (Кузьменко, 2022).

Заключение

Таким образом, введение экономических санкций означало сокращение внешнеторгового оборота России и, одновременно, отрицательно повлияло на общие объемы мировой торговли, поскольку она сложилась под влиянием рыночных факторов и взаимной заинтересованности стран, в то время как решения о введении экономических санкций носили политический характер. Они привели к нарушению нормального функционирования международных товарных рынков и ограничениям в области международного инвестиционного обмена, тем самым снизив эффективность перераспределения ресурсов в мировой экономике и создав отрицательные последствия, в том числе, для рынков стран, участвовавших во введении экономических санкций.

Для российской экономики торговые ограничения создавали не только угрозы, но и возможности, поскольку ослабление рубля означало удешевление российского экспорта, но для реализации данного потенциала требовалось организовать сбыт российской продукции, в особенности, обрабатывающих отраслей, что требовало развития межгосударственного взаимодействия.

Динамика российского экспорта свидетельствует о недостаточном использовании возможностей межгосударственного сотрудничества в условиях экономических санкций, в особенности это относится к российскому машиностроению, продукция которого может поставляться эффективно только при условии наличия долгосрочных контрактов, заключению которых должно способствовать взаимодействие на межгосударственном уровне. Неэффективно использовался и потенциал технологического сотрудничества, поскольку значительная часть торговых ограничений в отношении энергетической отрасли была основана на использовании фактора зависимости российских нефтяных компаний от поставок оборудования для глубоководного бурения и добычи сланцевой нефти. Эти технологии могли бы быть созданы и без участия стран, установивших в отношении России торговые ограничения.

Список литературы

1. Горбунов В.Л., Каунг Х., Хан М.С. Формирование инвестиционного портфеля в финансовой модели инновационного проекта // Электронные информационные системы. 2023. № 2(37). С. 53-64.
2. Зверева Е.В., Завгородний Д.Е. Оценка инвестиционного проекта в условиях риска и неопределенности // Экономика и бизнес: теория и практика. 2023. № 4-1(98). С. 167-170.
3. Кузьменко О.В., Чумакова Н.В., Панасюк Н.В. Разработка стратегии инвестиционной политики предприятия и оценка ее экономической эффективности // Международный научный журнал. 2022. № 1. С. 1624.
4. Марков А.Г., Климашова Ю.И. Поддержка малого бизнеса на современном этапе в России // Управление и экономика в XXI веке. 2021. № 3. С. 17-25.
5. Руткаускас Т.К. Инвестиции и инвестиционная деятельность организаций: учебное пособие. Под общ. ред. д-ра экон. наук, проф. Екатеринбург: Изд-во Урал. ун-та, 2019. 316 с.
6. Роганян С.А., Дьяченко Э.Е. Совершенствование использования методов управления на предприятии в современных условиях // Управление и экономика в XXI веке. 2021. № 4. С. 24-36.
7. Фатеев К.В., Ключко В.А. Инвестиционный проект в условиях риска // Поиск (Волгоград). 2023. № 2(15). С. 20-23.

Performance indicators of an investment project under sanctions

Nikita S. Murleykin

Student of the Faculty of Economics
Vladimir branch of RANEPa
Vladimir, Russia
murleykin@vk.com/vladranera.ru

Received 16.08.2023

Accepted 10.09.2023

Abstract

An investment project is an integral part of any business, but the risks associated with investing capital in this area are always present. In an unstable economic situation, such risks can be significant, and therefore are carefully evaluated when developing any investment project. Investment management is the most important means of structural transformation of Russia's industrial and social potential. On the one hand, the increasing investment activity, the constant increase in the level of personnel qualifications, the dynamism of economic processes in the country form a constant need to improve the management of investment processes at enterprises. On the other hand, the ever-increasing demands for detail, environmental changes and the shortcomings of existing methods of evaluating efficiency determine the importance of improving the accuracy of assessing the commercial effectiveness of investment projects in the field of risk analysis of its implementation. Against the background of the lack of reliable statistical data, incomplete certainty of input indicators, the uniqueness of access to "insider" information, new opportunities arise at the border of the application of modern economic models and mathematical methods. The possibility of imposing sanctions, as a consequence, weakening of the national currency and other negative consequences reduces the interest of foreign investors in making capital investments.

Keywords

investment, investment process, investment object, investment attractiveness, investment project, risk, quantitative risk analysis, qualitative risk analysis, methods of risk analysis of investment projects.

References

1. Gorbunov V.L., Kaung H., Han M.S. Formirovanie investitsionnogo portfelya v finansovoy modeli innovatsionnogo proekta // Elektronnyye informatsionnyye sistemy. 2023. № 2(37). S. 53-64.
2. Zvereva E.V., Zagorodnij D.E. Ocenka investitsionnogo proekta v usloviyah riska i neopredelennosti // Ekonomika i biznes: teoriya i praktika. 2023. № 4-1(98). S. 167-170.
3. Kuz'menko O.V., Chumakova N.V., Panasyuk N.V. Razrabotka strategii investitsionnoy politiki predpriyatiya i oценка ee ekonomicheskoy effektivnosti // Mezhdunarodnyy nauchnyy zhurnal. 2022. № 1. S. 1624.
4. Markov A.G., Klimashova YU.I. Podderzhka malogo biznesa na sovremennom etape v Rossii // Upravlenie i ekonomika v XXI veke. 2021. № 3. S. 17-25.
5. Rutkauskas T.K. Investicii i investitsionnaya deyatel'nost' organizacij: uchebnoe posobie. Pod obshch. red. d-ra ekon. nauk, prof. Ekaterinburg: Izd-vo Ural. un-ta, 2019. 316 s.
6. Roganyan S.A., D'yachenko E.E. Sovershenstvovanie ispol'zovaniya metodov upravleniya na predpriyatii v sovremennykh usloviyah // Upravlenie i ekonomika v XXI veke. 2021. № 4. S. 24-36.
7. Fateev K.V., Klyuchko V.A. Investitsionnyy proekt v usloviyah riska // Poisk (Volgograd). 2023. № 2(15). S. 20-23.