

Министерство образования Республики Беларусь
Учреждение образования
«Гомельский государственный технический университет имени П.О. Сухого»

Гуманитарно-экономический факультет

Кафедра «Маркетинг»

ТЕКСТ ЛЕКЦИЙ
дисциплины
«ИНВЕСТИЦИОННЫЙ АНАЛИЗ И БИЗНЕС-ПЛАНИРОВАНИЕ»
для студентов специальности
1-26 02 03 Маркетинг

Автор-составитель: Исайчикова Н. И.

Гомель 2019

ОГЛАВЛЕНИЕ

РАЗДЕЛ 1 Инвестиционный анализ и его методический инструментарий	3
1 Экономическая сущность и виды инвестиций	3
2 Источники финансирования инвестиций	26
3 Основные концепции инвестиционного анализа	44
4 Понятие проекта и виды инвестиционных проектов	59
5 Инвестиционная стратегия и инвестиционная деятельность предприятий	68
6 Правовое регулирование инвестиционной деятельности в Республике Беларусь	78
7 Характеристика инвестиционного рынка и принципы его изучения	93
8 Оценка и прогнозирование макроэкономических показателей развития инвестиционного рынка и отдельных отраслей и регионов	106
9 Оценка и прогнозирование инвестиционной привлекательности отдельных предприятий	116
10 Оценка стоимости денег во времени	134
11 Оценка стоимости источников инвестиционного проекта	141
12 Анализ потока денежных средств инвестиционного проекта	150
13 Методы оценки эффективности инвестиций	169
14 Виды инвестиционных рисков, методы их анализа и оценки	182
РАЗДЕЛ 2 Основы бизнес-планирования	196
15 Общая последовательность разработки и анализа бизнес-плана инвестиционного проекта	196
16 Разработка раздела «характеристика организации и стратегия его развития».	204
17 Разработка раздела ««Описание продукции».	210
18 Разработка раздела «Анализ рынков сбыта. Стратегия маркетинга».	216
19 Разработка производственного и организационного планов бизнес-проекта	227
20 Разработка раздела «Инвестиционный план. Источники финансирования».	239
21 Разработка разделов «Прогнозирование финансово-хозяйственной деятельности» и «Показатели эффективности проекта».	245
22 Продвижение бизнес-плана на рынке инвестиций как условие его успешной реализации	252
ВОПРОСЫ ДЛЯ ИТОГОВОГО КОНТРОЛЯ	257
ЛИТЕРАТУРА	259

ТЕМА 1 ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ И ВИДЫ ИНВЕСТИЦИЙ

1.1 Экономическая сущность инвестиций.

1.2 Классификация форм и видов инвестиций.

1.3 Финансовые (портфельные) инвестиции: понятие, виды и подходы к оценке.

1.4 Реальные (прямые) инвестиции: виды, структура, значение для экономики.

1.5 Роль инвестиций в развитии экономики. Эффект инвестиционного мультипликатора.

1.1 Экономическая сущность инвестиций

Понятие «инвестиции» является достаточно широким, чтобы можно было дать ему одно емкое и краткое определение. В различных разделах экономической науки и в разных областях практической деятельности, его содержание имеет свои отличительные особенности. В рамках финансовой теории под инвестициями понимают приобретение реальных или финансовых активов, то есть это сегодняшние затраты, целью которых является получение доходов в будущем. В целом можно сказать что, *инвестиции - это вложения каких – либо средств или капитала с целью получения дохода(прибыли).*

Экономическая сущность инвестиций

Многообразие понятий термина “инвестиции” в современной отечественной и зарубежной экономической литературе в значительной степени определяется широким диапазоном сущностных сторон этой сложной экономической категории. Поэтому для уточнения содержания понятия "инвестиции" следует рассмотреть основные характеристики, определяющие их сущность.

1. *Инвестиции как объект рыночных отношений.* Используемые в процессе инвестирования разнообразные инвестиционные ресурсы, товары и инструменты, как объект купли-продажи, формируют особый вид рынка – «инвестиционный рынок». Этот рынок имеет свои особенности:

а) спрос и предложение на этом рынке существуют в различных плоскостях. Спрос предприятий носит предметно-физический характер (станки, машины, здания, материалы, сырье), а предложение инвесторов носит только денежно-финансовый характер;

б) взаимодействия спроса и предложения различно в краткосрочном и долгосрочном периодах;

с) разветвленная сеть посредников через которую осуществляется связь между поставщиками инвестиционного капитала и его потребителями;

д) важнейшую роль в направлении потока инвестиций играет процентная ставка, выплачиваемая по вкладам.

Инвестиционный рынок формируется всей системой рыночных экономических отношений и тесно связан с рынком труда, рынком потребительских товаров, рынком услуг и т.п.

2. Инвестиции как объект собственности. Как объект предпринимательской деятельности инвестиции являются носителем всей совокупности прав собственности. При этом инвестиции могут выступать носителем всех форм этой собственности - индивидуальной частной, коллективной частной, муниципальной, общегосударственной и т.д. В ходе инвестиционной деятельности права собственности могут использоваться во всей совокупности и могут быть разделены. В современных условиях предприятие может владеть правами распоряжения инвестициями без права собственности на них. В экономическом процессе роль инвестируемого капитала как объекта распоряжения носит активный характер по отношению к капиталу как объекту собственности.

3. Инвестиции как объект экономического управления. Выступая носителем преимущественно экономических характеристик и экономических интересов, инвестиции являются субъектом экономического управления как на микро-, так и на макроуровне любых экономических систем.

4. Инвестиции как наиболее активная форма вовлечения накопленного капитала в экономический процесс. В теории инвестиций их связь с накопленным капиталом (сбережениями) занимает центральное место. Это определяется сущностной природой капитала как экономического ресурса, предназначенного к инвестированию. Инвестиции следует рассматривать как наиболее активную форму использования накопленного капитала. Только путем инвестирования капитал как накопленная ценность вовлекается в экономический процесс.

5. Инвестиции как фактор производства. Используемый в инвестиционном процессе капитал во всех его формах может быть задействован прежде всего в производственной деятельности предприятия, и может рассматриваться как один из факторов производства. Экономическая сущность производственной функции состоит в том, что она позволяет формировать альтернативные возможности комбинирования пропорций инвестируемого капитала и других факторов производства для обеспечения заданного объема выпуска продукции.

6. Инвестиции как фактор экономического роста. Для нормального развития производства требуется постоянное расходование средств на изменение технологических возможностей, чтобы обеспечить эффективное расширенное воспроизводство. При этом важен не только количественный рост инвестиций, но и их качественный рост. Высокий технический состав капитала или наукоемкие, высокотехнологические инвестиции как раз отражают их качественную сторону.

7. Инвестиции как источник генерирования эффекта предпринимательской деятельности. Целью инвестирования является достижение конкретного заранее предопределяемого эффекта. Приоритетной целевой установкой инвестиций является достижение, как правило, прироста суммы инвестированного капитала, положительной величины инвестиционной прибыли, положительной величины чистого денежного потока, обеспечение сохранения ранее вложенного капитала и т.п. Достижение экономического эффекта инвестиций определяется их потенциальной способностью генерировать доход. В основе генерирования дохода реальных инвестиций лежит производительность инвестируемого капитала. Производительность или капиталодоходность определяется как отноше-

ние результата производственной деятельности (объема производственного продукта) к сумме примененного (инвестированного) капитала.

8. *Инвестиции как возможность использования накопленного капитала во всех альтернативных формах.* В инвестиционном процессе каждая из форм накопленного капитала имеет свой диапазон возможностей и специфику механизмов конкретного использования. Наиболее универсальной с позиций сферы использования в инвестиционном процессе является денежная форма капитала.

9. *Инвестиции как альтернативная возможность вложения капитала в любые объекты хозяйственной деятельности.* Инвестируемый капитал вкладывается в формирование имущества предприятий, так называемые “активы”. Поэтому инвестиции можно рассматривать как форму преобразования части накопленного капитала в альтернативные виды активов предприятия. С позиций возможностей вложения капитала в производство различных видов продукции инвестиции характеризуются как комбинаторный процесс, как “кривая производственных возможностей”.

10. *Инвестиции как объект временного предпочтения.* Процесс инвестирования капитала непосредственно связан с фактором времени. Экономическая ценность сегодняшних и будущих благ, связанных с инвестициями, для владельцев инвестируемого капитала неравнозначна. Перед инвестором всегда стоит альтернатива временного предпочтения использования капитала — выбрать для инвестиционной деятельности кратко- или долгосрочные объекты (инструменты) инвестирования с соответственно дифференциальным уровнем инвестиционного дохода. Чтобы побудить инвестора к долгосрочным вложениям в экономику необходимо обеспечить достаточно весомое для него вознаграждение в форме инвестиционного дохода

11. *Инвестиции как носитель фактора риска.* Риск является важнейшей характеристикой инвестиций. Носителем фактора риска инвестиции выступают как источник дохода в предпринимательской деятельности инвестора. Уровень риска инвестиций находится в прямой зависимости от уровня ожидаемой их доходности. Чем выше ожидаемый инвестором уровень доходности инвестиций, тем выше уровень риска и наоборот.

12. *Инвестиции как носитель фактора ликвидности.* Все формы и виды инвестиций характеризуются определенной ликвидностью, под которой понимается их способность быть реализованными при необходимости по своей реальной рыночной стоимости. Эта способность инвестиций обеспечивает высвобождение капитала при наступлении неблагоприятных экономических условий его использования в определенной сфере предпринимательской деятельности, в отдельном сегменте рынка или регионе. Высвобождаемый капитал может быть reinvestирован в другие сегменты, объекты и инструменты инвестиционного рынка. Ликвидность инвестиций позволяет формировать не только прямой, но и обратный поток капитала, задействованного как инвестиционный ресурс.

13. *Инвестиции как способ систематического обновления основных производственных фондов промышленности и сферы услуг и осуществления политики расширенного воспроизводства.*

14. *Инвестиции как способ ускоренного внедрения достижений научно-технического прогресса и инноваций.*

15. *Инвестиции как способ структурной перестройки общественного производства и сбалансированного развития всех отраслей народного хозяйства.*

16. *Инвестиции как основа для гражданского строительства, развития здравоохранения, высшей и средней школы.*

17. *Инвестиции как способ решения социальных и экологических проблем.* Рассматривая основные характеристики, определяющие экономическое содержание инвестиций, необходимо отметить их тесную взаимосвязь с другими экономическими категориями и факторами. Такими как — предложение и спрос на деньги и кредиты, уровень инфляции, процентная ставка банковского кредита, ставка налогообложения, уровни сбережения, потребления и накопления и др.

Проведенный анализ наиболее важных характеристик инвестиций показывает насколько многоаспектным является это экономическое понятие. При этом все рассматриваемые характеристики тесно взаимосвязаны и требуют комплексного подхода при определении их экономического содержания. Только комплексный подход позволяет определить место инвестиций среди других экономических категорий, а также позволяет сформулировать в обобщенном виде их определение следующим образом:

Согласно Закона Республики Беларусь «Об инвестициях» от 12 июля 2013г. № 53-З: **Инвестиции** – любое имущество и иные объекты гражданских прав, принадлежащие инвестору на праве собственности, ином законном основании, позволяющем ему распоряжаться такими объектами, вкладываемые инвестором на территории Республики Беларусь способами, предусмотренными настоящим Законом, в целях получения прибыли (доходов) и (или) достижения иного значимого результата либо в иных целях, не связанных с личным, семейным, домашним и иным подобным использованием, в частности:

движимое и недвижимое имущество, в том числе акции, доли в уставном фонде, паи в имуществе коммерческой организации, созданной на территории Республики Беларусь, денежные средства, включая привлеченные, в том числе займы, кредиты;

права требования, имеющие оценку их стоимости;

иные объекты гражданских прав, имеющие оценку их стоимости, за исключением видов объектов гражданских прав, нахождение которых в обороте не допускается (объекты, изъятые из оборота).

Инвесторы - граждане Республики Беларусь, иностранные граждане и лица без гражданства, постоянно проживающие в Республике Беларусь, в том числе индивидуальные предприниматели, а также юридические лица Республики Беларусь, осуществляющие инвестиции на территории Республики Беларусь;

иностраные граждане и лица без гражданства, постоянно не проживающие в Республике Беларусь, граждане Республики Беларусь, постоянно проживающие за пределами Республики Беларусь, иностранные и международные

юридические лица (организации, не являющиеся юридическими лицами), осуществляющие инвестиции на территории Республики Беларусь (далее – иностранные инвесторы).

А при инвестировании – основной целью является получение дохода от вклада финансовых средств.

1.2 Классификация форм и видов инвестиций

Инвестиции осуществляются в различных формах. С целью систематизации анализа и планирования инвестиций они могут быть сгруппированы по определенным классификационным признакам. Классификация инвестиций определяется, таким образом, выбором критерия, положенного в ее основу. Базисным типологическим признаком при классификации инвестиций выступает объект вложения средств.

1. В зависимости от объектов вложений средств различают реальные и финансовые инвестиции.

Портфельной (финансовой) инвестицией, является вложения капитала в различные финансовые инструменты инвестирования, главным образом в ценные бумаги, валюту, драгоценные камни или металлы – золото, платину с целью получения дохода, а также в приобретении прав на участие в делах других фирм и долговых прав. Портфельными инвестициями считается совокупный объем всех вкладываемых инвестиций, с помощью которых вкладчик достигает своих определенных целей. Обычно этим занимаются различные инвестиционные фонды, менеджеры, финансовые консультанты, а не сам инвестор.

К реальным инвестициям (капиталообразующим) относятся капитальные вложения⁺ в материальные и нематериальные активы. Реальные инвестиции прямо участвуют в производственном процессе. Они связаны с осуществлением операционной деятельности предприятия или улучшением условий труда и быта персонала. Активами в которые вкладывают реальные инвестиции могут быть: интеллектуальная собственность, производство, основной и оборотный капитал. Инвестиции этой подкатегории являются долгосрочными. К группе реальных инвестиций также относятся инвестиции интеллектуальные. Это вклады в нематериальные ценности. Например, в развитие прогресса, научные исследования, повышение уровня квалификации персонала, покупка и внедрение новых технологий и т.п.

2. По характеру участия в инвестировании выделяют прямые и непрямые инвестиции.

Под *прямыми инвестициями* понимают непосредственное участие инвестора в выборе объектов инвестирования и вложения средств. Прямое инвестирование осуществляют в основном подготовленные инвесторы, имеющие достаточно точную информацию об объекте инвестирования и хорошо знакомые с механизмом инвестирования. Помимо этого, прямой инвестицией может являться вкладывание средств в уставный капитал предприятия с целью получения дохода либо для получения определенных прав, которые будут давать возможность управлять этим инвестируемым объектом.

Под *непрямыми (косвенными) инвестициями* подразумевается инвестирование, опосредствуемое другими лицами (инвестиционными или иными финансовыми посредниками).

3. По формам собственности инвестора выделяют частные, государственные и совместные инвестиции.

Частные инвестиции – это вложения средств, осуществляемые гражданами, а также предприятиями негосударственных форм собственности, прежде всего коллективной.

Государственные инвестиции - осуществляют центральные и местные органы власти и управления за счет средств бюджетов, внебюджетных фондов и заемных средств.

Смешанные инвестиции – производятся как юридическими, так и физическими лицами, инвестиционными фондами, органами власти и т.д.;

4. По региональным источникам привлечения капитала выделяют отечественные и иностранные инвестиции.

Отечественные инвестиции характеризуют вложения национального капитала в разнообразные объекты инвестирования резидентами данной страны.

Иностранные инвестиции - это вложения, осуществляемые иностранными гражданами, юридическими лицами и государствами.

Совместные инвестиции – это вложения, осуществляемые субъектами данной страны и иностранных государств, т.е. при совместном участии нескольких держав.

5. По региональному признаку различают инвестиции внутри страны и за рубежом.

Под *инвестициями внутри страны (внутренними)* подразумеваются вложения средств в объекты инвестирования, размещенные в территориальных границах данной страны.

Под *инвестициями за рубежом (внешними)* понимаются средства, вложенные в объекты инвестирования, размещенные за пределами территориальных границ данной страны.

6. По сроку привлечения инвестиций они могут быть:

- *краткосрочными* – такие инвестиции вкладываются на срок до 1 года. Данные инвестиции носят, как правило, спекулятивный характер;

- *среднесрочными*, которые вкладываются на срок от одного года и до трех-пяти лет;

- *долгосрочными* – это инвестиции, которые вкладываются на срок более трех-пяти лет.

Примечание: чем более устойчива экономика страны, тем выше срок среднесрочных инвестиций.

7. В зависимости от содержания самой инвестиции она может быть в виде:

- денежных средств,
- движимого или недвижимого имущества,
- прав на имущество,

- прав на пользование землей либо другими материальными и нематериальными ценностями.

8. В зависимости от доходности инвестиции делятся на четыре вида: высокодоходные, среднедоходные, низкодоходные и бездоходные. Рассмотрим каждую из них поподробнее:

- **высокодоходные**, говорят сами за себя. Такие инвестиции имеют высокий уровень дохода, который будет выше среднего показателя доходности на инвестиционном рынке;

- **среднедоходные** – практически соответствуют такому показателю, как средняя доходность на инвестиционном рынке;

- **низкодоходные** – соответственно ниже среднего показателя доходности на инвестиционном рынке;

- **бездоходные** – это такие инвестиции, которые вкладываются не для получения доходов, а для того, чтобы улучшить экологическую, социальную и другие виды сфер общества.

9. В зависимости и от степени возможных рисков инвестиции подразделяются на безрисковые, низкорисковые, высокорисковые.

- **безрисковые инвестиции**, при которых полностью отсутствует риск потерять капитал либо предполагаемую прибыль. Вкладчики имеют стопроцентную гарантию получения чистого дохода от вложения капитала;

- **низкорисковые инвестиции**, при которых риск потерять капитал ниже, чем средний риск на инвестиционном рынке. Инвестиции среднерисковые имеют уровень риска приблизительно такой же, как средний риск на инвестиционном рынке.

- **высокорисковые инвестиции**, которые значительно превышают средний риск на инвестиционном рынке, но в случае благополучного исхода, могут принести очень значительную прибыль вкладчику. Они являются самыми опасными. Это могут быть различные спекулятивные операции и проекты с высоким риском (пример инвестиции в памм-счета рынка форекс). Такие инвестиции называются спекулятивными.

10. В зависимости от степени ликвидности инвестиций различают высоколиквидные, среднеликвидные, низколиквидные и неликвидные инвестиции:

- **высоколиквидные инвестиции** – это вклады в операции, которые в самые минимальные сроки дают денежный доход при отсутствии потерь стоимости;

- **среднеликвидные инвестиции** – это вклады, которые дают денежную прибыль в срок от одного до шести месяцев при отсутствии потерь стоимости;

- **низколиквидные инвестиции** дают денежную прибыль не раньше, чем через полгода. Такие инвестиции вкладываются в акции слабоизвестных предприятий или в проекты, которые созданы по устаревшим технологиям либо не закончены;

- **неликвидные инвестиции** – они характеризуют такие виды инвестиций предприятия, которые самостоятельно реализованы быть не могут. В частности

те, которые находятся в составе имущественного комплекса. Поэтому их невозможно самостоятельно перевести в денежный эквивалент.

11. **По отношению инвесторов к рискам (характера инвестирования)** различают агрессивные, умеренные и консервативные инвестиции. Данная классификация тесно связана с выделением соответствующих типов инвесторов:

- **агрессивные инвестиции** характеризуются высокой степенью риска. Они характеризуются высокой прибыльностью и низкой ликвидностью.

- **умеренные инвестиции** отличаются средней(умеренной) степенью риска при достаточной прибыльности и ликвидности вложений.

- **консервативные инвестиции** представляют собой вложения пониженного риска, характеризующиеся надежностью и ликвидностью.

12. **По характеру использования капитала** в инвестиционном процессе выделяют первичные инвестиции, реинвестиции и дезинвестиции.

Первичные инвестиции характеризуют использование вновь сформированного для инвестиционных целей капитала за счет как собственных, так и заемных финансовых ресурсов.

Реинвестиции представляют собой повторное использование капитала в инвестиционных целях при условии предварительного его высвобождения в процессе реализации ранее выбранных инвестиционных проектов, инвестиционных товаров или финансовых инструментов инвестирования.

Дезинвестиции представляют собой процесс изъятия ранее инвестируемого капитала из инвестиционного оборота без последующего его использования в инвестиционных целях (отрицательные инвестиции предприятия).

13. **По тому, как учитываются средства.** Различают два вида инвестиций: валовые и чистые инвестиции.

Валовое инвестирование (нетто-инвестиции) – это совокупность внесенных средств в новое предприятие, или покупка оборудования и интеллектуальных ценностей.

Чистое инвестирование (брутто-инвестиции) – это сумма валовых инвестиций с учетом отчислений на амортизацию.

Инвестиции могут проводиться как в отдельные объекты, так и в комплексные. Поэтому существует понятие «совместимость инвестиций».

14. **По характеристике совместимости инвестиции** бывают: взаимозависимые, независимые и взаимоисключающие (альтернативные).

При взаимозависимой инвестиции капитал вкладывается в объект, который связан с другими объектами. В этом случае очередность реализации может осуществляться только комплексно.

При независимых инвестициях капитал вкладывается в автономные объекты для инвестирования, которые входят в один портфель.

Альтернативные или взаимоисключающие инвестиции характеризуются похожими целями реализации, номенклатурой продукции, особенностями технологий и имеют ряд общих характеристик: неликвидность – в этом случае инвестиции вкладываются в нетрадиционные активы, мало известные рынку. Срок владения такими активами достаточно длительный – от пяти до десяти

лет. Отрицательная корреляция с другими активами является положительным моментом, это способствует дополнительной диверсификации портфеля. Присутствует необходимость в широком анализе.

15. В зависимости от выбранной стратегии поведения предприятия на рынке: инвестиции, осуществляемые в форме капитальных вложений, подразделяют на оборонительные и наступательные инвестиции:

- **оборонительные инвестиции**, направленные на снижение риска по приобретению сырья, комплектующих изделий, на удержание уровня цен, на защиту от конкурентов, удержание позиций на рынке и т.д.;

- **наступательные (стратегические) инвестиции**, обусловленные поиском новых технологий и разработок, с целью поддержания высокого научно-технического уровня производимой продукции, повышение степени конкурентоспособности продукции, снижение хозяйственных рисков.

Посредством стратегических инвестиций реализуются структурные изменения в экономике, развиваются ключевые импортозамещающие производства или конкурентоспособные экспортно-ориентированные отрасли.

16. Важность задач выяснения роли инвестиций в воспроизводственном процессе обуславливает необходимость введения такого классификационного критерия, как сфера вложений, в соответствии с которым можно выделить производственные и непроизводственные инвестиции.

Производственные инвестиции направлены на создание и расширение материально-технической базы предприятия.

Непроизводственные инвестиции направлены на решение социальных, экологических и имиджевых задач предприятия.

17. В зависимости от мотива вложений непроизводственных инвестиций различают следующие их виды:

- **социальные инвестиции**, целью которых является улучшение условий труда персонала;

- **обязательные инвестиции**, необходимость в которых связана с удовлетворением государственных требований в части экологических стандартов, безопасности продукции, иных условий деятельности, которые не могут быть обеспечены за счет только совершенствования менеджмента;

- **представительские (имиджевые) инвестиции**, направленные на поддержание престижа предприятия, улучшения его имиджа в глазах партнеров и общества, и повышение узнаваемости.

Каждая уважающая себя компания должна делать инвестирование, иначе она не сможет быть конкурентоспособной на рынке. Существует деление инвестиций на активные, которые способствуют увеличению прибыли организации, и пассивные – они не помогают увеличить конкурентоспособность и она остается на прежнем уровне.

Согласно Закона РБ «Об инвестициях» инвестиции на территории Республики Беларусь осуществляются следующими способами:

- созданием коммерческой организации;

- приобретением, созданием, в том числе путем строительства, объектов недвижимого имущества, за исключением случаев, определенных абзацем четвертым статьи 2 настоящего Закона;
- приобретением прав на объекты интеллектуальной собственности;
- приобретением акций, долей в уставном фонде, паев в имуществе коммерческой организации, включая случаи увеличения уставного фонда коммерческой организации;
- на основе концессии;

1.3. Финансовые (портфельные) инвестиции: понятие, виды и подходы к оценке

Финансовые инвестиции - это покупка субъектами хозяйствования и частными лицами ценных бумаг различных эмитентов. В этом случае приток капитала в бизнес происходит через инвестирование средств в ценные бумаги. Финансовые инвестиции рассматриваются как активная форма эффективного использования временно свободного капитала или как инструмент реализации стратегических целей, связанных с диверсификацией операционной деятельности предприятия.

Финансовое инвестирование представляет собой процесс размещения свободных денежных средств, принадлежащих юридическому лицу, в различные инвестиционные проекты. Главное отличие от финансового инвестирования предприятия от финансового инвестирования физических лиц в целом состоит в том, что в юридические лица имеют право использовать только временно свободные финансы организации или предприятия. В то время как при реальном инвестировании любой инвестор, будь то гражданин или организация, может оперировать и заемными средствами.

Есть два вида финансовых инвестиций:

1. Долгосрочное инвестирование подразумевает срок вложения капитала от 1 года и более. Сюда относятся вклады в уставные капиталы различных организаций и предприятий, приобретение облигаций, участие в государственных проектах.

2. Краткосрочное инвестирование подразумевает участие в проектах на срок до 1 года.

Кроме видов, которые представляют собой различия только по длительности инвестиционных проектов, существует и деление на формы инвестирования. Сегодня существуют следующие распространенные формы финансового инвестирования:

1. Размещение капиталов путем использования различных финансовых инструментов. Самым популярным и востребованным типом можно назвать банковский депозит. Эта форма капиталовложений относится к краткосрочному инвестированию.

2. Следующий не менее популярный способ инвестиций – покупка ценных бумаг. Причем покупка ценных бумаг может принести не только прибыль компании. Путем приобретения акций можно войти в состав акционеров

любого предприятия и установить контроль или вообще приобрести компанию (косвенное инвестирование).

3. Еще одна форма инвестирования – участие в уставных фондах различных организаций, относится к долгосрочным. Кроме возможного получения прибыли, подобное участие дает возможность расширить сферу производства или сбыта продукции, занять более прочное положение на рынке, освоить новые отрасли деятельности (прямое инвестирование).

Таким образом, используя финансовые инструменты инвестирования, которые относятся к активам предприятия, любая организация может не только получать проценты от участия в различных проектах, но и расширить сферу деятельности на рынке путем приобретения новых компаний. Отличие от других форм инвестирования состоит только в том, что в процессе финансового инвестирования не применяются показатели амортизационных отчислений, так как инвестирование в данном случае осуществляется при помощи только финансовых потоков.

Осуществление финансовых инвестиций связано с рядом особенностей, основные из которых:

1) финансовые инвестиции являются независимым видом хозяйственной деятельности для предприятий реального сектора экономики;

2) финансовые инвестиции используются предприятиями реального сектора для получения дополнительного инвестиционного дохода при использовании свободных денежных активов (этот приток особенно важен для периодов, когда временно свободный капитал не может быть эффективно использован для расширения операционной деятельности) и для их защиты от инфляции;

3) финансовые инвестиции позволяют предприятию провести разную инвестиционную политику: от слишком консервативной к слишком агрессивной и выбрать инструменты инвестирования из набора, что есть на рынке с широким диапазоном значений "доходность - ликвидность» и доходность - риск (от безрисковых инструментов в спекулятивных инструментах с высоким риском);

4) процесс управления финансовыми инвестициями позволяет принимать решения с помощью более простых и менее длительных процедур управления, в отличие от реальных инвестиций, связанных с существенными затратами на подготовку инвестиционных проектов;

5) в связи с более высокой изменчивостью конъюнктуры финансовых рынков, по сравнению с товарными рынками, принятие решений по финансовым инвестициям носит более оперативный характер.

Как правило, две основные формы инвестиций, реальные и финансовые, являются взаимодополняющими, а не конкурирующими. Например, средства для строительства сборочного производства (т.е. на осуществление реальных инвестиций) можно получить путем продажи новых акций на первичном рынке ценных бумаг. В свою очередь покупка акций представляет собой финансовые инвестиции для покупателя, которые потом можно продать на вторичном рынке ценных бумаг.

Косвенное финансовое инвестирование носит название портфельного инвестирования.

Портфельные инвестиции – инвестиции, целью которых служит получение прибыли за счет процентов или дивидендов, при этом инвестор не ставит своей задачей управление предприятием или проектом, в которые вкладываются денежные средства.

От прямых инвестиций портфельные, как правило, отличаются объемом. Удобнее всего их делать через биржу.

Инструментами портфельных инвестиций могут служить долговые ценные бумаги (облигации, векселя) или долевые (например, акции).

Кроме того, портфельные инвестиции, как правило, рассчитаны на более короткий срок, чем прямые.

Портфельные инвестиции обладают большей ликвидностью. Более того, в случае неблагоприятной конъюнктуры у инвестора есть возможность уйти с рынка, продав ценные бумаги. Что, как правило, и происходит. Массовый уход инвесторов из портфельных инвестиций, т. е. распродажа ценных бумаг на рынке и переориентация на альтернативные вложения, приводит к биржевым кризисам.

Абсолютно четкой границы между прямыми и портфельными инвестициями не существует. Так, в ряде случаев инвесторы, специализирующиеся на прямых инвестициях, тем не менее могут вмешиваться в управление предприятием. И наоборот, портфельные инвестиции могут превратиться в прямые – например, при падении ликвидности рынка.

В большинстве случаев портфельные инвестиции приносят меньший доход, т. к. в соотношении риск-доходность находятся на более низкой ступени. Основные портфельные инвесторы – это частные лица, банки и другие финансовые организации, а также фонды. Причем для инвестиционных фондов данный вид инвестирования – чаще всего основной.

Содержимое инвестиционного портфеля может меняться, то есть одни ценные бумаги могут заменять другие. Так как чаще всего, инвестор вкладывает свои средства в различные предприятия и проекты, чтобы обеспечить себе реальный и стабильный доход от капиталовложений. Существуют **определенные принципы формирования портфеля ценных бумаг**, которых следует придерживаться в данной деятельности:

1. Следует помнить, что при вложении средств в любые ценные активы, есть определенная степень риска. Поэтому, для достижения более стабильного дохода следует уменьшить до минимума процент риска и увеличить до максимума процент дохода от ценных бумаг.

Но, наиболее надежная ценная бумага способна принести достаточно небольшой доход, так как ее цена на рынке бумаг будет высокой. Можно увеличить степень дохода за счет увеличения риска, но это делают единицы. Многие предпочитают рисковать разумно, поэтому не рассчитывают на высокие доходы. Такой принцип называют принципом консервативности.

2. Идея второго принципа — не иметь в инвестиционном портфеле бумаг одного вида. Инвестор старается обеспечить себе гарантию дохода от различных ценных бумаг, т.к. рынок ценных бумаг не стабилен, следует посто-

янно контролировать его конъюктуру, чтобы спланировать получение доходов, а они могут поступать, на данный момент, от акций.

В следующий раз больший доход принесут банковские депозиты или облигации. Такой принцип именуют принципом диверсификации. Уменьшить риск в данном случае можно, вложив денежные средства в бумаги, относящиеся к различным отраслям деятельности, чаще всего, даже не связанным между собой.

Также, следует приобретать бумаги предприятий, находящихся в различных регионах, чтобы избежать зависимости от всевозможных природных и хозяйственных катаклизмов. Кроме того, не лишним будет и использование математического анализа падения в цене и роста ценных бумаг.

Третий принцип называется принципом достаточной ликвидности портфеля и заключается в том, чтобы иметь в его составе бумаги, способные в любое время стать реальными денежными средствами. Они могут обладать не высокой доходностью, но иметь высокую ликвидность, что позволит их владельцу, в случае необходимости, превратить их в недостающие денежные средства.

Исходя из критериев доходности и риска, в экономической науке выделяют два типа портфельных инвестиций (портфелей): Они отличаются способом получения дохода.

1. **Портфель роста**, направленный на прирост курсовой стоимости входящих в него инвестиционных ценностей.

2. **Портфель дохода**, который ориентирован на получение дохода за счет процентов и дивидендов.

В первом типе портфеля дивиденды получают за счет роста курса стоимости ценных бумаг. Такой **портфель называют портфелем роста**. Так как проценты выплат в этом случае небольшие, но ставка делается на темпы роста курсовой стоимости бумаг. Темпы роста бывают агрессивные, консервативные и средние.

Если основывать свой портфель *на бумагах, ориентированных на агрессивные темпы роста*, то нужно учитывать высокую степень риска. Так как основу данного портфеля будут составлять бумаги достаточно молодых и быстро развивающихся компаний, которые способны принести максимальный доход.

Портфелем роста с консервативными принципами является такой портфель, который сформирован из ценных бумаг предприятий достаточно стабильных, с устойчивыми, хотя и не такими высокими темпами роста, как в первом случае. Данный портфель обеспечивает его владельцу, хотя и не высокий, но стабильный и надежный доход на протяжении достаточно длительного времени. Такой портфель способен обеспечить сохранность вложенного капитала.

Для портфеля роста среднего темпа, характерно наличие ценных бумаг, как агрессивного роста, так и консервативного. В данном случае, стабильность дохода обеспечивается бумагами консервативного роста, а увеличение дохода обеспечивают бумаги агрессивного роста. Здесь имеет место достаточно разумная степень риска. Такой тип портфеля является наиболее распространенным.

Второй тип портфеля принято называть портфелем дохода. Прибыль от данного портфеля, обеспечивается достаточно крупными дивидендами дан-

ных ценных бумаг. Этими бумагами обеспечиваются высокие текущие выплаты. Таким портфелем бумаг руководствуется консервативный инвестор, так как очевиден минимальный риск при достаточно стабильном доходе.

Имеет право на существование и портфель роста и дохода. Он способен обеспечить своему владельцу получение прибыли в случае как повышения процентных ставок по ценным бумагам, так и в случае получения дивидендов от деятельности предприятия и даже, в случае краха с одним видом бумаг, вторые, обеспечат инвестору достаточную стабильность.

В зависимости от сформированного типа портфеля, инвесторов также можно подразделять на несколько видов: консервативный, умеренно-агрессивный, агрессивный и национальный:

- консервативный инвестор ориентирован на создание портфеля, владеющего бумагами крупных, стабильных организаций. Он защитит своего владельца от инфляций. Данный тип инвестора располагает портфелем надежных ценных бумаг с невысоким доходом.

- умеренно-агрессивный инвестор владеет бумагами, обеспечивающими ему долгосрочное вложение капитала и несущими среднюю степень риска;

- агрессивный инвестор владеет бумагами достаточно авантурных проектов, с высокой степенью риска, но несущими максимально высокие прибыли;

- национальный инвестор не руководствуется никакой тактикой в формировании портфеля бумаг. Бумаги самые разнообразные. Риск минимальный, получение прибыли достаточно спонтанное.

Подводя общий итог по данной группе (виду) инвестиций, можно сделать следующий вывод. Портфельные инвестиции — это серьезный источник дохода, который при разумном подходе и грамотном формировании портфеля, может обеспечить своего владельца гарантированным материальным благополучием.

Таким образом, согласно указанным выше критериям, портфельные инвестиции представлены в виде:

- Портфеля денежного рынка, в состав которого включают в преимущественной мере денежную наличность и достаточно быстро реализуемые активы.

- Портфеля краткосрочных фондов, который формируют из краткосрочных ценных бумаг, которые обращаются на денежном рынке.

- Портфеля ценных бумаг, освобожденных от налога. Такой портфель имеет в основном государственные долговые обязательства и преследует цель сохранения капитала при высокой степени ликвидности.

- Портфеля государственных ценных бумаг. Представляет классическую разновидность портфеля, который может быть сформирован по отдельным ценным бумагам. Государственные казначейские обязательства (ГКО) - одни из самых высокодоходных и безопасных, а поэтому привлекательных для инвесторов.

- Портфеля, состоящего из ценных бумаг государственных структур, который базируется на государственных и муниципальных ценных бумагах и обязательствах.

- Портфеля, состоящего из ценных бумаг различных отраслей промышленности. Он формируется из ценных бумаг, эмитированных предприятиями определенной отрасли или связанных технологически.

- Портфеля средне- и долгосрочных инвестиций с фиксированным доходом, который формируется на основе принципа фиксированного дохода. Входящие в него бумаги могут быть смешанными.

- Портфелей ценных бумаг, подобранных по региональной принадлежности их эмитентов. Это является портфелем ценных бумаг определенных стран, регионов.

1.4 Реальные (прямые) инвестиции: виды, структура, значение для экономики

Реальные инвестиции подразумевают вложение средств непосредственно в создание, расширение или поддержку функционирования реальных активов компании. Такие инвестиции могут быть как материальными, так и нематериальными.

Структуру рынка реального инвестирования можно представить следующим образом:

- прямые капиталовложения в предприятия;
- вложения в приватизируемые объекты;
- инвестирование в недвижимость;
- другие объекты для реального инвестирования (драгоценные камни, предметы коллекционирования).

Можно выделить два основных вида реальных инвестиций, осуществляемых в производственные предприятия – материальные и нематериальные.

К материальным (вещественным) относятся:

- создание целостных имущественных комплексов, новых предприятий и т. п.;
- расширение действующего производства;
- пополнение оборотных средств и финансирование текущих производственных расходов.

К нематериальным (потенциальным) относятся инвестиции в повышение квалификации персонала, оформление товарного знака, повышение узнаваемости бренда, научно-исследовательские работы и т. п.

Управление реальными инвестициями

Реальное инвестирование характеризуется достаточно высокой степенью риска. Соответственно, управление реальными инвестициями должно вестись квалифицированно.

Фактически, качество управления реальными инвестициями определяется результатами финансовой деятельности предприятия. Для возможности реально влиять на деятельность предприятия, перед осуществлением инвестиций, желательно получить над ним полный контроль в виде контрольного пакета акций.

Зачастую, интересы по направлению инвестиционных средств руководства предприятия и реального инвестора не совпадают, и правильное управление реальными инвестициями заключается в постоянном анализе, прогнозированию результатов деятельности и в поиске консенсуса между инвестором и руководителем предприятия.

Для достижения цели при помощи реальных инвестиций главным инструментом является использование активов, которые находятся вне оборота, но используются для производства продукции, и ее дальнейшей реализации.

Реальные инвестиции являются прямыми инвестициями.

К прямым инвестициям можно отнести крупную сумму денег, вложенных на длительное время в развитие какого-то определенного производства. Объектами инвестирования, могут быть:

- производственные или непроизводственные предприятия;
- объекты коммерческой недвижимости;
- оборудование;
- товары или материальные запасы;
- активы компаний или сбыт продукции.

Если заглянуть в толковый словарь, то определение «прямые инвестиции» является вложением средств, физическими или юридическими лицами, которые, владеют компанией или контрольным пакетом акций. В общем, любые владения, дающие им право стать управляющим, или одним из членов правления предприятия, куда были вложены средства, для приумножения дохода, а также для полноправного контроля над работой данного предприятия.

Принцип прямых инвестиций состоит в том, чтобы вкладывать деньги в развитие бизнеса, его рост. Таким образом, потенциальный инвестор станет обладателем долгосрочного экономического договора, на основе которого, он сможет контролировать объект инвестирования, привлекать новых инвесторов и конечно же, увеличит свой доход.

В концепции прямых инвестиций ключевой момент – это эффективное влияние на деятельность предприятия, но только в случае, если инвестор сможет завладеть контрольным пакетом акций. Чем больше вложений делает инвестор, тем больше у него полномочий и прав распоряжаться инвестируемым им предприятием.

Большинство солидных бизнесменов именно так и поступают со своими накопленными годами капиталами, то есть вкладывают их в прибыльные компании и тем самым гарантируют себе **постоянный поток денежных средств**. Конечно, одним объектом инвестирования не обойтись, ведь если не выстрелит в одном случае, и предприятие потерпит крушение, то параллельные инвестиции, обязательно увенчаются успехом.

Стоит отметить, что подобная практика прямых инвестиций, положительно влияет на экономическое положение целых стран, и такое инвестирование могут осуществлять резиденты и внешние инвесторы. А значит, прямыми инвесторами могут являться частные предприятия, юридические лица, государственные структуры, которые, владеют акциями зарубежных предприятий.

Как правило, контрольный пакет акций составляет более чем 50% имеющих права голоса акций.

Реальные инвестиции в основном выступают в форме капитальных вложений.

Капитальные вложения – это реальные инвестиции (вложения) в основной капитал (основные фонды), в том числе затраты на новое строительство, на расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий, приобретение машин, оборудования, проектно-изыскательские работы и другие затраты, а также затраты на жилищное и культурно-бытовое строительство.

В статистическом учете и экономическом анализе их называют еще капиталобразующими инвестициями.

По форме же капитальные вложения выступают в виде денежных средств, которые идут на капитальное строительство, приобретение оборудования и других средств труда, входящих в состав основных фондов.

Капитальные вложения осуществляют государство, юридические и физические лица.

Капитальные вложения определяют развитие материально-технической базы государства; они необходимы для увеличения производственных мощностей промышленности, сельского хозяйства и других видов деятельности, ускорения темпов научно-технического прогресса.

Капитальные вложения, являясь основой развития материально-технической базы хозяйствующих субъектов, служат фактором усиления их независимости в условиях рынка, а государства – укрепления обороноспособности.

Вложения в жилищное и социально-культурное строительство (строительство жилых домов, школ, вузов, больниц, детских учреждений и т. д.) непосредственно служат удовлетворению социальных потребностей народа.

Иными словами, **капитальные вложения представляют собой** совокупность общественно необходимых затрат, связанных с созданием и обновлением основных фондов, предназначенных для развития отраслей народного хозяйства и удовлетворения социальных потребностей населения.

Капитальные вложения являются более широким понятием, чем капитальное строительство. Часть капитальных вложений осуществляется, минуя стадию строительства, например, затраты на приобретение транспортных средств, сельскохозяйственной техники, технологического оборудования.

Капитальные вложения классифицируют по ряду признаков.

1. По признаку целевого (отраслевого) назначения: будущих объектов выделяют:

- строительство объектов производственного назначения;
- строительство объектов сельскохозяйственного назначения;
- строительство объектов транспорта и связи;
- жилищное строительство;
- геологоразведочные работы;

- строительство объектов социальной сферы (учреждений здравоохранения, образования, культуры, торговли и др.).

2. По формам воспроизводства основных фондов:

- капитальные вложения разделяют:
- на новое строительство;
- на расширение действующих предприятий;
- на реконструкцию;
- на техническое перевооружение;
- на модернизацию;
- на капитальный ремонт.

. *К новому строительству относятся* затраты по сооружению объектов на новых площадках.

Под расширением понимается строительство вторых и последующих очередей предприятий, дополнительных производственных комплексов и производств, а также сооружений новых либо расширение существующих цехов основного назначения.

Реконструкция представляет собой полное или частичное переоборудование и переустройство предприятия (без строительства новых и расширения действующих цехов основного производственного назначения, за исключением, при необходимости, создания новых и расширения существующих вспомогательных и обслуживающих объектов) с заменой морально устаревшего и физически изношенного оборудования, механизацией и автоматизацией производства, устранением диспропорций в технологических звеньях и вспомогательных службах. Реконструкция объекта – изменение назначения здания (сооружения) или изменение его объема (м³). Например, изменение назначения здания - это реконструкция.

Техническое перевооружение включает комплекс мероприятий (без расширения производственных площадей) по повышению до современных требований технического уровня отдельных участков производства, агрегатов, установок путем внедрения новой техники и технологии, механизации и автоматизации производственных процессов, модернизации и замене устаревшего и физически изношенного оборудования новым, более производительным.

Модернизация – это обновление объекта, приведение его в соответствие с новыми требованиями и нормами, техническими условиями, показателями качества. Модернизируются в основном машины, оборудование, технологические процессы (например, модернизация компьютера). Можно проводить модернизацию зданий - выполнение работ по доведению элементов здания (сооружения) до требований нормативной документации действующей сейчас. Т.е. утепление домов, установка современных энергосберегающих окон или устройство системы рекуперации – это модернизация.

Капитальный ремонт – комплекс значительных работ по улучшению состояния зданий и сооружений, инженерных коммуникаций, техники и оборудования, и т. д., выполнение восстановительных работ по зданию (сооружению).

3. По источникам финансирования капитальные вложения делятся на:

- на централизованные;
- на нецентрализованные.

4. По технологическому признаку капитальные вложения подразделяют:

- на строительные и монтажные работы;
- на приобретение машин и оборудования;
- на прочие капитальные работы и затраты.

В зависимости от указанных признаков классификации **структура капитальных вложений подразделяется** на отраслевую, воспроизводственную и технологическую.

Отраслевая структура – это состав капитальных вложений по отраслям и направлениям деятельности (промышленность, транспорт, сельское хозяйство, торговля, заготовки, общественное питание, строительство).

Технологическая структура капитальных вложений означает соотношение затрат по видам: строительно–монтажные работы; приобретение основных фондов, оборудования, машин, инструмента, инвентаря; прочие капитальные работы и затраты (проектно–изыскательские, затраты на приобретение готовых строений у других предприятий и организаций, содержание дирекций строящихся предприятий).

Под воспроизводственной структурой понимают распределение капитальных вложений по видам затрат: строительство новых предприятий; реконструкция действующих предприятий; технологическое перевооружение действующих предприятий (модернизация и замена устаревшего оборудования новым, внедрение новой техники и передовой технологии).

Работы по строительству предприятий, объектов, сооружений выполняются либо непосредственно силами предприятия и хозяйственных организаций, осуществляющих капитальные вложения (хозяйственный способ строительства), либо специальными строительными и монтажными организациями по договорам с заказчиками (подрядный способ строительства).

При хозяйственном способе строительства на каждом предприятии создаются строительные подразделения, для них приобретают механизмы и оборудование, привлекают рабочих–строителей, формируют производственную базу.

Подрядный способ означает, что работы по строительству выполняются созданными для этой цели строительными и монтажными организациями на основании договоров с заказчиками. Выполнение работ по договорам обеспечивает взаимный контроль заказчика и подрядчика, способствует более эффективному, экономному использованию материальных, трудовых и денежных ресурсов.

Роль капитальных вложений проявляется в следующем:

1. Капитальные вложения являются главным фактором создания основных фондов, реконструкции и расширения действующих предприятий, технического перевооружения предприятий.

2. При помощи капитальных вложений осуществляется регулирование пропорций и темпов развития основных фондов отдельных производств и отраслей хозяйства.

3. При помощи капитальных вложений решаются проблемы социального характера (строительство жилья, учреждений образования, здравоохранения, культуры).

4. При помощи капитальных вложений осуществляется регулирование развития всех экономических районов страны.

5. Капитальные вложения покрывают расходы на проектные и проектно-изыскательские работы.

Капитальные и финансовые вложения дополняют друг друга и формируют общий портфель инвестиций.

1.5 Роль инвестиций в развитии экономики. Эффект инвестиционного мультипликатора

Инвестиции играют ключевую роль в развитии экономических процессов. Инвестиции для предприятия - это, прежде всего, основной источник получения прибыли, что является основой реализации стратегических целей экономического развития предприятия. Инвестиции обеспечивают простое и расширенное воспроизводство основных фондов предприятия. Инвестиции дают возможность решать задачи социального и экологического плана.

На общегосударственном уровне характер экономического развития отражает динамику показателя чистых инвестиций. Если сумма чистых инвестиций за определенный период составляет отрицательную величину, это свидетельствует о том, что производственный потенциал государства падает, снижается объем выпуска продукции в государстве. Если сумма чистых инвестиций нулевая, значит, что производственный потенциал страны остается неизменным. Положительная величина чистых инвестиций означает, что экономика находится в стадии развития, потому что обеспечивается расширенное воспроизводство ее производственного потенциала. Взаимосвязь инвестиций и экономических процессов на макроэкономическом уровне (государственном и региональном) имеет двусторонний характер. С одной стороны, формирование инвестиционных ресурсов происходит в зависимости от показателей экономической активности в стране, а с другой - распределение инвестиций обеспечивает изменения в состоянии экономики страны, а также в развитии экологических и социальных процессов. Можно выделить следующие положительные эффекты от привлечения инвестиций - экономические, социальные, экологические.

К экономическим эффектам осуществления инвестиций относятся:

- Содействие модернизации;
- Увеличение объемов производства;
- Повышение уровня рыночной конкуренции;
- Положительное влияние на платежный баланс;
- Развитие инвестиционной инфраструктуры.

В процессе модернизации важную роль играет внедрение современных производственных технологий. Инвесторы внедряют прогрессивные технологии, современные и конкурентоспособные на мировом рынке, что способствует технологическому развитию производства, повышению качества продукции.

Инвесторы в собственных интересах внедряют современную организацию труда и методы управления на предприятиях, что способствует повышению производительности труда.

Повышение производительности труда, внедрения современных технологий и введение новых мощностей как результат инвестиционного процесса, ведут к увеличению объемов производства продукции и оказания услуг.

Перспективы подъема производства и роль в данном процессе инвестиций рассматривается с точки зрения определенной последовательности процессов: **«стартовые» инвестиции - оживление и начало подъема производства - инвестиционный подъем.** Инвестиции при этом могут выступать также как индикатор подъема, что происходит под влиянием других причин.

"Стартовые" инвестиции необходимы для стимулирования общего оживления экономики, повышение на этой основе инвестиционной привлекательности промышленных производств. Осуществление масштабных инвестиций, восстановление и развитие на их основе производственно-технической базы предприятий представляет собой наиболее важное направление преодоления стагнации производства. Этот аспект предполагает инвестирования жизненно важных отраслей и производств на уровне, не допускающем их остановки, поскольку только эффективные инвестиции в обновление производственной базы является главным условием начала выхода из кризиса. Здесь необходимо выявить наиболее перспективные предприятия, так называемые "точки роста"

Капитал, вложенный в "точки роста" создает зоны экономического оживления, развивая смежные и обслуживающие производства, способствуя формированию инвестиционной инфраструктуры, обеспечивая выплату заработной платы и налогов и, тем самым повышая покупательную способность населения и обеспечивая рост доходов бюджетов разных уровней. Распространяясь от "точек роста", волны оживления создают предпосылки для инвестиционного подъема. Это явление, получившее название «Длинных волн», впервые исследовал Н. Д. Кондратьев, изучавший роль инвестиций (В частности, их инновационной формы) в развитии промышленности.

Увеличение объема выпуска продукции наиболее заметно при финансировании капитальных затрат. Вместе с тем, более эффективная организация производства, более интенсивная работа и другие подобные факторы могут привести к значительному повышению объемов производства.

Инвестиции активизируют рыночную конкуренцию, что является одним из факторов, способствующих уменьшению общего уровня производственных затрат на рынках отдельных видов продукции. Появление на рынке новой конкурентоспособной продукции требует и от других предприятий осуществления технологических и организационных новшеств.

Положительное влияние на платежный баланс как результат осуществления инвестиций проявляется в таких формах: увеличение экспорта (увеличение поставок продукции отечественного производителя на внешний рынок), экономия импорта (поступления иностранных инвестиций в виде оборудования и сырья), замещения импорта (Инвестирования отраслей, в которых объем производства невелик и спрос удовлетворяется за счет импорта).

Таким образом, инвестиции играют важнейшую роль в развитии экономических процессов, является одним из факторов экономического роста и восстановления на уровне государства в целом, на региональном уровне и на уровне отдельных предприятий.

Экологический эффект наблюдается при инвестировании ресурсосберегающих технологий, производств по вторичной переработке отходов производства, очистке воды и атмосферного воздуха. Экологическое инвестирование направлено на улучшение экологической ситуации и недопущения дальнейшего загрязнения окружающей среды.

Наряду с экономическими и экологическими эффектами от вложения инвестиций, наблюдается эффект социальный, который проявляется в снижении социальной напряженности и угрозы социальных конфликтов через:

- создание дополнительных рабочих мест и сокращение безработицы;
- рост уровня доходов населения, его покупательной способности;
- повышение уровня жизни населения;
- сохранение кадрового потенциала;
- увеличение социальных выплат как следствие роста доходов бюджетов всех уровней.

Таким образом, инвестиции играют важную роль в развитии экономических процессов.

Следует отметить, что инвестиции являются категорией непостоянной, на объем привлекаемых инвестиций влияют различные факторы внутреннего и внешнего характера

Эффект мультипликатора инвестиций. Суть его в рыночной экономике состоит в том, что увеличение инвестиций приводит к увеличению национального дохода общества, причем на величину большую, чем первоначальный рост инвестиций. Как камень, брошенный в воду, вызывает круги на воде, так и инвестиции, "брошенные" в экономику, вызывают цепную реакцию в виде роста дохода и занятости.

Первоначально эффект мультипликации был показан на примере увеличения занятости при организации общественных работ. При расширении общественных работ рост числа занятых оказывался более значительным, чем увеличение числа работников, непосредственно привлекаемых к общественным работам. К примеру, рабочие, нанятые для сооружения шоссе, увеличивая спрос на потребительские товары, "вызывают" тем самым дополнительную занятость в отраслях, специализирующихся на выпуске этих товаров во "вторичном" секторе. В свою очередь рост доходов и потребления этой группы рабочих потребует расширения производства предметов потребления в смежных отраслях — "третьем" секторе. Образующаяся таким образом цепная связь распространяется (по убывающей) и на другие сектора. Эффект мультипликации будет зависеть от величины "начального" импульса.

Кейнс использовал мультипликатор, трансформировав его в показатель, выражающий взаимосвязь между приростом инвестиций и увеличением дохода. Кейнсианский мультипликатор показывает, как влияет прирост инвестиций (государственных и частных) на прирост выпуска (и дохода).

Мультипликатор помогает “почувствовать” эффект государственного стимулирования. Если государство наняло рабочих, доходы которых вырастут на 1 млн долл., то совокупный доход в обществе вырастет на большую сумму. Почему? Во-первых, потому что существует взаимосвязь между отраслями. Прирост доходов под влиянием увеличения инвестиций порождает цепочку межотраслевых взаимосвязей, которая в итоге вызывает кумулятивный рост производства, а значит, и дохода. Во-вторых, прирост дохода, возникший от увеличения объема инвестиций, делится на личное потребление и сбережение. Чем выше доля потребления, тем сильнее действует мультипликатор. Мультипликатор и прирост потребления (предельная склонность к потреблению) находятся в прямой пропорциональной зависимости. Мультипликатор и прирост сбережений (предельная склонность к сбережению) находятся в обратной пропорциональной зависимости.

Следует иметь в виду, что модели и расчеты, призванные иллюстрировать действие инвестиционного мультипликатора, довольно условны. Совокупный эффект мультипликатора не проявляет себя сразу, а как бы “растягивается” на протяжении определенного периода. Применительно к показателям американской экономики 20-х гг. прошлого века затухание первоначального эффекта продолжалось примерно полтора-два года. Эффекты мультипликации наслаивались и добавлялись. В реальной действительности действует не простой, а многосложный мультипликатор.

Само проявление мультипликационного эффекта предполагает наличие определенных условий. Он проявляет себя, прежде всего, при наличии неиспользованных мощностей, свободной рабочей силы. Весьма существенно, куда, в какие отрасли направляются инвестиционные вложения, какова их структура. Эффект мультипликации имеет место обычно в условиях подъема, а не в период спада. Вообще, мультипликатор – механизм с двумя лезвиями: он может усиливать как рост национального дохода, так и его сокращение.

Рассматривая эффект мультипликации, Кейнс имел в виду в первую очередь расходы из государственного бюджета, в том числе на общественные работы. Он иронически замечал, что можно было бы организовать и бессмысленные работы, чтобы только занять безработных. “Если бы казначейство наполняло старые бутылки банкнотами, закапывало их на соответствующей глубине в бездействующих угольных шахтах, заполняло эти шахты доверху городским мусором, а затем, наконец, предоставляло бы частной инициативе на основе хорошо испытанных принципов ведения бизнеса выкапывать эти банкноты из земли... то безработица могла бы полностью исчезнуть, а косвенным образом, <это> привело бы, вероятно, к значительному увеличению как реального дохода общества, так и его капитального богатства по сравнению с существующими размерами. Разумеется, более целесообразно было бы строить жилые дома и т. п., но если этому препятствуют политические и практические трудности, то и предлагаемый вариант окажется лучше, чем ничего”.

Стимулирующий эффект мультипликатора зависит от многих факторов. Если увеличиваются налоги, то величина реального мультипликатора снижает-

ся. Если слишком значителен импорт, то часть новых доходов “уплывет” за границу, увеличится вероятность дефицита платежного баланса.

Как известно, инвестиционная деятельность наименее стабильна, она сильнее подвержена внешним воздействиям, чем, скажем, сфера потребления. На учете действия мультипликационных связей строится экономическая политика, принимаются решения по регулированию экономической жизни. Понимание мультипликационных взаимосвязей необходимо и для уяснения особенностей экономических сдвигов в условиях переходной экономики.

ТЕМА 2. ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ

2.1 Понятие инвестиционных ресурсов предприятия.

2.2 Классификация источников финансирования инвестиций.

2.3 Формы финансирования инвестиционных проектов.

2.4 Собственные источники инвестиций.

2.5 Привлеченные источники инвестирования.

2.6 Заемные источники инвестирования.

2.1 Понятие инвестиционных ресурсов предприятия

Все направления и формы инвестиционной деятельности предприятия осуществляются за счёт формируемых им инвестиционных ресурсов. От характера формирования этих ресурсов во многом зависит уровень эффективности не только инвестиционной, но и всей хозяйственной деятельности предприятия.

Инвестиционные ресурсы предприятия представляют собой все формы капитала, привлекаемого им для осуществления вложений в различные объекты инвестирования.

В экономической литературе чаще всего встречается следующее определение инвестиционных ресурсов: «денежные средства и иные активы, привлекаемые для осуществления вложений в объекты инвестирования». Таким образом, инвестиционные ресурсы помимо денежной, могут привлекаться в следующих альтернативных формах:

- природные ресурсы (земля, водные ресурсы, полезные ископаемые и др.);
- трудовые ресурсы (рабочая сила в трудоспособном возрасте);
- материально-технические ресурсы (основные производственные фонды и оборотный капитал);
- информационные ресурсы (НИОКР, все виды интеллектуально-информационных услуг).

Как правило, на инвестиционные ресурсы, привлекаемые в альтернативных формах, приходится небольшая доля, наибольшая же их часть мобилизуется в денежной форме.

Наиболее важной проблемой реализации инвестиционных проектов является их финансирование. Финансирование - это расходование денежных средств на приобретение элементов, необходимых для осуществления инвестиционного

проекта. Эти средства можно взять из разных источников: бюджетное финансирование, использование собственных средств предприятий, кредитных ресурсов, привлеченных средств (населения и отдельных фирм) и проч. От того, какие источники будут избраны, зависит не только эффективность инвестиционной деятельности, но и будущая жизнеспособность инвестора, его финансовая устойчивость.

Выбор системы финансирования является одной из важнейших проблем при реализации инвестиционного проекта.

Финансирование инвестиционного проекта призвано обеспечить:

- реализацию инвестиций в проектируемом объеме;
- оптимальную структуру инвестиций и необходимых платежей (налоговых, процентных выплат);
- снижение инвестиционного риска;
- необходимое соотношение между заёмными и собственными средствами.

Финансирование инвестиций предполагает решение двух задач. С одной стороны, необходимо обеспечить своевременные денежные поступления, которые необходимы для последовательной реализации всех этапов проекта. В процессе их поступлений должна решаться и вторая задача - осуществление контроля за целевым использованием поступающих ресурсов, обеспечение их эффективности. Причем необходимо отметить, что финансирование предполагает привлечение не только денежных средств, но и других ценностей: основных и оборотных фондов, имущественных прав, нематериальных активов и проч.

Система финансирования инвестиционного проекта включает:

1. Источники финансирования;
2. Формы финансирования.

Прежде чем определять конкретные источники финансирования, необходимо для каждого проекта составить финансовый план. Потребность в финансовых и иных ресурсах во многом зависит от состава инвесторов. Поэтому при составлении плана финансирования необходимо определить круг инвесторов и убедиться в заинтересованности каждого из них в реализации проекта. В то же время все инвесторы должны понимать, что инвестирование всегда связано с риском, поэтому общий риск необходимо распределить на всех инвесторов, и довести до каждого уровень возлагаемого на него риска. Одновременно каждый инвестор может иметь определенные налоговые преимущества, что также должно учитываться при составлении финансового плана.

При составлении плана необходимо учитывать не один, а несколько реальных альтернативных источников финансирования, определить стоимость привлекаемых ресурсов по каждому источнику и указать сроки погашения задолженностей. Составление такого плана помогает избежать риска создания условий, мешающих выполнению проекта, заранее определить все отношения с налоговыми органами, избежать риска неуплаты задолженностей и невозможности завершить строительство. В заключение составляются графики поступления финансовых ресурсов, капитальных затрат, погашения задолженностей и подписываются соглашения между участниками проекта и инвесторами на выполнение определенных работ.

2.2 Классификация источников финансирования инвестиций

В экономической литературе инвестиционные ресурсы, привлекаемые в денежной форме, называют источниками финансирования инвестиций. Учитывая то обстоятельство, что реальные инвестиции помимо капитальных вложений включают вложения в такие элементы оборотного капитала, как запасы, нам представляется целесообразным выделить следующие источники реального инвестирования:

- нераспределенная прибыль;
- амортизационные отчисления;
- внутрихозяйственные резервы;
- кредитные ресурсы банковской системы и специализированных небанковских кредитно-финансовых институтов;
- средства, централизуемые государством, выделяемые на цели инвестирования как на возмездной, так и безвозмездной основе;
- средства, полученные в виде кредитов и займов от иностранных инвесторов;
- средства, полученные от эмиссии ценных бумаг;
- внутрисистемное целевое финансирование (поступление средств на конкретные цели от вышестоящих организаций).

Источники финансирования инвестиционных проектов можно классифицировать по следующим критериям:

1. По отношениям собственности:

- *собственные*, к которым относятся: прибыль; амортизационные отчисления; страховые суммы в виде возмещения потерь; денежные накопления и сбережения юридических и физических лиц, переданные на безвозвратной основе (благотворительные взносы, пожертвования и т.п.);

- *привлечённые*, которые включают: средства, получаемые от продажи акций, паевые и иные взносы членов трудовых коллективов, физических и юридических лиц;

- *займные* финансовые средства инвесторов (банковские и небанковские кредиты, облигационные займы и др.); денежные средства, централизуемые объединениями (союзами) предприятий в установленном порядке; инвестиционные ассигнования из бюджетов любых уровней и государственных внебюджетных фондов; иностранные инвестиции.

2. По видам собственности:

- *государственные инвестиционные ресурсы* (бюджетные средства и средства внебюджетных фондов, государственные заимствования, пакеты акций и прочие основные и оборотные фонды и имущество государственной собственности и пр.), в том числе привлечённые государственные займы и международные кредиты;

- *частные инвестиционные ресурсы* коммерческих и некоммерческих организаций, объединений и физических лиц - в том числе иностранных инвесторов. Эти инвестиционные ресурсы включают собственные и привлечённые

средства предприятий, а также коллективных инвесторов, в том числе инвестиционных фондов и компаний и прочие;

- *инвестиционные ресурсы иностранных инвесторов.* инвестиционные ресурсы иностранных инвесторов (иностранное государство, международные финансовые и инвестиционные институты, отдельные предприятия, институциональные инвесторы, банки и кредитные учреждения).

3. По уровням собственников:

1. На уровне государства:

- собственные средства бюджетов и внебюджетных фондов;
- привлеченные средства государственной кредитной и страховой систем;
- заемные средства, составляющие внешний и внутренний долг государства.

2. На уровне предприятия:

- собственные средства (прибыль, амортизационные отчисления, различные внутрихозяйственные резервы);
- привлеченные средства и средства, полученные от продажи акций и прочие;
- заемные средства, мобилизуемые в виде бюджетных, банковских и коммерческих кредитов (на процентной и беспроцентной возмездной и безвозмездной основе).

4. Относительно объекта финансирования источники реальных инвестиций подразделяются на мобилизуемые для целей:

- капитальных вложений;
- покрытия потребности в производственных запасах.

5. По степени возникновения риска источники можно классифицировать на: способствующие риску и безрисковые. Классификация по данному признаку может оказаться необходимой и полезной при определении оптимальной структуры финансирования инвестиций.

К источникам, способствующим возникновению риска, следует относить те, привлечение которых ведет к увеличению рисков предприятия. К ним относят: прибыль предприятия, если она направлена на цели инвестирования в ущерб выплате дивидендов; средства, полученные из заемных источников (привлечение этих средств увеличивает финансовый риск предприятия, так как их привлечение связано с безусловным обязательством возратить долг в установленный срок с уплатой определенного процента за пользование); средства, полученные от эмиссии обыкновенных акций (использование данного источника связано с акционерным риском).

К безрисковым источникам финансирования относятся те, использование которых не ведет к увеличению рисков предприятия, это – нераспределенная прибыль, амортизационные отчисления, внутрисистемное целевое финансирование (поступление средств на конкретные цели от вышестоящих организаций нижестоящим) и другие.

6. По способу привлечения все источники финансирования инвестиций можно разделить на внешние и внутренние.

К внутренним относятся все те источники, которые можно мобилизовать внутри субъекта хозяйствования (прибыль, амортизационные отчисления и др.),

К внешним – источники привлекаемые извне (средства полученные в виде кредита, от эмиссии ценных бумаг и др.).

Внутреннее финансирование предполагает использование тех финансовых ресурсов, источники которых образуются в процессе финансово-хозяйственной деятельности организации. Примером таких источников могут служить выручка от реализации, чистая прибыль, амортизация, кредиторская задолженность, резервы предстоящих расходов и платежей, доходы будущих периодов, реализация или сдача в аренду неиспользуемых активов.

В современных условиях предприятия самостоятельно распределяют прибыль, остающуюся в их распоряжении. Рациональное использование прибыли предполагает учет таких факторов, как реализация планов дальнейшего развития предприятия, а также соблюдение интересов собственников, инвесторов и работников.

Как правило, чем больше прибыли направляется на расширение хозяйственной деятельности, тем меньше потребность в дополнительном финансировании. Величина нераспределенной прибыли зависит от рентабельности хозяйственных операций, а также от принятой на предприятии дивидендной политики.

К **достоинствам внутреннего финансирования** предприятия следует отнести:

- отсутствие дополнительных расходов, связанных с привлечением капитала из внешних источников,

- сохранение контроля за деятельностью предприятия со стороны собственника.

- *простота и быстрота привлечения;

- *высокая отдача по критерию нормы прибыльности инвестиционного капитала (нет необходимости платить ссудный процент);

- *существенное снижение риска неплатежеспособности и риска банкротства предприятия;

Недостатком данного вида финансирования предприятия является:

- ограниченный объем привлечения, а следовательно, и возможностей расширения инвестиционной деятельности при благоприятной конъюнктуре инвестиционного рынка;

- ограниченность внешнего контроля за эффективностью использования ресурсов, что может привести к тяжелым финансовым последствиям.

Внешние (заемные и привлеченные) источники финансирования имеют следующие **положительные особенности**:

- высокий объем возможного привлечения значительно превышающий объемы собственных ресурсов;

- более высокий внешний контроль за эффективностью инвестиционной деятельности.

Недостатки:

- сложность привлечения и оформления;

- более продолжительный период привлечения;
- необходимость предоставления соответствующих гарантий или залога имущества;
- увеличение риска банкротства из-за несвоевременного погашения полученных ссуд;
- потеря части прибыли из-за необходимости уплаты ссудного процента;
- частичная потеря управления деятельностью компании при акционировании.

Поскольку существует микро- и макро- уровни экономики, то в связи с этим для одного и того же предприятия одна и та же форма привлечения инвестиций может принадлежать то к внутренним, то к внешним источникам. Например, на макро уровне кредиты и иностранные инвестиции относятся к внешним источникам, однако если например совладельцем фирмы является иностранный акционер то его инвестиции уже будут считаться внутренними и перейдут уже на микро уровень.

К *внутренним источникам финансирования инвестиций* на микро уровне можно отнести амортизационные отчисления и прибыль предприятия или иными словами собственные средства, финансы поступающие от акционеров и собственников и деньги получаемые по операциям над основными фондами (например, аренда помещения). То есть любые средства, аккумулируемые за счёт различных внутренних факторов и обстоятельств относятся к внутренним. К *внешним* на этом уровне относятся деньги привлеченные за счёт продажи различных акций, средства получаемые за счёт кредитов и денег различных внешних инвестиционных фондов.

На *макроуровне* уже другой порядок. Тут деньги, привлечённые внутри страны являются *внутренними*, к ним помимо упомянутых относятся средства выделяемые различными инвестиционными и пенсионными фондами, кредитными организациями, государственная поддержка и целевые программы. К *внешним* относится всё то, что приходит из за рубежа. Будь то иностранные инвестиции или кредиты иностранных банков и правительств.

Внутренние и внешние способы финансирования инвестиций из всех рассмотренных вариантов формирования инвестиций для конечного предприятия представляют больший интерес, естественно на микроуровне. Прежде всего хочется отметить что на этом уровне, помимо *собственных и привлечённых* средств появляется такое понятие как *заемные средства*. При этом последние два по сути являются внешними источниками инвестиций, а первый – внутренними. Доля тех и иных способов финансирования достаточно различна от предприятия к предприятию. Тем не менее выделяют такую закономерность, в период создания и развития существенную долю составляют внутренние средства. С ростом деловой активности количество внешних инвестиций достигает своего максимума, затем в периоды спада – внешних инвестиций приходит всё меньше, а внутренних всё больше.

По способу привлечения финансовые ресурсы делятся на внешние и внутренние.

Из приведенной классификации источников инвестиционных ресурсов видно, что в своей инвестиционной практике предприятие может использовать несколько различных источников финансирования. В таком случае актуальным является вопрос оптимизации структуры капитала.

2.3 Формы финансирования инвестиционных проектов

В системе формирования инвестиционных ресурсов по реальному инвестиционному проекту важная роль принадлежит обоснованию схемы его финансирования. Эта схема определяет состав инвесторов данного инвестиционного проекта, объём и структуру необходимых инвестиционных ресурсов, интенсивность входящего денежного потока по отдельным этапам предстоящей реализации проекта и ряд других показателей.

Различают следующие основные формы (методы, схемы) финансирования инвестиционной деятельности.

1. **Полное внутреннее самофинансирование** предусматривает финансирование инвестиционного проекта исключительно за счёт собственных финансовых ресурсов, формируемых из внутренних источников. Такая схема финансирования, именуемая в зарубежной практике термином «*финансирование без левериджа*» (*unlevered*), характерна лишь для первого этапа жизненного цикла предприятия, когда его доступ к заёмным источникам капитала затруднён, или для реализации небольших реальных инвестиционных проектов. Эту схему финансирования используют также для финансовых инвестиций.

2. **Акционерное финансирование** предполагает получение необходимых инвестиционных ресурсов путём эмиссии ценных бумаг (акций) в следующих возможных вариантах:

- создание инвестиционных компаний и фондов с эмиссией ценных бумаг для финансирования инвестиционных проектов.

- дополнительная эмиссия акций под конкретный проект;

Акционирование как метод финансирования используется обычно для реализации крупномасштабных реальных инвестиционных проектов при отраслевой или региональной диверсификации инвестиционной деятельности. Он состоит в объявлении открытой подписки на акции создаваемого предприятия для физических и юридических лиц.

Выгоды и недостатки акционерного финансирования

Выгоды:

1. Предоставляются средства в виде собственного капитала на постоянной основе. Фирма не обязана платить дивиденды. Особая ситуация характерна для привилегированных акций: кумулятивные (получают право получить дивиденд потом) и некумулятивные (дивиденд пропадает).
2. При эмиссии специальное обеспечение не нужно.
3. При первичном размещении акции может появиться эмиссионный доход.

4. Улучшение финансового положения происходит за счет увеличения уставного капитала и добавочного капитала, тем самым увеличивается собственный капитал и финансовый рычаг.

5. Превращение фирмы в ОАО приводит к росту узнаваемости фирмы и увеличения её престижа.

Недостатки с позиции фирмы:

1. Нужно раскрывать финансовую информацию фирмы.

2. Появление доп. значительных расходов на: составление и регистрацию проспекта эмиссии, оплату услуг финансового консультанта, биржи, андеррайтеров, регистратора, депозитария, оценщика.

3. Непредсказуемость результатов эмиссии.

4. Выплачиваемые дивиденды не уменьшают налогооблагаемую прибыль, и в тоже время увеличивают налогооблагаемые доходы акционеров.

5. Необходимость постоянного отслеживания биржевых котировок акций (при наличии вторичного рынка ценных бумаг).

Недостатки с позиции акционеров:

1. Возможность изменения структуры собственности (проблема разводнения капитала). Для этого - преимуществ. право приобретения акций, но сами акционеры не всегда готовы платить.

2. С позиции крупных акционеров увеличивается риск потери контроля над фирмой.

3. Возможность уменьшения в будущем размера дивидендов (прибыль придется делить на большее число акций).

4. Невыплата див. по привил. акциям приведет к тому, что на следующем собрании акционеров их владельцы получают право голоса.

3. **Венчурное финансирование** заключается в предоставлении определённой суммы капитала отдельными предприятиями для реализации инновационных реальных проектов повышенного риска в обмен на соответствующую долю в уставном фонде или определённый пакет акций. В отличие от обычного акционирования, этот метод финансирования осуществляется с помощью посредника – венчурной компании («венчурного капиталиста»), осуществляющей посредничество между коллективными инвесторами и предпринимателем. Соответственно, венчурная компания получает только часть инвестиционной прибыли, а основная её доля распределяется между инвесторами и инициатором инвестиционного проекта.

4. **Бюджетное финансирование** предполагает инвестиционные вложения за счёт средств республиканского или местных бюджетов, предоставляемых на возвратной или безвозвратной основе.

5. **Кредитное финансирование (кредитование)** является довольно распространённой формой финансирования инвестиционных проектов. Кредитное финансирование применяется, как правило, для реализации небольших краткосрочных инвестиционных проектов с высокой нормой рентабельности инвестиций. Эта схема финансирования применяется в отдельных случаях и для реализации среднесрочных инвестиционных проектов при условии, что уровень рентабельности по ним существенно превышает ставку процента по долгосрочно-

му финансовому кредиту. Можно использовать и для финансовых инвестиций, также при условии, что уровень доходности по ним существенно превышает ставку кредитного процента.

Данная форма финансирования, как и остальные, имеет свои преимущества и недостатки.

Положительными чертами кредитования являются:

- возможность привлечения значительного объёма средств;
- внешний контроль за использованием предоставленных средств.

Негативные особенности кредитования заключаются в:

- потере части прибыли в связи с необходимостью уплаты процентов по кредиту;
- необходимости предоставления залога или гарантий;
- увеличении степени риска из-за возможного несвоевременного возврата кредита.

Основные достоинства и недостатки долгового и акционерного финансирования

6. Проектное финансирование предполагает финансирование, при котором источником обслуживания долговых обязательств проектостроителей являются денежные потоки, генерируемые самим инвестиционным проектом. Специфика данной формы финансирования состоит в том, что оценка затрат и доходов по инвестиционному проекту осуществляется с учётом распределения риска между его участниками. Основным отличием проектного финансирования от акционерного или государственного является учет и управление рисками, распределение рисков между участниками проекта, оценка затрат и доходов.

Проектное финансирование называется также финансированием с определением регресса. Регресс - это требование о возмещении предоставленной в заем суммы.

Проектное финансирование, в отличие от других форм, обеспечивает более достоверную оценку платёжеспособности и надёжности заёмщика, а также адекватное выявление жизнеспособности, реализуемости и эффективности проекта и его рисков. Однако данная форма финансирования пока не получила должного распространения в нашей стране.

Отличительные особенности проектного финансирования от других форм кредита:

- основа выплаты процентов и основного долга - доходы от реализации данного инвестиционного проекта;
- существует возможность использования нескольких источников заемного капитала;
- существует возможность привлечения большого числа кредиторов;
- при организации проектного финансирования создается специальное предприятие, являющееся самостоятельной экономической единицей, которое реализует инвестиционный проект и заимствует под него средства, тогда как при обычном кредитовании банк выдает кредит фирме-организатору проекта;

- возможность привлечения капитала сопряжена с его большим объемом и с высоким отношением заемных средств компании к собственному капиталу, с повышенным риском;

- учредители могут перенести часть своих рисков на других участников проекта, тогда как при обычном кредитовании они несут всю ответственность за возврат кредита в одиночку;

- учредители могут получить кредит без отражения задолженности в своем балансе, так как она относится на баланс специальной компании, т.е. финансовое положение учредителя не ухудшается;

- предоставление налоговых льгот;

- существует необходимость учета политических рисков;

- стоимость проектного финансирования выше стоимости обычного кредитования (необходимы весьма значительные затраты времени для оценки проекта и обсуждения кредитной документации; расходов на страхование, упущенной выгоды и политических рисков; расходов по мониторингу технической реализации и функционированию проекта, процедур управления кредитом, процентных ставок и комиссий; при этом выгода спонсоров и операторов проекта от его реализации должна быть достаточной для компенсации повышенных расходов).

Достоинства проектного финансирования:

- 1) Более достоверно оценивается платежеспособность и надежность заемщика.

- 2) Рассматривается весь инвестиционный проект с точки зрения жизнеспособности, эффективности, реализуемости, обеспеченности и рисков.

- 3) Позволяет прогнозировать результаты развития инвестиционного проекта.

Проблемы применения проектного финансирования в РБ:

- 1) Рынок кредитов не имеет достаточных финансовых ресурсов.

- 2) Отсутствует опыт принятия на себя проектных рисков.

- 3) Наличие дисбаланса между доходами и займами внутри страны.

- 4) Необходимость обслуживания долга в валюте.

- 5) Риск несовпадения между валютой, в которой поступает выручка и валютой, в которой обслуживается задолженность.

- 6) Несовершенство правовой базы в области согласования и распределения рисков и предоставления гарантий.

- 7) Острая нехватка специалистов в области проектного финансирования.

- 8) Недостаток профессиональных участников проектного финансирования.

7. Лизинг и селенг используется при недостатке собственных финансовых средств для реального инвестирования, а также при инвестициях в реальные проекты с небольшим периодом эксплуатации или с высокой степенью изменчивости технологий.

Лизинг является видом предпринимательской деятельности, направленной на инвестирование временно свободных или привлеченных (собственных или заемных) финансовых средств, когда по договору финансовой аренды (лизинга) лизингодатель обязуется приобрести в собственность у определенного продав-

ца обусловленное договором имущество и предоставить его лизингополучателю за оплату во временное пользование для предпринимательских целей. Со стороны лизингодателя - это вид предпринимательской деятельности, схожий с кредитованием (средства вкладываются на условиях возвратности, платности, срочности, обеспеченности) и инвестированием (вложение средств в основной капитал). Со стороны лизингополучателя - это аренда с достаточно продолжительными сроками. Лизинг как форма ресурсного обеспечения инвестиционных проектов предполагает задействование при их реализации материальных ресурсов (в первую очередь в виде технологического и другого оборудования), являющихся собственностью специализированных лизинговых компаний или непосредственных их производителей. В результате уменьшается потребность в денежных средствах на осуществление капиталовложений и, кроме того, откладываются сроки оплаты приобретённого оборудования. В конечном счёте использование лизинга способствует ускорению реализации инвестиционных проектов и финансовой отдаче инвестиционных вложений.

Лизинг - это особая форма финансирования, обладающая одновременно признаками кредита и долгосрочной аренды.

Суть финансового лизинга заключается в приобретении лизингодателем (лизинговой компанией) по поручению предприятия имущества и последующей передаче последнего предприятию для использования в производственной деятельности. Оплата лизингополучателем стоимости имущества и процентов за лизинговое финансирование осуществляется поэтапно в течение срока действия лизингового соглашения. После окончания расчетов право собственности на имущество переходит к предприятию-лизингополучателю.

Лизинговое финансирование имеет ряд налоговых преимуществ по сравнению с другими способами приобретения имущества, в частности - за счет банковского кредитования, так как лизинговые платежи в полном объеме включаются в себестоимость продукции лизингополучателя и таким образом уменьшают налогооблагаемую базу по налогу на прибыль. Малые предприятия имеют дополнительную льготу, в соответствии с которой лизинговые платежи не облагаются НДС.

При недостатке средств кроме лизинга может использоваться также селенг. Селенг представляет собой специфическую форму обязательства, состоящую в передаче собственником прав на пользование и распоряжение его имуществом на срок за определенную плату. В качестве такого имущества могут выступать как внеоборотные активы (здания, сооружения, оборудование), так и оборотные активы (денежные средства, ценные бумаги и др.).

При этом собственник остается владельцем переданного внаем имущества и может по первому требованию вернуть его. Селенг-компания привлекает и свободно использует по своему усмотрению имущество и отдельные имущественные права юридических лиц и граждан. По форме финансирования инвестиционный селенг близок к банковской деятельности. С помощью селенга оказывается финансовая помощь компаниям, испытывающим острый дефицит в различных видах ресурсов, включая и денежные средства.

Смешанное финансирование это комбинация четырех вышеперечисленных методов, может использоваться для всех форм и видов инвестирования.

2.4 Собственные источники инвестиций

1. **Источники собственных инвестиционных ресурсов:**

- капитал частных инвесторов, непосредственно вкладываемый в уставный фонд предприятия;
- капитал инвесторов, привлекаемый путём подписки на акции предприятия;
- чистая прибыль предприятия;
- амортизационные отчисления;
- внутрихозяйственные резервы;
- реинвестированная прибыль путем продажи части основных фондов;
- страховая сумма возмещения убытков, вызванных потерей имущества;
- доля лишних оборотных активов, иммобилизуемых в инвестиции;
- ранее выполненные долгосрочные финансовые вложения, срок уплаты которых истекает в текущем периоде;
- внутрисистемное целевое финансирование (поступление средств на конкретные цели от вышестоящих организаций).
- средства государственного и местного бюджетов, направляемые на безвозмездное финансирование предприятия;
- безвозмездная финансовая помощь негосударственных фондов и институтов.
- гранты.
- прочие формы собственного капитала, к которым относятся:
 - дополнительный вложенный капитал (сумма, на которую стоимость реализации эмитированных акций превышает их номинальную стоимость);
 - сумма дооценки внеоборотных активов;
 - стоимость активов, бесплатно получаемых предприятием от других юридических или физических лиц и некоторые другие формы, отражаемые в первом разделе пассива баланса предприятия.

Разберем подробнее собственные источники формирования финансовых ресурсов.

Уставный капитал - это стартовый капитал, необходимый предприятию для осуществления финансово-хозяйственной деятельности с целью получения прибыли.

Источниками формирования уставного фонда могут быть:

- для государственных предприятий – бюджет; средства специальных фондов; безвозмездно полученные здания, сооружения, оборудование, которые закрепляются за ними в форме уставного фонда;
- для частных предприятий – денежные средства собственников, материальные ценности, имущественные права;
- для акционерных обществ – вклады акционеров, составляющие их акционерный фонд.

За счет средств уставного фонда предприятие формирует основной и оборотный капитал. Он в свою очередь направляются на приобретение основных производственных фондов, нематериальных активов, оборотных средств.

Организация уставного капитала, его эффективное использование, управление им – одна из главных и важнейших задач финансовой службы предприятия. Уставный капитал предприятия определяет минимальный размер его имущества, гарантирующего интересы его кредиторов.

Добавочный капитал образуется в результате:

- прироста стоимости внеоборотных и оборотных активов в результате переоценки основных фондов, то есть их дооценку, проводимой в соответствии с законодательством;

- получения эмиссионного дохода (от дополнительной эмиссии акций, продажи акций выше номинала);

- безвозмездного получения ценностей или имущества от других предприятий и лиц (как правило, носят строго целевой характер).

- ассигнования из бюджета на финансирование капитальных вложений;

- поступления на пополнение оборотных средств.

Он может быть использован на погашение сумм снижения стоимости имущества, выявившихся по результатам его переоценки, на погашение убытков, возникших в результате безвозмездной передачи имущества другим предприятиям и лицам, на увеличение уставного капитала, на погашение убытка, выявленного по результатам работы предприятия за отчетный год.

Ключевую роль в структуре собственных источников финансирования инвестиционной деятельности предприятий играет **прибыль**. Она выступает как основная форма чистого дохода предприятия, выражающая стоимость прибавочного продукта. После уплаты налогов и других обязательных платежей в распоряжении предприятий остается чистая прибыль, часть которой может направляться на инвестиции. Как правило, часть прибыли, направляемая на инвестиционные цели, аккумулируется в фонде накопления или других фондах аналогичного назначения, создаваемых на предприятии.

Фонд накопления выступает как источник средств хозяйствующего субъекта, используемый для создания нового имущества, приобретения основных фондов, оборотных средств и т.д. Динамика фонда накопления отражает изменение имущественного состояния хозяйствующего субъекта, увеличение его собственных средств.

Политика распределения чистой прибыли предприятия базируется на избранной им стратегии экономического развития. Динамика прибыли определяется как конъюнктурными факторами, так и политикой налогообложения. Поэтому по сравнению с амортизацией прибыль является наиболее динамичным компонентом. Это свойство прибыли как составной инвестиционного спроса, с одной стороны, определяет высокую степень его чувствительности к регулирующему влиянию государства, а с другой - непостоянство прибыли, предполагает относительную неопределенность прогнозов объемов в накопления, сужает возможности финансового маневра.

Фонд накопления и начисленная амортизация являются основой формирования инвестиционного фонда. Роль инвестиционного фонда очевидна. Предприятие должно иметь возможность и обязано за счет собственной прибыли и других источников обеспечивать прирост оборотных средств и финансирование капитальных вложений.

Доходы будущих периодов - это собственные средства, доход от которых планируется через определенный период времени.

Резервы предстоящих расходов и платежей - это собственные средства, погашение которых планируется через определенный период времени.

Важным источником инвестиционных ресурсов являются **амортизационные отчисления**. Эти отчисления образуются на предприятиях в результате переноса стоимости основных производственных фондов на стоимость готовой продукции. Начисленная амортизация предназначена для простого воспроизводства основных фондов.

Функционируя длительное время, основные производственные фонды постепенно изнашиваются и переносят свою стоимость на готовую продукцию частями. Поскольку основные производственные фонды не требуют возмещения в натуральной форме после каждого воспроизводственного цикла, предприятия осуществляют затраты на их восстановление по истечении нормативного срока службы. Денежные средства, высвобождающиеся в процессе постепенного восстановления стоимости основных производственных фондов, аккумулируются в виде амортизационных отчислений в амортизационном фонде.

Величина амортизационного фонда зависит от объема основных фондов предприятия и используемых методов начисления. В хозяйственной практике применяют метод равномерной (прямолинейной) и ускоренной амортизации.

Собственный капитал характеризуется следующими основными *положительными особенностями*:

1. Простотой привлечения, так как решения, связанные с увеличением собственного капитала (особенно за счёт внутренних источников его формирования) принимаются собственниками и менеджерами предприятия без необходимости получения согласия других хозяйствующих субъектов.

2. Более высокой отдачей по критерию нормы доходности капитала (не требуют уплаты ссудного процента в любых его формах). То есть они обладают высокой способностью генерирования прибыли во всех сферах деятельности.

3. Обеспечением финансовой устойчивости развития предприятия, его платёжеспособности в долгосрочном периоде. А соответственно и снижением риска банкротства.

4. Управление полностью сохраняется в руках его основателя.

Вместе с тем, собственному капиталу присущи следующие *недостатки*:

1. Ограниченность объёма привлечения, а следовательно и возможностей существенного расширения операционной и инвестиционной деятельности предприятия в периоды благоприятной конъюнктуры рынка на отдельных этапах его жизненного цикла.

2. Высокая стоимость в сравнении с альтернативными заёмными источниками формирования капитала.

3. Неиспользуемая возможность прироста коэффициента рентабельности собственного капитала за счёт привлечения заёмных финансовых средств, так как без такого привлечения невозможно обеспечить превышение коэффициента финансовой рентабельности деятельности предприятия над экономической.

Таким образом, предприятие, использующее только собственный капитал, имеет наивысшую финансовую устойчивость (его коэффициент автономии равен единице), но ограничивает темпы своего развития и не использует финансовые возможности прироста прибыли на вложенный капитал.

2.5 Привлеченные источники инвестирования

К привлеченным относят средства, предоставленные на постоянной основе, по которым может осуществляться выплата владельцам этих средств дохода (в виде дивиденда, процента) и которые могут практически не возвращаться владельцам.

Привлеченные финансовые ресурсы носят двойственный характер, так как, с одной стороны, эти средства находятся в обороте предприятия, а с другой - принадлежат его контрагентам, сотрудникам или учредителям.

В их числе можно назвать:

- средства от эмиссии акций,
- расширение уставного фонда за счет дополнительных взносов и паев отечественных и зарубежных инвесторов,
- эмиссия инвестиционных сертификатов.

Одной из форм дополнительного привлечения капитала является расширение уставного фонда за счет дополнительных взносов (паев) отечественных и зарубежных инвесторов.

- кредиторскую задолженность;
- устойчивые пассивы.

Разберем подробнее **источники привлеченных средств**

Основным источником краткосрочного финансирования предприятия является задолженность перед контрагентами (**торговая кредиторская задолженность**). Это кредит, который предоставляется предприятию его поставщиками. Кредиторская задолженность является спонтанным источником финансирования. Предприятие не старается специально его привлечь, он появляется вследствие обычной операционной деятельности. Если объемы деятельности предприятия растут, растет и величина кредиторской задолженности. Кредиторская задолженность перед поставщиками и подрядчиками возникает при получении от них авансов или при предоставлении отсрочки платежа.

Кредиторская задолженность доступна предприятиям, которые кажутся поставщикам кредитоспособными. Таким образом, для получения этого вида кредита предприятие должно иметь:

- достаточную (и стабильную) выручку за ретроспективный период;

- удовлетворительную ликвидность;
- хорошую кредитную историю;
- надежные взаимоотношения с поставщиками.

Хотя представляется, что кредиторская задолженность является бесплатным источником финансирования, в некоторых случаях это не так. Поставщики, как правило, предоставляют скидки за раннюю оплату или пеню за превышение первоначально установленных сроков оплаты. В этих случаях необходимо принимать решение, учитывая денежные потоки, связанные с предоставлением скидки и отказом от нее.

Кредиторская задолженность может возникать и как следствие тяжелого финансового положения предприятия и его низкой платежеспособности. В этом случае есть реальная угроза уплаты штрафов и пени за несвоевременную оплату или вообще отказа поставщиков от дальнейшего сотрудничества.

Кредиторская задолженность дает предприятию значительные преимущества. Это гибкая форма финансирования, которая автоматически растет или сокращается в зависимости от объемов деятельности фирмы.

Помимо спонтанной кредиторской задолженности, компания использует также в качестве источников финансирования так называемые *устойчивые пассивы* - это задолженность, которая возникает периодически и в постоянном объеме (задолженность по заработной плате, налогам и сборам, коммунальным платежам и т.д.). такая задолженность возникает в следствии того, что сроки выплаты такой задолженности установлены законодательно или в соответствии с локальными актами предприятия позже сроков возникновения такой задолженности.

Виды ценных бумаг, имеющие хождение на рынке ценных бумаг РБ:

- **акция** – именная эмиссионная ценная бумага, свидетельствующая о вкладе в уставный фонд акционерного общества, эмитируемая на неопределенный срок в бездокументарной форме и удостоверяющая определенный объем прав владельца в зависимости от ее категории (простая (обыкновенная) или привилегированная), типа (для привилегированной акции);

- **простая (обыкновенная) акция** – акция, удостоверяющая право владельца на получение части прибыли акционерного общества в виде дивиденда, участие в общем собрании акционеров с правом голоса и получение части имущества акционерного общества, оставшегося после расчетов с кредиторами, или его стоимости при ликвидации этого акционерного общества в порядке, установленном законодательными актами Республики Беларусь;

- **привилегированная акция** – акция, удостоверяющая право владельца на получение части прибыли акционерного общества в виде фиксированного размера дивиденда, получение в случае ликвидации акционерного общества фиксированной стоимости имущества либо части имущества акционерного общества, оставшегося после расчетов с кредиторами, и не дающая права на участие в общем собрании акционеров с правом голоса, за исключением случаев, предусмотренных законодательными актами Республики Беларусь. Типы привилегированных акций различаются объемом удостоверяемых ими прав, в том числе фиксированным размером дивиденда, и (или) очередностью его выплаты,

и (или) фиксированной стоимостью имущества, подлежащего передаче в случае ликвидации акционерного общества, и (или) очередностью его распределения. Типы привилегированных акций и объем удостоверяемых этими акциями прав определяются уставом акционерного общества;

- **производные ценные бумаги** – ценные бумаги, удостоверяющие права и (или) устанавливающие обязанности по покупке или продаже иных ценных бумаг;

- **эмиссионные ценные бумаги** – ценные бумаги, размещаемые выпусками, имеющие равные объем и сроки осуществления прав в рамках одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги этого выпуска;

- **облигация** – эмиссионная ценная бумага, удостоверяющая право ее владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может также удостоверить право ее владельца на получение определенного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права. Доходом по облигации являются процент и (или) дисконт;

- **биржевые облигации** – облигации, номинированные в белорусских рублях, эмитируемые в бездокументарной форме, размещение и обращение которых осуществляются только в торговой системе фондовой биржи;

Преимущества финансирования предприятия с помощью акций заключаются в отсутствии необходимости постоянных обязательных выплат из прибыли: размер дивиденда по обыкновенным акциям может изменяться от нуля (если дела идут плохо и требуют воздержания от уплаты дивидендов, можно направить свободную прибыль на развитие акционерного общества) до значительных размеров при успешной деятельности.

Отрицательные моменты при акционерном финансировании заключаются в том, что:

Во-первых, расходы акций в основном выше, чем при выпуске облигаций, поскольку в облигации, как правило, закладывается более высокая номинальная стоимость;

Во-вторых, потенциальная возможность потери контроля над акционерным обществом со стороны его учредителей вследствие роста объема акционерного капитала;

В-третьих, выпуск акций не может быть постоянным источником финансовых ресурсов, ведь рост акционерного капитала ведет к увеличению предложения ценных бумаг этого предприятия и, как следствие, к падению их цены. Особенно остро эта проблема встала перед предприятиями при их становлении, а в этот период текущая рыночная цена акций предприятия, как правило, невысокая. Вместе с тем предприятие нуждается в дополнительных средствах в связи с необходимостью закрепления позиций акционерного общества на рынке.

2.6 Заемные источники инвестирования

Под заемными понимаются денежные ресурсы, полученные в ссуду на определенный срок и подлежащие возврату с уплатой процента.

Эффективная финансовая деятельность предприятия невозможна без постоянного привлечения заемных средств. Использование заемного капитала позволяет существенно расширить объем хозяйственной деятельности организации, обеспечить более эффективное использование собственного капитала, а, в конечном счете – повысить рыночную стоимость предприятия.

Важными источниками инвестиций являются возможные заемные средства:

- долгосрочные кредиты банков. Различают кредит банковский, коммерческий и инвестиционный налоговый (мировая практика).

- эмиссия облигаций компании, но этот источник незначителен в связи с неразвитостью фондового рынка и небольшим размером уставного фонда многих компаний;

- целевой государственный кредит;

инвестиционный лизинг;

инвестиционный селенг (аренда).

Кредиты банковские бывают:

- *долгосрочный инвестиционный кредит* – выдается коммерческими банками под залог имущества или гарантии других коммерческих лиц или государства на срок свыше 1 года;

- *ипотечный кредит*. Он может быть получен от банков, специализирующихся на выдаче долгосрочных займов под залог основных средств или имущественного комплекса предприятия в целом;

- *консорциумный (консорциональный) кредит*. Кредитная политика банка или высокий уровень риска иногда не позволяют ему в полной мере удовлетворить потребность предприятия-клиента в кредите. В этом случае банк, обслуживающий предприятие, может привлечь к кредитованию данного клиента другие банки. За организацию консорциумного кредита ведущий банк получает определенное комиссионное вознаграждение;

Заёмный капитал характеризуется следующими **положительными особенностями**:

1. Достаточно широкими возможностями привлечения, особенно при высоком кредитном рейтинге предприятия, наличии залога или гарантии поручителя.

2. Обеспечением роста финансового потенциала предприятия при необходимости существенного расширения его активов и возрастания темпов роста объёмов его хозяйственной деятельности.

3. Более низкой стоимостью в сравнении с собственным капиталом за счёт обеспечения эффекта «налогового щита», то есть изъятия затрат по его обслуживанию из налогооблагаемой базы при уплате налога на прибыль.

4. Способностью генерировать прирост финансовой рентабельности (коэффициента рентабельности собственного капитала).

В то же время использование заёмного капитала имеет следующие **недостатки**:

1. Использование этого капитала генерирует наиболее опасные инвестиционные риски в хозяйственной деятельности предприятия – риск снижения финансовой устойчивости и потери платёжеспособности. Уровень этих рисков

возрастает пропорционально росту удельного веса использования заёмного капитала.

2. Активы, сформированные за счёт заёмного капитала, генерируют меньшую (при прочих равных условиях) норму прибыли, которая снижается на сумму выплачиваемого ссудного процента во всех его формах (процента за банковский кредит; лизинговой ставки; купонного процента по облигациям; вексельного процента за товарный кредит и т.п.).

3. Высокая зависимость стоимости заёмного капитала от колебаний конъюнктуры финансового рынка. В ряде случаев при снижении средней ставки ссудного процента на рынке использование ранее полученных кредитов (особенно на долгосрочной основе) становится предприятию невыгодным в связи с наличием более дешёвых альтернативных источников кредитных ресурсов.

4. Сложность процедуры привлечения (особенно в больших размерах), так как предоставление кредитных ресурсов зависит от решения других хозяйствующих субъектов (кредиторов), требует в ряде случаев соответствующих сторонних гарантий или залога (при этом гарантии страховых компаний, банков или других хозяйствующих субъектов предоставляются, как правило, на платной основе).

Таким образом, предприятие, использующее заёмный капитал, имеет более высокий финансовый потенциал своего развития (за счёт формирования дополнительного объёма активов) и возможности прироста финансовой рентабельности, однако в большей мере генерирует финансовый риск и угрозу банкротства (возрастающие по мере увеличения удельного веса заёмных средств в общей сумме используемого капитала).

ТЕМА 3 ОСНОВНЫЕ КОНЦЕПЦИИ ИНВЕСТИЦИОННОГО АНАЛИЗА

- 3.1 Содержание и общая схема инвестиционного анализа
- 3.2 Общая схема инвестиционного анализа
- 3.3 Основные стадии инвестиционного проекта
- 3.4 Маркетинговый, технический и институциональный анализ
- 3.5 Финансовый и экономический анализ
- 3.6 Бюджетирование инвестиционных проектов

3.1 Содержание и общая схема инвестиционного анализа

Инвестиционным анализом называют определенный комплекс практических и методических методов и приемов оценки целесообразности осуществлять инвестирование в какие-либо проекты, которые инвесторы должны учитывать при принятии эффективного и правильного решения.

Приемы и методы, которые используются при проведении инвестиционного анализа - это средства, глубоко исследующие процессы и явления инвестиционной сферы, и также формулирующие на их основе рекомендации и

выводы. Применяемые методы и процедуры данного анализа направлены на выявление альтернативных путей решения проблем инвестирования и проектирования, выявления масштабов неопределенности по всем показателям, а так же реальное их сопоставление по разнообразным критериям эффективности.

Как правило, только незначительная часть инвестиций не дает планируемого и ожидаемого результата, причем происходит это по независящим непосредственно от инвестора причинам. Большое количество инвестиционных проектов, оказавшихся практически убыточными, могли не допускаться к реализации, если бы, перед тем как вложить деньги был произведен необходимый анализ. Получается, что проведение такого анализа только способствует повышению эффективности во время управления инвестициями.

Следует учесть, что весь инвестиционный анализ является процессом динамическим, происходящим в двух плоскостях – предметной и временной. Предметная плоскость здесь подразумевает осуществление анализа и разработки базового инвестиционного решения в разносторонних содержательных аспектах.

К таким аспектам можно отнести экономическую среду, правильность постановки задачи и цели инвестирования, финансовые, организационные, маркетинговые и производственные планы инвесторов, наличие технической базы нашего инвестиционного проекта, экологическая безопасность, его социальная значимость, организация управления данным проектом, его финансовая состоятельность, наличие /отсутствие инвестиционных рисков, а также общая чувствительность этого проекта к изменению некоторых отдельных (существенных) факторов.

Помимо этого, необходимо оценить возможности участников такого проекта, а также личные и деловые качества его менеджеров. Все вышеперечисленное должно разрабатываться еще на стадии подготовки начальных инвестиционных проектов, рассматриваться во время их анализа и учитываться во время принятия решения об необходимости инвестирования.

Во временной же плоскости происходит выполнение работ, непрерывно обеспечивающих развитие инвестиционного проекта, стартуя от возникновения непосредственно идеи об инвестировании до самого завершения и получения прибыли.

Под *проектным анализом* понимается изучение вопроса и проведение соответствующих обоснований целесообразности (или нецелесообразности) и эффективности осуществления одного или нескольких инвестиционных проектов. Преимущественно в данном разделе рассматриваются основные принципы такого анализа применительно к инвестиционным проектам, реализуемым на предприятии.

В данном пункте мы приводим описание основных элементов методики анализа инвестиционных проектов как инструментария, позволяющего эффективно реализовать долгосрочные планы функционирования и развития промышленного предприятия. При этом предполагается, что основные ориентиры и стратегические направления этого развития уже определены или хотя бы

намечены. В последнем случае речь может идти и о вариантном подходе. Цели проектного анализа в таком контексте могут быть сформулированы следующим образом:

- исключить из множества рассматриваемых проектов несовместимые с тем или иным направлением (вариантом) принятой стратегии;
- отразить возможную степень неопределенности при реализации инвестиционных проектов;
- оценить нагрузку и полезный эффект проектов в качественных (относительных) или количественных показателях.

Объекты инвестирования инвестиционного анализа

Как правило, инвестиционный анализ имеет свои объекты, которые разграничиваются в зависимости от вида будущих инвестиций, т.е. финансовых или капитальных. Кроме этого, объекты капитальных инвестиций в свою очередь также могут различаться по характеру. К примеру, к типичным объектам капитального инвестирования можно отнести затраты на оборудование, здания, земельные участки и т.п.

Но кроме затрат на всевозможные приобретения предприятиям необходимо производить и многие другие затраты, дающие прибыль не сразу, а через определенный (иногда очень длительный) период времени. К таким затратам можно отнести, к примеру, инвестиции в совершенствование производимой продукции, во всевозможные исследования, развитие рекламы своего продукта, обучение персонала, реорганизацию и т.д.

Таким образом, объекты анализа капитальных инвестиций представляют собой отдельно взятые проекты либо их комбинации, не исключая капиталовложения в реконструируемые, строящиеся либо расширяющиеся предприятия (компании), и также здания и всевозможные сооружения, иначе выражаясь — основные фонды.

Далее, сюда относятся нематериальные активы, объекты природопользования, оборотные активы и земельные участки.

При анализе финансовых инвестиций в роли анализируемых объектов выступают всевозможные организационно-правовые и финансовые аспекты капиталовложения в ценные бумаги, к примеру, векселя Центробанка, государственные обязательства, корпоративные облигации и акции и т.п. Финансовые инвестиции преследуют свои задачи и цели, направленные на получение прибыли от дивидендов или курсовой разницы.

Анализ как капитальных, так и финансовых видов инвестиций (взаимосвязанных экономических явлений), объединяются в общий инвестиционный, итоговый процесс. Схожесть имеющихся информационных баз данных анализов, их видов, пользователей аналитической информации, основных подходов в методике и организации, объединяют эти оба направления в общую концепцию в понимании содержания и сущности данного анализа в целом.

Субъекты инвестирования инвестиционного анализа

Инвестиционный анализ предполагает и наличие субъектов, т.е. пользователей аналитической информацией, которые так или иначе заинтересованы в положительных результатах, а также в общих достижениях всей инвестицион-

ной деятельности. К ним, прежде всего, можно отнести владельцев, руководящий состав, работающий персонал, покупателей, поставщиков, кредиторов и государство (статистические, налоговые и др. органы, анализирующие информацию, преследуя свои интересы).

К **функциям** инвестиционного анализа относятся:

- разработка (создание) упорядоченной структуры собирающей данные и обеспечивающей эффективное координирование мероприятий в ходе выполнения задач инвестиционного проекта;

- регулирование процесса принятия решения, основанного на основе проведенных анализов альтернативных вариантов и более того, определения очередности всего выполнения необходимых мероприятий и выбор для инвестирования оптимальных технологий;

- четкое определение социальных, экологических, технологических, финансовых и организационных проблем, которые могут выявиться на различных этапах становления нашего инвестиционного проекта;

- усиленное содействие в принятии подходящего решения о целесообразности в задействовании инвестиционных ресурсов на будущее.

К **основным задачам** инвестиционного анализа можно отнести:

- комплексную оценку наличия и потребности требуемых/существующих условий инвестирования;

- обоснование выбора их источника финансирования, и главное — цены;

- выявление ряда факторов: во первых — внешних, во вторых — внутренних, субъективных или объективных, которые могут повлиять на отклонение от запланированных ранее результатов инвестирования;

- принятие оптимальных для всех инвестиционных решений, которые бы укрепили конкурентоспособность компании и были согласованы с ее стратегическими и тактическими целями;

- определение приемлемых для самих инвесторов всех всевозможных рисков и доходности;

- проведение после-инвестиционного мониторинга и составление необходимых рекомендаций, касающихся улучшения количественных и главное качественных результатов процесса инвестирования.

В общем случае этот выбор может осуществляться из множества проектов (вариантов), некоторые из них могут находиться в различных взаимосвязях (проекты могут быть независимыми, взаимодополняющими и взаимоисключающими, альтернативными).

В конечном итоге инвестиционный анализ позволяет не только определить отношение к имеющимся потенциально реализуемым проектам, но и осуществить корректировку проектов, создать их эффективные в конкретной ситуации комбинации. Обычно инвестиционный анализ носит персонифицированный характер, т.е. производится с точки зрения одного или нескольких участников «инвестиционной конфигурации» – инвестора, реципиента, потребителя результатов проекта и т.д. В качестве цели часто принимается максимизация совокупного эффекта для соответствующего экономического субъекта (или их группы), причем сам эффект определяется путем сопоставления результатов и

затрат, связанных с проектом в течение его срока существования (жизненного цикла).

Итак, **основной целью любого из видов инвестиционного анализа** является четкое определение ценности инвестирования, т.е. результата, после его осуществления, который можно представить как разницу между изменением определенных выгод, которые получают от инвестирования во время реализации инвестиционных проектов и формированием во время этого общих расходов объемов, осуществляющихся в рамках текущих проектов.

Даже при большинстве благоприятных характеристик любого инвестиционного проекта его не примут к реализации, если инвестиционный анализ выявит, что он не может обеспечить возмещения вложенных инвесторами средств, получения прибыли, обеспечивающей рентабельности инвестирования, которая будет не ниже уровня желаемого для инвесторов, а также окупаемости капиталовложений в сроки приемлемые инвесторам. Выявление реальности и способов достижения необходимых результатов инвестирования, это и есть общие цели и задачи инвестиционного анализа:

- определение приемлемых для самих инвесторов всех всевозможных рисков и доходности;
- проведение после-инвестиционного мониторинга и составление необходимых рекомендаций, касающихся улучшения количественных и главное качественных результатов процесса инвестирования.

3.2 Общая схема инвестиционного анализа

Несмотря на разнообразие проектов их анализ обычно следует некоторой общей схеме, которая включает специальные разделы, оценивающие коммерческую, техническую, финансовую, экономическую и институциональную выполнимость проекта.

Существует **четыре основные группы информации**, необходимой для расчета по коммерческой оценке проекта. К ним относятся:

- выручка от реализации,
- текущие затраты (эксплуатационные затраты, затраты на производство и реализацию товарной продукции),
- инвестиционные затраты, которые включают в себя инвестиции в постоянные активы и формирование оборотного капитала;
- источники и условия финансирования (увеличение собственного капитала и (или) привлечение кредитов).

Таким образом, проблема принятия решения об инвестициях состоит в оценке плана предполагаемого развития событий с точки зрения того, насколько содержание плана и вероятные последствия его осуществления соответствуют ожидаемому результату.

Формы и содержание инвестиционных проектов могут быть самыми разнообразными - от плана строительства нового предприятия до оценки целесообразности приобретения недвижимого имущества.

Во всех случаях, однако, присутствует временной лаг (задержка) между моментом начала инвестирования и моментом, когда проект начинает приносить прибыль.

Добропорядочный, с точки зрения стратегического инвестора, проект должен оканчиваться анализом риска. На рис. 3.1 представлена общая последовательность анализа проекта. Следует отметить, что используемая на схеме резолюция “Проект отклоняется” носит условный характер. Проект действительно должен быть отклонен в своем исходном виде. В то же время проект может быть видоизменен по причине, например, его технической невыполнимости и анализ модифицированного проекта должен начаться с самого начала.

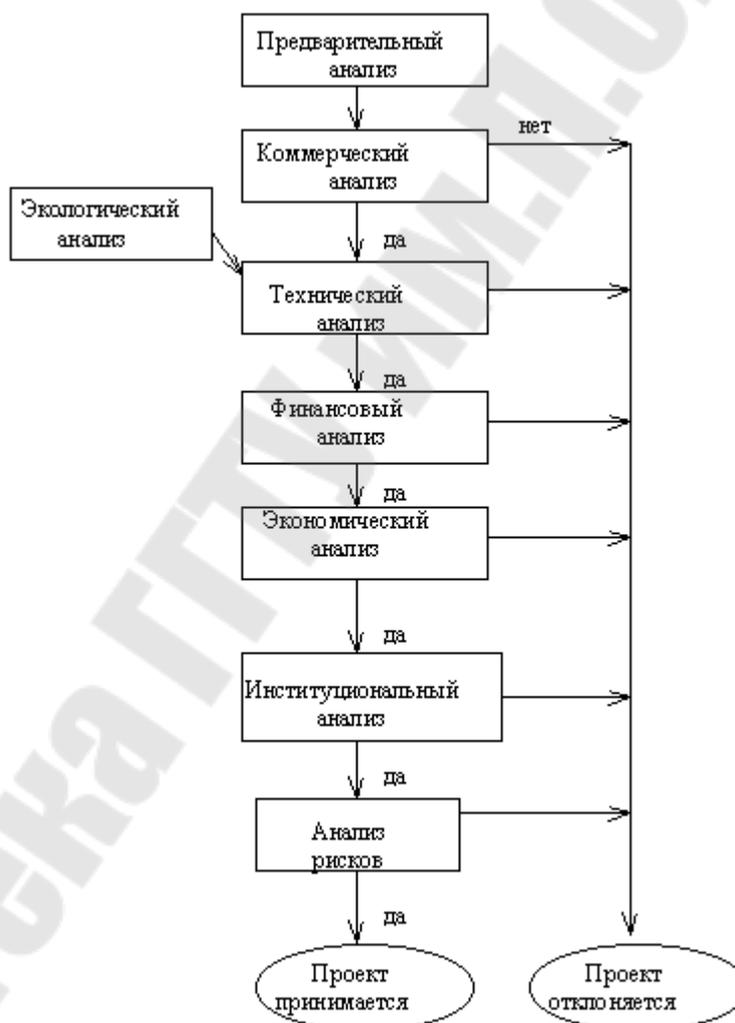


Рисунок 3.1 Основные блоки инвестиционного анализа

Вне зависимости от методической корректности расчета, выбора программных средств, используемых для расчета, квалификации и личного опыта разработчика проекта, коммерческая оценка проекта напрямую зависит от качества исходных данных и не может быть надежнее их.

3.3 Основные стадии инвестиционного проекта

Можно выделить *три основные фазы развития проекта*: предынвестиционную, инвестиционную и эксплуатационную. Суммарная продолжительность этих стадий составляет срок жизни проекта [project duration].

Предынвестиционная фаза, непосредственно предшествующая основному объему инвестиций, во многих случаях не может быть определена достаточно точно. На этом этапе проект разрабатывается, готовится его технико-экономическое обоснование, проводятся маркетинговые исследования, осуществляется выбор поставщиков сырья и оборудования, ведутся переговоры с потенциальными инвесторами и участниками проекта. Также здесь может осуществляться юридическое оформление проекта (регистрация предприятия, оформление контрактов и т.п.) и проводиться эмиссия акций и других ценных бумаг.

Как правило, в конце предынвестиционной фазы должен быть получен развернутый бизнес-план инвестиционного проекта. Все вышеперечисленные действия, разумеется, требуют не только времени, но и затрат. В случае положительного результата и перехода непосредственно к осуществлению проекта понесенные затраты капитализируются и входят в состав так называемых "предпроизводственных затрат" с последующим отнесением на себестоимость продукции через механизм амортизационных отчислений.

Следующий отрезок времени отводится под **стадию инвестирования или фазу осуществления**. Принципиальное отличие этой фазы развития проекта от предыдущей и последующей фаз состоит, с одной стороны, в том, что начинают предприниматься действия, требующие гораздо больших затрат и носящие уже необратимый характер (закупка оборудования или строительство), а с другой стороны, проект еще не в состоянии обеспечить свое развитие за счет собственных средств.

На данной стадии формируются постоянные активы предприятия. Некоторые виды сопутствующих затрат (например, расходы на обучение персонала, на проведение рекламных мероприятий, на пуско-наладку и другие) частично могут быть отнесены на себестоимость продукции (как расходы будущих периодов), а частично - капитализированы (как предпроизводственные затраты).

С момента ввода в действие основного оборудования (в случае промышленных инвестиций) или по приобретении недвижимости или иного вида активов начинается третья стадия развития инвестиционного проекта - **эксплуатационная фаза**. Этот период характеризуется началом производства продукции или оказания услуг и соответствующими поступлениями и текущими издержками.

Значительное влияние на общую характеристику проекта будет оказывать продолжительность эксплуатационной фазы. Очевидно, что, чем дальше будет отнесена во времени ее верхняя граница, тем большей будет совокупная величина дохода.

Важно определить тот момент, по достижении которого денежные поступления проекта уже не могут быть непосредственно связаны с первоначальными инвестициями (так называемый "инвестиционный предел"). Например, при

установке нового оборудования им будет являться срок полного морального или физического износа.

Общим критерием продолжительности срока жизни проекта или периода использования инвестиций является существенность вызываемых ими денежных доходов с точки зрения инвестора. Так, при проведении банковской экспертизы на предмет предоставления кредита, срок жизни проекта будет совпадать со сроком погашения задолженности и дальнейшая судьба инвестиций ссудодателя уже не будет интересовать.

Как правило, устанавливаемые сроки примерно соответствует сложившемуся в данном секторе экономики периодам окупаемости или возвратности долгосрочных вложений. В условиях повышенного инвестиционного риска средняя продолжительность принимаемых к осуществлению проектов, очевидно, будет ниже, чем в стабильной экономической обстановке.

Процедура проведения проектного анализа опирается на ряд теоретически обоснованных и проверенных практикой принципов оценки эффективности инвестиций. Среди этих принципов можно выделить методологические, методические и операционные.

Методологические – это наиболее общие (не обязательно связанные с экономической природой объектов и реализуемых проектов) принципы рационального поведения и принятия решений; *методические* – более частные принципы, которые опираются на наличие существенной экономической составляющей в затратах и результатах по проекту; *операционные* – принципы, в основном обеспечивающие процесс оценки с использованием информационно-вычислительной базы анализа.

Реализация указанных принципов при определении экономической эффективности инвестиционных проектов непосредственно должна быть «вписана» в основную расчетную схему – построение потоков наличных денег (cash flow), при котором на каждом временном шаге моделируются притоки и оттоки денег, связанные с предусматриваемой проектом деятельностью по созданию, эксплуатации и ликвидации соответствующих объектов, внеоперационными денежными потоками и т.д.

При этом следует учитывать, что на конкретные способы реализации этих принципов оказывает существенное влияние социально-экономическое «окружение» как проекта, так и предприятия, на котором он реализуется. Для теперешних условий это окружение нередко носит агрессивный или неустойчивый характер.

3.4 Маркетинговый, технический и институциональный анализ

Принципиально суть *маркетингового анализа* заключается в ответе на два простых вопроса:

Сможем ли мы продать продукт, являющийся результатом реализации проекта?

Сможем ли мы получить от этого достаточный объем прибыли, оправдывающий инвестиционный проект?

Маркетинговый анализ включает в себя прогнозирование спроса. При разработке инвестиционного проекта необходимо определиться с точностью прогноза, сопоставив ее с издержками достижения желаемой точности. Хотя процесс принятия решений осуществляется в условиях неопределенности, правильный прогноз может уменьшить степень этой неопределенности.

Сознавая невозможность исчерпать все маркетинговые аспекты инвестиционного проектирования, попытаемся выделить ключевые смысловые разделы маркетинга и дать им краткую характеристику. Полное замыкание всех вопросов маркетинга позволяют сделать четыре следующих блока: анализ рынка, анализ конкурентной среды, разработка маркетингового плана продукта, обеспечение достоверности информации, используемой для предыдущих разделов.

Ниже приведена краткая характеристика указанных блоков.

Цель исследования рынка - выявление потребительских запросов, определение сегментов рынка и процесса покупки для улучшения качества и ускорения процесса принятия решений по маркетингу. При анализе спроса и сбыта должны быть рассмотрены следующие ключевые вопросы:

Кто является потенциальным покупателем?

Причины покупки продукта?

Как будет производиться покупка?

Какая информация нужна и как ее можно собрать?

Структурное исследование рынка следует начать с выявления конкурентов, государственных или частных предприятий, местных, национальных или международных компаний, традиционных или новых, маркированных или немаркированных продуктов. Следует также оценить возможность и значение вхождения на рынок новых участников (будущих конкурентов), конкуренцию со стороны товаров-заменителей (например, синтетики для хлопка, безалкогольных напитков для фруктовых соков). Ключевые вопросы, требующие обязательного ответа сводятся к следующему:

Какова существующая структура рынка данного продукта?

Основа конкуренции в данной отрасли?

Как на конкурентную среду влияют институциональные ограничения?

Очень важно в процессе маркетингового анализа использовать количественные оценки. Они, как правило, более убедительны как для самого предприятия, так и для стратегического инвестора. Ниже приводится пример анализа конкурентного положения предприятия на основе количественных критериев.

Задачей *технического анализа* инвестиционного проекта является:

определение технологий, наиболее подходящих с точки зрения целей проекта,

анализ местных условий, в том числе доступности и стоимости сырья, энергии, рабочей силы,

проверка наличия потенциальных возможностей планирования и осуществления проекта.

Технический анализ обычно производится группой собственных экспертов предприятия с возможным привлечением узких специалистов. Стандартная

процедура технического анализа начинается с анализа собственных существующих технологий. При этом необходимо руководствоваться следующими критериями: технология должна себя хорошо зарекомендовать ранее, то есть быть стандартной, технология не должна быть ориентирована на импортное оборудование и сырье.

Если оказывается невозможным использовать собственную технологию, то проводится анализ возможности привлечения зарубежной технологии и оборудования по одной из возможных схем:

- совместное предприятие с иностранной фирмой - частичное инвестирование и полное обеспечение всеми технологиями;
- покупка оборудования, которое реализует технологическое know-how;
- “turn-key” - покупка оборудования, постройка завода, наладка технологического процесса;
- “product-in-hand” - “turn-key” плюс обучение персонала до тех пор, пока предприятие не произведет необходимый готовый продукт;
- покупка лицензий на производство;
- техническая помощь со стороны зарубежного технолога.

Правило выбора технологии предусматривает комплексный анализ некоторых альтернативных технологий и выбор наилучшего варианта на основе какого-либо агрегированного критерия.

Ключевые факторы выбора среди альтернативных технологий сводятся к анализу следующих аспектов использования технологий:

- прежнее использование выбранных технологий в сходных масштабах (масштабы могут быть слишком велики для конкретного рынка);
- доступность сырья (сколько потенциальных поставщиков, какие их производственные мощности, качество сырья, каково количество других потребителей сырья, стоимость сырья, метод и стоимость доставки, риск в отношении окружающей среды);
- коммунальные услуги и коммуникации;
- нужно быть уверенным, что организация, которая продает технологию, имеет на нее патент или лицензию;
- по крайней мере начальное сопровождение производства продавцом технологии;
- приспособленность технологии к местным условиям (температура, влажность и т.п.);
- загрузочный фактор (в процентах от номинальной мощности по условиям проекта) и время для выхода на устойчивое состояние, соответствующее полной производительности;
- безопасность и экология;
- капитальные и производственные затраты.

Институциональный анализ оценивает возможность успешного выполнения инвестиционного проекта с учетом организационной, правовой, политической и административной обстановки. Этот раздел инвестиционного проекта является не количественным и не финансовым. Его главная задача - оценить

совокупность внутренних и внешних факторов, сопровождающих инвестиционный проект.

Оценка внутренних факторов обычно производится по следующей схеме.

Анализ возможностей производственного менеджмента. Хорошо известно, что плохой менеджмент в состоянии завалить любой, даже сверх хороший проект. Анализируя производственный менеджмент предприятия, необходимо сфокусироваться на следующих вопросах:

- опыт и квалификация менеджеров предприятия,
- их мотивация в рамках проекта (например в виде доли от прибыли),
- совместимость менеджеров с целями проекта и основными этическими и культурными ценностями проекта.

Анализ трудовых ресурсов. Трудовые ресурсы, которые планируется привлечь для реализации проекта должны соответствовать уровню используемых в проекте технологий. Данный вопрос становится актуальным в случае использования принципиально новой для предприятия зарубежной или отечественной технологии. Может сложиться ситуация, когда культура производства на предприятии попросту не соответствует разрабатываемому проекту, и тогда необходимо либо обучать рабочих, либо нанимать новых.

Анализ организационной структуры. Данный раздел инвестиционного проекта является наиболее сложным, учитывая практически полное отсутствие опыта на украинских предприятиях в этом вопросе. Принятая на предприятии организационная структура не должна тормозить развитие проекта. Необходимо проанализировать, как происходит на предприятии процесс принятия решений и как осуществляется распределение ответственности за их выполнение. Не исключено, что управление реализацией разрабатываемого инвестиционного проекта следует выделить в отдельную управленческую структуру, перейдя от иерархической к матричной структуре управления в целом по предприятию.

Основные приоритеты в плане анализа внешних факторов главным образом обусловлены следующими двумя аспектами.

1) Политика государства, в которой выделяются для детального анализа следующие позиции:

- условия импорта и экспорта сырья и товаров,
- возможность для иностранных инвесторов вкладывать средства и экспортировать товары,
- законы о труде,
- основные положения финансового и банковского регулирования.

Данные вопросы наиболее важны для тех проектов, которые предполагают привлечение западного стратегического инвестора.

2) Одобрение государства. Данный фактор следует рассматривать главным образом для крупных инвестиционных проектов, направленных на решение крупной задачи в масштабах экономики страны в целом. Здесь наиболее важным является фактор времени для одобрения. Наиболее опасной выглядит ситуация, когда проект безупречен в техническом, финансовом и экономическом отношении, есть инвесторы, готовые сейчас вложить деньги в проект, но реше-

ние государства задерживается или откладывается на 1-2 года. В результате инвестор вкладывает деньги в другой проект.

3.5 Финансовый и экономический анализ

Остановимся кратко на ключевых вопросах *финансового анализа* инвестиционного проекта. Финансовый анализ предыдущей работы предприятия и его текущего положения обычно сводится к расчету и интерпретации основных финансовых коэффициентов, отражающих ликвидность, кредитоспособность, прибыльность предприятия и эффективность его менеджмента. Обычно это не вызывает затруднения. Важно также представить в финансовом разделе основную финансовую отчетность предприятия за ряд предыдущих лет и сравнить основные показатели по годам. Если инвестиционный проект готовится для привлечения западного стратегического инвестора, финансовую отчетность следует преобразовать в западные форматы той страны, из которой предполагается привлечь инвестора.

Данный раздел инвестиционного проекта является наиболее объемным и трудоемким. Общая схема финансового раздела инвестиционного проекта следует простой последовательности:

- анализ финансового состояния предприятия в течение трех (лучше пяти) предыдущих лет работы предприятия;
- анализ финансового состояния предприятия в период подготовки инвестиционного проекта;
- анализ безубыточности производства основных видов продукции;
- прогноз прибылей и денежных потоков в процессе реализации инвестиционного проекта;
- оценка эффективности инвестиционного проекта.

Анализ безубыточности включает в себя систематическую работу по анализу структуры себестоимости изготовления и продажи основных видов продукции и разделение всех издержек на переменные (которые изменяются с изменением объема производства и продаж) и постоянные (которые остаются неизменными при изменении объема производства). Основная цель анализа безубыточности - определить точку безубыточности, т.е. объема продаж товара, который соответствует нулевому значению прибыли. Важность анализа безубыточности заключается в сопоставлении реальной или планируемой выручки в процессе реализации инвестиционного проекта с точкой безубыточности и последующей оценки надежности прибыльной деятельности предприятия.

Наиболее ответственной частью финансового раздела проекта является собственно его инвестиционная часть, которая включает:

- определение инвестиционных потребностей предприятия по проекту;
- установление (и последующий поиск) источников финансирования инвестиционных потребностей;
- оценка стоимости капитала, привлеченного для реализации инвестиционного проекта;
- прогноз прибылей и денежных потоков за счет реализации проекта;

- оценка показателей эффективности проекта.

Наиболее методически сложным является вопрос оценки окупаемости проекта в течение его срока реализации. Объем денежных потоков, которые получаются в результате реализации проекта должен покрывать величину суммарной инвестиции с учетом принципа “стоимости денег во времени”. В качестве характеристики, измеряющей временную значимость денежных потоков, выступает норма доходности от инвестирования полученных в ходе реализации инвестиционного проекта денежных потоков.

Итак, проект принимается с точки зрения финансовых критериев, если суммарный денежный поток, генерируемый инвестицией, покрывает ее величину с учетом описанного выше финансового феномена

Экономический анализ состоит в оценке влияния вклада проекта в увеличении богатства государства (нации). Таким образом, в процессе экономического анализа необходимо выяснить прибыльность государства, а не владельцев компании от реализации этого проекта.

В чем необходимость экономического анализа? Если рынок полностью (идеально) свободный, то никакого экономического анализа делать не надо, так как то, что выгодно владельцам компании, одновременно выгодно всем остальным. Не претендуя на глобальность последующего определения, перечислим основные черты свободного рынка:

- изобилие покупателей и продавцов;
- все производственные факторы (труд, капитал, материалы) мобильны;
- цены свободно устанавливаются исходя из желаний продавца и покупателя;
- нет барьеров для входа новых компаний в рынок.

Такую ситуацию следует признать идеальной даже для передовых западных стран. Реально цены на многие товары искусственно изменяются государством (завышаются или занижаются), и очень редко можно оценить экономический вклад проекта, если известен финансовый. Поэтому для крупных инвестиционных проектов помимо оценки их финансовой эффективности принято анализировать экономическую эффективность и экономическую притягательность (т.е. степень соответствия проекта национально приоритетным задачам).

Измерение экономической притягательности инвестиционного проекта может быть осуществлено по следующей схеме.

Шаг 1. Выбирают цели и взвешивают их.

Шаг 2. Для каждого из альтернативных проектов определяют численную меру достижения каждой цели (в абсолютных значениях или в процентном отношении к лучшему). Для каждого проекта вычисляют взвешенное значение комплексного критерия

Шаг 3. Выбор наилучшего варианта производится по критерию максимума обобщенного критерия.

Измерение экономической эффективности производится с учетом стоимости возможной закупки ресурсов и готовой продукции, внутренних цен (которые отличаются от мировых), и многого другого, что является отличительной

особенностью страны и не совпадает с мировыми правилами и расценками (например, условия работы с валютами других стран).

3.6 Бюджетирование инвестиционных проектов

Бюджетирование – это технология финансового планирования, учета и контроля доходов и расходов, получаемых от бизнеса на всех уровнях управления, которая позволяет анализировать прогнозируемые и полученные финансовые результаты. Бюджетирование схоже для компании и для проекта, строится на одних принципах, отличие лишь в направленности процесса.

Для компании или проекта на практике бюджетирование выражается в совокупности:

- бизнес-процессов работы с бюджетами;
- лиц, отвечающих за реализацию этих процессов;
- структуры центров финансовой ответственности (финансового учета);
- системы нормативных документов, регламентирующих бюджетный процесс;
- бюджетных форм (бюджетов).

Формированием бюджета занимается центр финансовой ответственности (ЦФО). ЦФО – это структурная (организационная) единица, отвечающая за показатели и имеющая полномочия влиять через свою деятельность на изменение этих показателей в рамках общей цели. Выделяют несколько видов ЦФО в зависимости от смысла ответственных показателей.

Инвестиционные проекты являются центрами инвестиций и отвечают как ЦФО за такие показатели, как:

- объем инвестиций;
- окупаемость инвестиций;
- другие.

Центры инвестиций занимаются разработкой стратегии, поиском и распределением инвестиций, анализом их окупаемости и несут ответственность за инвестиционные вложения.

Бюджет – это:

- инструмент составления, контроля и корректировки плана;
- финансовое выражение планов развития компании;
- план, составленный на следующий период в натуральном и денежном выражении и определяющий потребность в ресурсах, необходимых для реализации целей в соответствующем периоде[8];
- финансовый документ, представляющий в систематизированной форме на заданном интервале времени плановые значения статей бюджета;
- таблица, содержащая плановые и фактические показатели, описывающие динамику развития объектов и процессов;
- выраженные в цифрах принятые управленческие решения и результаты их реализации.

Бюджет:

- отражает финансовые потоки, состояние активов и пассивов и формирование финансового результата;
- имеет произвольную форму, структуру, аналитику, удобную пользователю.

Выделяют следующие **типы** бюджетов.

1. По содержанию бюджета относительно части компании / проекта:

- финансовые (сводные) бюджеты являются итоговыми и отражают информацию обо всем проекте / компании целиком: бюджет движения денежных средств, бюджет прибылей и убытков, балансовый бюджет;
- операционные бюджеты отражают информацию о какой-то части проекта / компании в разрезе определенных контуров.

Финансовая модель бюджетирования определяет порядок и схему расчетов всех показателей принятых бюджетных форм.

Существуют два подхода к постановке бюджетирования:

- а) определение форматов и регламентов, затем понимание методики финансового планирования и ведения учета;
- б) понимание методики финансового планирования и ведения учета, затем определение форматов и регламентов.

Сам процесс бюджетирования проекта / компании (бюджетный процесс, цикл бюджетного управления) состоит из нескольких этапов:

1) Определение целей. Реальность целей подразумевает, что рост объемов деятельности компании ограничен лимитирующими факторами, которые надо учитывать при постановке целей.

2. Сбор данных осуществляется из разных источников на основе взаимодействия финансового менеджера с различными структурными подразделениями проекта / компании.

3. Согласование бюджетов помогает устранить несоответствие, улучшает их прогнозные качества. Формирование отдельно взятого бюджета не гарантирует его сбалансированность с прочими формами.

4. Основной бюджет формируется на основе информации из множества операционных бюджетов.

5. Утверждение бюджета производится руководством проекта / компании, при этом рассматривается степень соответствия показателей бюджета основным целям проекта / компании.

6. Контроль выполнения бюджета основан на сравнении плановых и фактических данных и может в зависимости от необходимости регулировать ответственность отклонений.

7. Анализ исполнения бюджетов строится на основе управления по отклонениям. Начальники ЦФО составляют аналитические записки по утвержденным правилам, где объясняются причины значительных отклонений. Бюджетный отдел составляет отчет об исполнении бюджета, где прописывается степень соответствия фактических и плановых установок целям компании.

Среди причин неудач реализации проектов наиболее часто встречаются такие:

- недостаток ресурсов;

- нереальные сроки;
- ошибки формулирования целей;
- неэффективное взаимодействие внутри проекта;
- недостаточно детальное планирование;
- изменение целей в ходе проекта;
- конфликты между целями проекта и интересами подразделений компании.

ТЕМА 4 ПОНЯТИЕ ПРОЕКТА И ВИДЫ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

- 4.1 Содержание и виды инвестиционных проектов.
- 4.2 Понятие проектного цикла и его стадии.
- 4.3 Жизненный цикл инвестиционного проекта.
- 4.4 Управление проектами.

4.1 Содержание и виды инвестиционного проекта

Инвестиционный проект - комплекс взаимосвязанных мероприятий, предполагающий определенные вложения капитала в течение ограниченного времени с целью получения доходов в будущем. или как комплекс организационно-правовых, расчетно-финансовых и конструкторско-технических документов, необходимых для обоснования и проведения соответствующих работ по достижению целей инвестирования.

Инвестиционный проект (Investment project) - это экономически обоснованный план коммерческих или социально-общественных мероприятий, требующий для его осуществления регулярных финансовых и материальных капиталовложений, практическое осуществление решения о вложении финансовых средств в предприятие **Инвестиционный проект как средство реализации** коммерческих, общественных и социально-политических замыслов и планов, законодательная и нормативно-правовая база инвестиционного проектирования, сущность, цели и задачи инвестиционных проектов, классификация инвестиционных проектов, бизнес-план инвестиционного проекта, финансирование инвестиционного проекта и денежные потоки, управление и организация менеджмента инвестиционного проекта, оценка эффективности инвестиционных проектов, риски инвестиционных проектов и меры по их снижению.

Инвестиционный проект - это практическое воплощение решения об инвестировании, то есть вложении финансовых и иных материальных средств в какое-либо предприятие, научную или технологическую разработку, социальную инфраструктуру и прочие инвестиционные замыслы, разработка и реализация плана предполагаемого развития событий инвестиционной и коммерческой деятельности с точки зрения того, насколько содержание плана инвестиций и вероятные последствия его реализации соответствуют ожидаемому результату.

Инвестиционный проект - это экономический или социальный проект, основывающийся на инвестициях; обоснование экономической целесообразности, объёма и сроков осуществления прямых инвестиций в определённый объект, включающее проектно-сметную документацию, разработанную в соответствии с действующими стандартами.

Инвестиционный проект - это основа для привлечения инвестиций, формирования инвестиционного портфеля для осуществления коммерческой или социально-общественной деятельности, требующей капитальных финансовых вложений.

Определённые достижимые цели инвестиционного проекта должны быть четко сформулированы и описаны. Описанию цели инвестиционного проекта должны найти отражение в четко и однозначно интерпретируемой форме: результат проекта, срок окончания, расходы, порядок изменения цели и иерархия зависимых целей.

Результат описывается как желаемое состояние системы в зависимости от типа и вида инвестиционного проекта. Дополняется отдельными эффектами. Сроки задаются в виде временного интервала, в котором желательно завершение инвестиционного проекта. Как правило, это пока заявление о намерении, но в ряде случаев может быть и обязывающим. Расходы в первом описании могут представлять бюджетные рамки, а в ряде случаев - твердую верхнюю границу.

Порядок изменения цели инвестиционного-проекта. В процессе жизненного цикла проекта может возникнуть необходимость корректировки целей проекта. В описании цели должен быть определен порядок таких изменений. Описание целей: рез-ты проекта - описание предмета инвестиционного проекта и экономических эффектов от реализации; протекание инвестиционного проекта - сроки осуществления и используемые средства и расходы. Описание целей проекта определяет сущность проекта, в котором учитываются и рискованные соображения. Поэтому в описание инвестиционного проекта также входит: соглашение о результате инвестиционного проекта; определение или заявление о намерениях по сроку осуществления инвестиционного проекта и его бюджету; соглашение о порядке разрешения возможного конфликта между результатом, сроками и расходами.

В результате конкуренции проектов какие-то проекты должны быть отложены (не допущены) к реализации;

Классификация инвестиционных проектов:

- 1) по характеру взаимного влияния:
 - независимые – принятие решения по одному проекту не влияет на другой,
 - альтернативные,
 - взаимодополняющие;
- 2) по срокам реализации:
 - краткосрочные (до 3 лет),
 - среднесрочные (3-5 лет),
 - долгосрочные;
- 3) по масштабам:

- глобальные,
 - народнохозяйственные (страна, регионы),
 - крупномасштабные (отрасли),
 - мелкие,
 - локальные;
- 4) по основной направленности:
- коммерческие,
 - социальные,
 - экологические.

Выделяют множество разновидностей проектов в зависимости от различных признаков:

1. По среде реализации:
 - проекты во вновь создаваемой среде (компании);
 - проекты в рамках действующей компании.
2. По точке начала проекта:
 - проекты создания необходимы для начинания, запуска новых процессов;
 - проекты развития предназначены развивать существующие процессы.
3. По важности в развитии компании:
 - стратегические проекты содействуют движению развития в заданном направлении;
 - функциональные проекты не включены в стратегический план развития.
4. По длительности исполнения:
 - краткосрочные проекты рассчитаны на срок до полугода/года ;
 - среднесрочные проекты рассчитаны на срок полгода / год – 3 года;
 - долгосрочные проекты рассчитаны на срок более 3 лет.
5. По сложности решаемых задач:
 - простые;
 - сложные.
6. По инициативе открытия проекта:
 - инициатива сверху;
 - инициатива снизу.
7. По степени неопределенности:
 - открытый проект способен принять изменения;
 - закрытый проект не приемлет перемен.
8. По согласованности проектов:
 - взаимоисключающие проекты предполагают выбор какого-то одного проекта для реализации.
 - взаимодополняющие проекты усиливают друг друга при параллельном осуществлении:
 - частично замещающие проекты влияют на другие отрицательно;
 - при осуществлении одного из проектов снижается прибыльность других;
 - взаимосвязанные проекты обладают одновременно и положительной, и отрицательной синергией.

4.2 Проектный цикл инвестиционного проекта

Любой инвестиционный проект, даже самый крупный, обычно является лишь элементом инвестиционной программы, осуществляемой в рамках инвестиционной политики фирмы. Разработка этой политики предполагает: - формулирование долгосрочных целей деятельности фирмы; поиск новых перспективных сфер приложения свободного капитала;

Долгосрочная цель деятельности предприятия - разработку инженерно-технологических, маркетинговых и финансовых прогнозов;

Разработка финансовых прогнозов - формулирование целей и подцелей инвестиционной деятельности;

Цели инвестиционной деятельности - экономическую оценку и перебор вариантов в условиях различных ограничений (временных, ресурсных, имеющих экономическую и социальную природу и др.);

Экономическая оценка инвестиций - исследование рынка и идентификацию возможных и доступных проектов;

Исследование доступного рынка для инвестиций - формирование инвестиционного портфеля, подготовку и периодическое уточнение бюджета капитальных вложений, перманентную оценку действующих проектов, оценку последствий реализации завершившихся проектов.

Формирование инвестиционного портфеля В ходе формирования стратегии развития фирмы очерчиваются основные направления ее деятельности, сферы и приоритетность приложения капитала.

При этом исходят из приемлемой рентабельности, устойчивости роста, необходимой диверсификации бизнеса. Вопрос о поиске перспективных сфер приложения капитала возникает по мере стабилизации выбранного бизнеса и появления денежных средств, которые собственники считают возможным не изымать из бизнеса.

Общая процедура упорядочения инвестиционной деятельности предприятия по отношению к конкретному проекту формализуется в виде так называемого **проектного цикла**, который имеет следующие этапы:

- формулировка проекта;
- разработка (подготовка) проекта;
- экспертиза проекта;
- осуществление проекта;
- оценка результатов.

Формулировка проекта (иногда используется термин “идентификация”). На данном этапе высший состав руководства предприятия анализирует текущее состояние предприятия и определяет наиболее приоритетные направления его дальнейшего развития. Результат данного анализа оформляется в виде некоторой бизнес идеи, которая направлена на решение наиболее важных для предприятия задач. Уже на этом этапе необходимо иметь более или менее убедительную аргументацию в отношении выполнимости этой идеи. На данном этапе может появиться несколько идей дальнейшего развития предприятия. Если все они представляются в одинаковой степени полезными и осуществимыми, то

далее производится параллельная разработка нескольких инвестиционных проектов с тем, чтобы решение о наиболее приемлемых из них сделать на завершающей стадии разработки.

Разработка (подготовка) проекта. После того, как бизнес идея проекта прошла свою первую проверку, необходимо развивать ее до того момента, когда можно будет принять твердое решение. Это решение может быть как положительным, так и отрицательным. На этом этапе требуется постепенное уточнение и совершенствование плана проекта во всех его измерениях - коммерческом, техническом, финансовом, экономическом, институциональном и т.д. Вопросом чрезвычайной важности на этапе разработки проекта является поиск и сбор исходной информации для решения отдельных задач проекта. Необходимо сознавать, что от степени достоверности исходной информации и умения правильно интерпретировать данные, появляющиеся в процессе проектного анализа, зависит успех реализации проекта.

Экспертиза проекта. Перед началом осуществления проекта его квалифицированная экспертиза является весьма желательным этапом жизненного цикла проекта. Если финансирование проекта проводится с помощью существенной доли стратегического инвестора (кредитного или прямого), инвестор сам проведет эту экспертизу, например с помощью какой-либо авторитетной консалтинговой фирмы, предпочитая потратить некоторую сумму на этом этапе, нежели потерять большую часть своих денег в процессе выполнения проекта. Если предприятие планирует осуществление инвестиционного проекта преимущественно за счет собственных средств, то экспертиза проекта также весьма желательна для проверки правильности основных положений проекта.

Осуществление проекта. Стадия осуществления охватывает реальное развитие бизнес идеи до того момента, когда проект полностью входит в эксплуатацию. Сюда входит отслеживание и анализ всех видов деятельности по мере их выполнения и контроль со стороны надзирающих органов внутри страны и/или иностранного или отечественного инвестора. Данная стадия включает также основную часть реализации проекта, задача которой, в конечном итоге, состоит в проверке достаточности денежных потоков, генерируемых проектом для покрытия исходной инвестиции и обеспечения желаемой инвесторами отдачи на вложенные деньги.

Оценка результатов. Оценка результатов производится как по завершению проекта в целом, так и в процессе его выполнения. Основная цель этого вида деятельности заключается в получении реальной обратной связи между заложенными в проект идеями и степенью их фактического выполнения. Результаты подобного сравнения создают бесценный опыт разработчиков проекта, позволяя использовать его при разработке и осуществлении других проектов.

4.3 Источники финансирования инвестиционного проекта

Финансирование инвестиционного проекта – обеспечение проекта ресурсами, в состав которых входят как денежные средства так и выражаемые в де-

нежной форме основные и оборотные средства, нематериальные активы, кредиты, имущественные права, ценные бумаги.

Финансирование проекта должно обеспечить решение двух основных задач: обеспечение такой динамики инвестиций, которая позволила бы выполнять проект в соответствии с временными и финансовыми (денежными) ограничениями; снижение затрат финансовых средств и риска проекта за счет соответствующей структуры инвестиций и максимальных налоговых льгот.

Источники финансирования

По отношениям собственности:

- собственные (акционерный капитал, прибыль, амортизационные отчисления, страховые суммы возмещения убытков),
- привлеченные (эмиссия акций, облигаций; благотворительные взносы)
- заемные (кредиты, займы);

По видам собственности:

- государственные инвестиционные ресурсы (бюджетные средства, средства внебюджетных фондов, гос. займы, международные кредиты);
- частные инвестиционные ресурсы организаций и физ. лиц;
- инвестиционные ресурсы иностранных инвесторов.

Этапы финансирования:

- 1) предварительное изучение жизнеспособности проекта;
- 2) разработка плана реализации проекта;
- 3) организация финансирования;
- 4) контроль за выполнением плана и условий финансирования.

Начало бизнеса или нового направления - крайне ответственный шаг, связанный с определёнными финансовыми рисками. Зачастую простого или даже развёрнутого финансового плана недостаточно. Планирование инвестиционной деятельности на этапе начала реализации проекта требует комплексного подхода, охватывающего все аспекты, влияющие на его результативность.

Формы и содержание инвестиционных проектов могут быть самыми разнообразными - от плана строительства нового предприятия до оценки целесообразности приобретения недвижимости. Во всех случаях, однако, присутствует временной лаг (задержка) между моментом начала инвестирования и моментом, когда проект начинает приносить прибыль. Временной фактор играет ключевую роль в оценке инвестиционного проекта.

Выбор инвестиционного проекта. Первый вопрос, который стоит перед инвестором – выбор проекта для инвестирования. Проблема здесь в том, чтобы вложить деньги и не потерять их, ведь инвестирование – дело рисковое. Величина возможной прибыли равна значению денежной потери. Чем больше предполагаемый процент прибыли, тем выше процент риска. инвестор заинтересован в том, чтобы вложить деньги именно в тот проект, который принесёт ему финансовую выгоду. Выбор проекта для инвестирования Потенциальный инвестор зачастую сам принимает решение об инвестировании, но иногда он может пользоваться услугами специальных консультантов, аналитиков, инвестиционных брокеров или полагаться на мнение друзей. Выбирать всегда надо не закидываясь на одном предложении, которое подразумевает ответ «да» или

«нет», но и заниматься поиском альтернативных предложений для инвестирования. Стереотипное мнение состоит в том, что инвестиции необходимы только для проектов высокой технологии. На самом деле, инвестиции даже в самую глупую идею в будущем могут принести колоссальный доход. Например, такой глупый проект как PetRock (Камень-питомец) принёс своему криэйтору прибыль в миллионы долларов и всемирную славу. Гари Даль начал продавать самые неприхотливые и не требующие ухода питомцев, которыми оказались камни. Это не просто камень-питомец, а существо с домиком-коробкой и инструкцией для дрессировки, в которой излагается, как научить любимца «сидеть» или «пожимать руку». Все-таки нашлись люди, которые поверили в будущее этой идеи и вложили у неё деньги и теперь совсем об этом не жалеют.

4.4 Алгоритм принятия решения при выборе проекта для инвестиций

Прединвестиционные исследования инвестиционного проекта

Предынвестиционная стадия – период, предшествующий осуществлению инвестиций, в котором выявляются сложившиеся тенденции финансово-хозяйственной деятельности организации и ее потенциал, определяется концепция проекта, формируется основополагающая информация, необходимая для разработки предпроектной документации, бизнес-плана и иных документов, требуемых на данной стадии, а также выполняется их разработка.

Рассмотрим подробнее задачи, решаемые на первой, прединвестиционной фазе развития проекта. Как уже было сказано выше, на этом этапе проводится ряд исследований и ведется подготовка к началу осуществления проекта. Степень подробности исследований, в мировой практике называемых "прединвестиционными" (pre-investment studies), может варьироваться в зависимости от требований инвестора, возможности их финансирования и времени, отведенного на их проведение.

Принято выделять три уровня прединвестиционных исследований: исследование возможностей (opportunity studies), подготовительные или предпроектные (pre-feasibility) исследования, оценка осуществимости или технико-экономические исследования (feasibility studies). Разработка инвестиционного проекта. Различие между уровнями прединвестиционных исследований достаточно условно. Как правило, поэтапная подготовка окончательного решения необходима только в случаях достаточно крупных проектов, типа проектов строительства нового предприятия или организации нового производства. Важно отметить факт безусловной необходимости проработки всех опросов, связанных с осуществлением инвестиционного проекта, так как это в значительной степени определяет успех или неудачу проекта в целом (естественно, при условии, что не будет допущено серьезных ошибок на следующих стадиях). Недостаточно или неправильно обоснованный проект будет обречен на серьезные трудности при его реализации, независимо от того, насколько успешно будут предприниматься все последующие действия. Стоимость проведения прединвестиционных исследований в общей сумме капитальных затрат довольно велика. По данным ЮНИДО, она составляет от 0.8 процента для крупных проектов до

5 процентов при небольших объемах инвестиций. В общем случае результаты прединвестиционных исследований должны дать исчерпывающую характеристику инвестиционного проекта. На всех стадиях, несмотря на различную глубину проработки, исследования должны вестись комплексно, с возможным привлечением специалистов самого широкого профиля для уточнения технологических, технических и других вопросов (так называемые "поддерживающие исследования" (supporting studies)). Структура информации, прорабатываемой в ходе исследований, согласно рекомендациям ЮНИДО, выглядит следующим образом:

- цели проекта,
- его ориентация и экономическое окружение,
- юридическое обеспечение (налоги, государственная поддержка и т.п.);
- маркетинговая информация (возможности сбыта, конкурентная среда, перспективная программа продаж и номенклатура продукции, ценовая политика);
- материальные затраты (потребности, цены и условия поставки сырья, вспомогательных материалов и энергоносителей);
- место размещения, с учетом технологических, климатических, социальных и иных факторов;
- технологические факторы - проектно-конструкторская часть (выбор технологии, спецификация оборудования и условия его поставки, объемы строительства, конструкторская документация и т.п.);
- организация предприятия и накладные расходы (управление, сбыт и распределение продукции, условия аренды, графики амортизации оборудования и т.п.);
- кадры (потребность, обеспеченность, график работы, условия оплаты, необходимость обучения);
- график осуществления проекта (сроки строительства, монтажа и пусконаладочных работ, период функционирования);
- коммерческая (финансовая и экономическая) оценка проекта. Вышеприведенная структура в целом соответствует структуре бизнес-плана инвестиционного проекта. В самом общем случае под бизнес-планом понимается текст, содержащий в структурированном виде всю информацию о проекте, необходимую для его осуществления. Следует, однако, отметить, что понятие "бизнес-план" может трактоваться в более широких пределах, а его содержание будет зависеть от назначения этого документа. Например, бизнес-планом может быть назван инвестиционный проспект, направленный на предоставление информации о проекте потенциальным инвесторам.

Исследования на инвестиционной стадии инвестиционного проекта

Инвестиционная стадия – проектирование создаваемого в результате реализации проекта объекта, актуализация, при необходимости, бизнес-плана, строительство зданий и сооружений, приобретение оборудования и ввод объекта в эксплуатацию, государственная регистрация создания объекта недвижимости и возникновение прав на него.

Особенность инвестиционной фазы состоит в том, что затраты здесь имеют необратимый характер, а так как проект не завершен, он пока не приносит доходов. На данной стадии решаются вопросы, связанные с привлечением инвестиций: кредитами, эмиссией акций, набором и подготовкой персонала.

На инвестиционной фазе осуществляется непосредственно практическое инвестирование. При инвестиционной фазе развития инвестиционного проекта предпринимаются действия: такие, как закупка оборудования, строительство зданий и сооружений и прочее, требующие гораздо больших финансовых затрат и имеющие необратимый характер. При последующих фазах проект еще не в состоянии обеспечить свое развитие за счет собственных средств. На этом этапе формируются постоянные активы предприятия, производятся затраты на повышение квалификации персонала и проведение рекламных компаний. На данной стадии происходит создание и накопление постоянных активов предприятия. Некоторые виды сопутствующих расходов (например, расходы на обучение персонала, на проведение рекламных мероприятий, на пуско-наладку и другие) частично могут быть отнесены на себестоимость продукции (как расходы будущих периодов), а частично - капитализированы (как предпроизводственные издержки). Накопление активов предприятия инвестиционная фаза инвестиционного проекта заключается в принятии стратегических плановых решений, которые должны позволить инвесторам определить объемы и сроки инвестирования, а также составить наиболее оптимальный план финансирования проекта. В рамках этой фазы осуществляется заключение контрактов и договоров подряда, проводятся капитальные вложения, строительство объектов, закупка и монтаж производственного оборудования, пуско-наладочные работы и др.

Исследования на эксплуатационной стадии инвестиционного проекта

Эксплуатационная фаза инвестиционного проекта. С момента ввода в действие основного оборудования (в случае промышленных инвестиций) или по приобретении недвижимости или иного вида активов начинается третья стадия развития инвестиционного проекта - эксплуатационная (операционная, производственная, operational) фаза. Этот период характеризуется началом производства продукции или оказания услуг, и соответствующими финансовыми поступлениями в виде прибыли, а также текущими издержками.

Значительное влияние на общую характеристику инвестиционного проекта будет оказывать продолжительность эксплуатационной фазы. Очевидно, что, чем дальше будет отнесена во времени ее верхняя граница, тем большей будет совокупная величина дохода. Продолжительность эксплуатационной фазы ИП устанавливается в ходе проектирования. Обычно ее принимают на уровне нормативного срока службы технологического оборудования, в ряде случаев - в зависимости от темпов обновления продукции, если последнее вызывает необходимость в существенном техническом перевооружении.

Общим критерием продолжительности срока жизни проекта или периода использования инвестиций является существенность вызываемых ими денежных доходов с точки зрения инвестора. Так, при проведении банковской экспертизы на предмет предоставления кредита, срок жизни проекта будет совпа-

дать со сроком погашения займа, и дальнейшая судьба инвестиций ссудодателя уже не будет интересовать. Как правило, устанавливаемые сроки примерно соответствует сложившемуся в данном секторе экономики периодам окупаемости или возвратности долгосрочных вложений. В условиях повышенного инвестиционного риска средняя продолжительность принимаемых к осуществлению проектов, очевидно, будет ниже, чем в стабильной экономической обстановке.

Ликвидационная фаза инвестиционного проекта связана с этапом окончания инвестиционного проекта, когда он выполнил поставленные цели, либо исчерпал заложенные в нем возможности. На данной стадии инвесторы и пользователи объектов капитальных вложений определяют остаточную стоимость основных средств с учетом амортизации, оценивают их возможную рыночную стоимость, реализуют или консервируют выбывающее оборудование, устраняют в необходимых случаях последствия осуществления инвестиционного проекта.

Ликвидационная фаза может возникнуть и в случае преждевременного закрытия проекта независимо от степени достижения поставленных целей. Подобное решение может быть вызвано изменением планов инвестора, недостатком средств на осуществление проекта, ошибками в расчетах, появлением альтернативных проектов и др. Если имеется потенциальная вероятность возобновления проекта, процесс закрытия должен предусматривать подготовку к будущему восстановлению организационной структуры проекта и возможность возобновления работ.

Когда проект пришел к нормальному или преждевременному завершению, проблему закрытия проекта следует рассматривать как особый проект, одноразовую уникальную задачу со специфическими ограничениями ресурсов.

ТЕМА 5 ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТРАТЕГИЯ И ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЙ

- 5.1 Сущность, цели и принципы формирования инвестиционной стратегии.
- 5.2 Цели инвестиционных стратегий предприятий.
- 5.3 Виды инвестиционных стратегий предприятия.
- 5.4 Процесс разработки инвестиционной стратегии.

5.1 Сущность, цели и принципы формирования инвестиционной стратегии

Инвестиционная стратегия – система долгосрочных целей инвестиционной деятельности предприятия, определяемых общими задачами его развития и инвестиционной идеологией, а также выбор наиболее эффективных путей их достижения.

Инвестиционная стратегия является эффективным инструментом перспективного управления инвестиционной деятельностью предприятия, представляет собой концепцию ее развития и в качестве генерального плана осуществления инвестиционной деятельности предприятия определяет:

- приоритеты направлений инвестиционной деятельности;
- формы инвестиционной деятельности;
- характер формирования инвестиционных ресурсов предприятия;
- последовательность этапов реализации долгосрочных инвестиционных целей предприятия;
- границы возможной инвестиционной активности предприятия по направлениям и формам его инвестиционной деятельности;
- систему формализованных критериев, по которым предприятие моделирует, реализует и оценивает свою инвестиционную деятельность.

В общем виде инвестиционная стратегия реализуется в разработке плана и программы осуществления инвестиционной деятельности, исходя из сложившейся ситуации на данном этапе развития предприятия. Стратегия отражает специфику предприятия и его преимущества, возникающие в результате изменений в экономике. Инвестиционная стратегия предприятия формируется с учетом существующих источников и форм инвестирования, их доступности и потенциальной эффективности использования.

Исходной предпосылкой формирования инвестиционной стратегии является общая стратегия экономического развития предприятия. По отношению к ней инвестиционная стратегия носит подчиненный характер и должна согласовываться с ней по целям и этапам реализации. Инвестиционная стратегия при этом рассматривается как один из главных факторов обеспечения эффективного развития предприятия в соответствии избранной им общей экономической стратегией.

Процесс стратегического управления инвестиционной деятельностью получает свою дальнейшую конкретизацию в процессе тактического управления этой деятельностью путем формирования инвестиционного портфеля.

Формирование инвестиционного портфеля является среднесрочным управлением, осуществляемым в рамках стратегических решений и текущих финансовых возможностей предприятия.

Оперативное управление реализацией реальных инвестиционных проектов и реструктуризацией портфеля финансовых инструментов является краткосрочным управленческим процессом и предусматривает разработку и принятие оперативных решений по отдельным инвестиционным проектам и финансовым инструментам, а в необходимых случаях подготовку решений о пересмотре портфеля.

В процессе формирования инвестиционной стратегии идет обширный поиск и оценка альтернативных вариантов инвестиционных решений, наиболее полно соответствующих задачам предприятия. Инвестиционная стратегия не является неизменной, она должна периодически пересматриваться и уточняться в зависимости от изменения внешних экономических условий и новых возможностей роста предприятия.

Необходимость разработки инвестиционной стратегии предприятия определяется изменениями условий внешней и внутренней среды. Эффективно управлять инвестициями возможно только при наличии инвестиционной стратегии, адаптированной к возможным изменениям факторов внешней инвести-

ционной среды, иначе инвестиционные решения отдельных подразделений предприятия могут противоречить друг другу, что будет снижать эффективность инвестиционной деятельности.

Изменение факторов внутренней среды предприятия может быть связано с кардинальными изменениями целей его операционной деятельности или с предстоящими изменениями в стадии жизненного цикла. Открывающиеся новые коммерческие возможности меняют цели операционной деятельности предприятия. В этом случае разработанная инвестиционная стратегия обеспечивает прогнозируемый характер возрастания инвестиционной активности предприятия и диверсификации его инвестиционной деятельности.

Поскольку каждой стадии жизненного цикла предприятия присущи характерные ей уровень инвестиционной активности, направления и формы инвестиционной деятельности, особенности формирования инвестиционных ресурсов, инвестиционная стратегия позволяет адаптировать инвестиционную деятельность предприятия к изменениям его экономического развития.

Инвестиционная стратегия представляет собой одну из функциональных стратегий предприятия и с точки зрения стратегического управления имеет следующие характеристики:

- охватывает все основные направления развития инвестиционной деятельности и инвестиционных отношений предприятия;
- способствует формированию специфических инвестиционных целей долгосрочного развития предприятия;
- учитывает изменяющиеся условия внешней среды в процессе инвестиционного развития предприятия и адекватно реагирует на эти изменения;
- определяет направления формирования и использования инвестиционных ресурсов предприятия.

При этом инвестиционная стратегия, по мнению исследователей, должна включать следующие составляющие: стратегия реального инвестирования предприятия (формирование общих направлений инвестирования предприятия в стратегической перспективе), стратегия финансового инвестирования предприятия (выбор типа портфеля финансовых инвестиций), стратегия формирования инвестиционных ресурсов предприятия (финансовое обеспечение инвестиционной деятельности предприятия в предстоящем периоде), стратегия повышения качества управления инвестиционной деятельностью.

Разработка инвестиционной стратегии играет большую роль в обеспечении эффективного развития предприятия. Эта роль заключается в:

- формировании механизма реализации долгосрочных общих и инвестиционных целей экономического и социального развития предприятия в целом и отдельных его структурных единиц;
- оценке инвестиционных возможностей предприятия, обеспечение максимального использования его инвестиционного потенциала;
- маневрирование финансовыми ресурсами;
- обеспечении быстрой реализации новых перспективных инвестиционных возможностей, возникающих в процессе динамических изменений факторов внешней среды;

- выявлении преимущества предприятия в инвестиционной деятельности в сопоставлении с его конкурентами;
- обеспечение четкой взаимосвязи перспективного, текущего и оперативного управления инвестиционной деятельностью предприятия;
- формирование основных критериальных оценок выбора инвестиционных управленческих решений.

При этом оценка экономической эффективности инвестиционной стратегии должна осуществляться, прежде всего, на основе прогнозных расчетов системы основных инвестиционных коэффициентов и заданных целевых стратегических нормативов, сопоставленных с базовым их уровнем и конечными результатами функционирования компании.

Таким образом, разработка инвестиционной стратегии фирмы позволяет рационально использовать инвестиционные ресурсы предприятия, что, безусловно, ведёт к повышению эффективности его деятельности.

В процессе разработки инвестиционной стратегии предприятия подготовку и принятие стратегических инвестиционных решений обеспечивают следующие основные принципы.

Принцип открытости. В противовес конституционализму (закрытой организации, деятельность которой не предполагает инвестиций и каких-либо отношений с внешней средой) инвайронментализм рассматривает предприятие как открытую для активного взаимодействия с внешней инвестиционной средой социально-экономическую систему, способную к самоорганизации, т.е. обретению соответствующей пространственной, временной или функциональной структуры. Это позволяет обеспечить качественно иной уровень формирования инвестиционной стратегии предприятия.

Принцип соответствия. Являясь общей частью стратегии экономического развития предприятия, обеспечивающей в первую очередь развитие операционной деятельности, инвестиционная стратегия носит по отношению к ней подчиненный характер и поэтому должна быть согласована со стратегическими целями и направлениями операционной деятельности. Инвестиционная стратегия в этом случае рассматривается как один из главных факторов обеспечения эффективного развития предприятия, оказывающий существенное влияние на формирование стратегического развития операционной деятельности предприятия.

Принцип сочетания. Этот принцип состоит в обеспечении сочетания перспективного, текущего и оперативного управления инвестиционной деятельностью.

Принцип преимущественной ориентации на предпринимательский стиль стратегического управления. Различают два стиля инвестиционного поведения предприятия в стратегической перспективе: приростной (рассматривается как консервативный) и предпринимательский (рассматривается как агрессивный, ориентированный на ускоренный рост).

Основу приростного стиля составляет постановка стратегических целей от достигнутого уровня инвестиционной деятельности с минимизацией альтернативности принимаемых стратегических инвестиционных решений. Кардиналь-

ные изменения направлений и форм инвестиционной деятельности осуществляются лишь при изменении операционной стратегии предприятия. Приростной стиль характерен для предприятий, достигших стадии зрелости жизненного цикла.

Основу предпринимательского стиля инвестиционного поведения составляет активный поиск эффективных инвестиционных решений по всем направлениям и формам инвестиционной деятельности. Направления, формы и методы осуществления инвестиционной деятельности при этом стиле постоянно меняются с учетом изменяющихся факторов внешней инвестиционной среды.

Принцип инвестиционной гибкости и альтернативности. Инвестиционная стратегия должна быть разработана с учетом адаптивности к изменениям факторов внешней инвестиционной среды. Помимо прочего в основе стратегических инвестиционных решений должен лежать активный поиск альтернативных вариантов направлений, форм и методов осуществления инвестиционной деятельности, выбор наилучших из них, построение на этой основе общей инвестиционной стратегии и формирование механизмов эффективной ее реализации.

Инновационный принцип. Формируя инвестиционную стратегию, следует иметь в виду, что инвестиционная деятельность является главным механизмом внедрения технологических нововведений, обеспечивающих рост конкурентной позиции предприятия на рынке. Реализация общих целей стратегического развития предприятия в значительной степени зависит от того, насколько его инвестиционная стратегия отражает достигнутые результаты научно-технического прогресса и адаптирована к быстрому использованию новых ее результатов.

Принцип минимизации инвестиционного риска. Практически все инвестиционные решения, принимаемые на предприятии в процессе формирования инвестиционной стратегии, изменяют уровень инвестиционного риска. В зависимости от различного инвестиционного поведения по отношению к риску уровень его допустимого значения в процессе разработки инвестиционной стратегии на каждом предприятии должен устанавливаться дифференцированно.

Принцип компетентности. Какие бы специалисты не привлекались к разработке отдельных параметров инвестиционной стратегии предприятия, ее реализацию должны обеспечивать подготовленные, профессиональные специалисты — финансовые (инвестиционные) менеджеры, владеющие не только знаниями, навыками и опытом управления, но и инвестиционной культурой.

5.2 Цели инвестиционных стратегий предприятий

Инвестиционная стратегия всегда должна соответствовать следующим целям:

- максимизации прибыли от инвестиционной деятельности;
- минимизации инвестиционных рисков;
- обеспечению улучшения состояния предприятия за счет эффективной инвестиционной деятельности.

Для того чтобы в процессе стратегического, тактического и оперативного планирования достичь поставленных целей, необходимо постоянно проводить работу по решению следующих задач:

- исследование внешней инвестиционной среды и прогнозирование конъюнктуры инвестиционного рынка;
- технические и маркетинговые исследования с целью предсказания последствий инвестиций;
- поиск новых, более прибыльных инвестиционных возможностей;
- оценку привлекательности инвестиционных проектов и отбор наиболее эффективных;
- оценку инвестиционных качеств финансовых инструментов и отбор наиболее эффективных;
- разработку капитального бюджета;
- формирование оптимальной структуры инвестирования;
- подготовка решений о своевременном выходе из неэффективных инвестиционных проектов и реинвестирование капитала.

На выбор инвестиционной стратегии предприятия влияют следующие факторы.

Общая стратегия развития, которая предусматривает наличие главной цели развития. Этими целями могут быть:

- проникновение на рынок (тактическая цель - обеспечение выживаемости при убыточной деятельности),
- закрепление на рынке (тактическая задача - обеспечение безубыточной деятельности),
- существенное расширение своего сегмента на рынке (тактическая задача - обеспечение систематического роста прибыли с выходом на оптимальный уровень),
- отраслевая диверсификация деятельности с целью поддержания определенного ее роста (тактическая задача - обеспечение сбалансированного роста прибыли и поддержание оптимального ее уровня),
- обеспечение стабилизации объема деятельности (тактическая задача - обеспечение сохранения прибыли, платежеспособности и финансовой устойчивости),
- существенное обновление форм и направлений деятельности (тактическая задача - обеспечение условий для высоких темпов роста прибыли);

Стадия жизненного цикла предприятия, которая включает ряд последовательных стадий:

- рождение - целью инвестиционной стратегии является обеспечение достаточного объема первоначальных реальных инвестиций в форме капитальных вложений,
- детство - завершение первоначального реального инвестирования в форме капитальных вложений,
- юность - обеспечение расширения деятельности за счет нового реального инвестирования и начало финансового инвестирования,

- ранняя зрелость - продолжение реального инвестирования для расширения деятельности при существенном расширении объема и форм финансового инвестирования,

- окончательная зрелость - осуществление инвестирования в объемах, обеспечивающих техническое перевооружение и широкомасштабное финансовое инвестирование,

- старение - это обеспечение реального и финансового инвестирования в размерах, обеспечивающих сохранение необходимого объема деятельности,

- возрождение - это крупномасштабное реальное инвестирование, связанное с различными формами диверсификации деятельности;

Финансовое состояние предприятия на основе оценки его финансовой устойчивости, ликвидности и платежеспособности, эффективности. Финансовое состояние предприятия, наряду с уровнем его технического и организационного потенциала определяет конкурентную позицию предприятия. Конкурентная позиция предприятия - это его позиция на рынке сбыта. Она оценивается как доля рынка сбыта у данного предприятия и перспективы ее роста.

Наличие временно свободных денежных средств. Этот фактор определяет готовность предприятия инвестировать средства в долгосрочные, среднесрочные и краткосрочные реальные и финансовые активы.

Таким образом, разработка инвестиционной стратегии позволяет принимать эффективные управленческие решения, связанные с развитием предприятия в условиях изменения внешних и внутренних факторов, определяющих это развитие.

5.3 Виды инвестиционных стратегий предприятия

Инвестиционная деятельность предприятия делится на две больших группы: инвестиционная деятельность в области реальных инвестиций и деятельность в области финансовых инвестиций.

Каждый вид инвестиционной деятельности имеет свою специфику и соответственно отличается инвестиционными стратегиями. Для предприятия деятельность в области реальных инвестиций является приоритетной, так как обеспечивает реальное развитие предприятия, его материально-технической базы, положение на рынке.

Финансовые инвестиции осуществляются преимущественно в виде портфельных инвестиций. Инвестиционная стратегия портфельных инвестиций предприятия может быть классифицирована как:

- Агрессивная;
- Умеренная;
- Пассивная.

Агрессивная стратегия заключается в формировании высокодоходных и высоко рискованных ценных бумаг в портфеле такого инвестора. Предприятие в этом случае нанимает профессионала для постоянной работы с таким портфелем.

Пассивная инвестиционная стратегия заключается в подборе в портфель высоколиквидных ценных бумаг. Это в основном бумаги «голубых фишек», государственные ценные бумаги и акции широко известных компаний. Высокая их ликвидность является обратной стороной их доходности, они имеют низкую доходность и низкую степень риска. Пассивная стратегия не предполагает активной работы с ценными бумагами, ими начинают интересоваться в периоды рыночных скачков и нестабильности. Они обеспечивают достаточно стабильный доход, и эта стратегия применяется, когда у предприятия есть свободные средства.

Умеренная инвестиционная стратегия сочетает предыдущие стратегии. Диверсификация портфеля – основа такой стратегии. Приобретаются такие ценные бумаги, которые обеспечивают устойчивость портфеля по отношению к доходности и к степени риска.

Для реальной инвестиционной деятельности виды инвестиционных стратегий сводятся к:

- стратегии ограниченного роста;
- ускоренного роста;
- инерционного роста;
- комбинированная стратегия.

Стратегия ограниченного роста используется предприятиями, имеющими уверенное положение на рынке, уникальную продукцию при практическом отсутствии конкурентов. Инвестиции направляются в расширение производства. Другой тип инвесторов выбирающих такую стратегию – это предприятия с ограниченными ресурсами. Недостаток ресурсов и невозможность их увеличить приводит к стратегии самоограничения развития предприятия.

Инвестиционная стратегия ускоренного роста выбирается при инновационном подходе к развитию предприятия. Упор делается на новых технологиях в производстве и управлении предприятиями.

Инвестиционная стратегия инерционного роста избирается предприятиями при завершении инвестиционного проекта или при ликвидации предприятия.

Комбинированная инвестиционная стратегия применяется крупными предприятиями, в недрах которых идут различные процессы, участвуют различные подразделения, имеющие каждый свою инвестиционную стратегию развития.

5.4 Процесс разработки инвестиционной стратегии

Процесс разработки инвестиционной стратегии является важнейшей составной частью общей системы стратегического выбора предприятия и включает:

- постановку целей инвестиционной стратегии;
- оптимизацию структуры формируемых инвестиционных ресурсов и их распределения;
- выработку инвестиционной политики по наиболее важным аспектам инвестиционной деятельности;

- поддержание взаимоотношений с внешней инвестиционной средой.

Процесс разработки инвестиционной стратегии предприятия осуществляется по следующим этапам:

1. Определение общего периода формирования инвестиционной стратегии. Этот период зависит от ряда условий. Главным условием его определения является продолжительность периода, принятого для формирования общей стратегии развития предприятия, так как инвестиционная стратегия носит по отношению к ней подчиненный характер, она не может выходить за пределы этого периода (более короткий период формирования инвестиционной стратегии допустим). Важным условием определения периода формирования инвестиционной стратегии является предсказуемость развития экономики в целом и конъюнктуры тех сегментов инвестиционного рынка, с которыми связана предстоящая инвестиционная деятельность предприятия – в условиях нынешнего нестабильного (а по отдельным аспектам непредсказуемого) развития экономики страны этот период не может быть слишком продолжительным и в среднем должен определяться рамками 3 лет. Условиями определения периода формирования инвестиционной стратегии являются также отраслевая принадлежность предприятия, его размер, стадия жизненного цикла.

2. Исследование факторов внешней инвестиционной среды и конъюнктуры инвестиционного рынка. Такое исследование предопределяет изучение экономико-правовых условий инвестиционной деятельности предприятия и возможного их изменения в предстоящем периоде. Кроме того, на этом этапе разработки инвестиционной стратегии анализируется конъюнктура инвестиционного рынка и факторы ее определяющие, а также разрабатывается прогноз конъюнктуры в разрезе отдельных сегментов этого рынка, связанных с предстоящей инвестиционной деятельностью предприятия.

3. Оценка сильных и слабых сторон предприятия, определяющих особенности его инвестиционной деятельности. В процессе такой оценки необходимо определить обладает ли предприятие достаточным потенциалом, чтобы воспользоваться открывшимися инвестиционными возможностями, а также какие внутренние его характеристики ослабляют результативность инвестиционной деятельности. Для диагностики внутренних проблем осуществления этой деятельности используется метод управленческого обследования предприятия, основанный на изучении различных функциональных зон предприятия, обеспечивающих развитие инвестиционного процесса. Для разработки инвестиционной стратегии в управленческое обследование рекомендуется включать следующие функциональные зоны: маркетинговые возможности расширения объемов и диверсификации операционной (а соответственно и инвестиционной деятельности); финансовые возможности формирования инвестиционных ресурсов; численность, профессиональный и квалификационный состав персонала, обеспечивающего его разработку и реализацию инвестиционной стратегии; имеющаяся на предприятии информационная база, обеспечивающая подготовку альтернативных стратегических инвестиционных решений; состояние организационной структуры управления и инвестиционной культуры.

4. Формирование стратегических целей инвестиционной деятельности предприятия. Главной целью этой деятельности является повышение уровня благосостояния собственников предприятия и максимизация его рыночной стоимости. Вместе с тем эта главная цель требует определенной конкретизации с учетом задач и особенностей предстоящего инвестиционного развития предприятия. Система стратегических целей должна обеспечивать выбор наиболее эффективных направлений реального и финансового инвестирования; формирование достаточного объема инвестиционных ресурсов и оптимизации их состава; приемлемость уровня инвестиционных рисков в процессе осуществления предстоящей хозяйственной деятельности и т.п.

5. Анализ стратегических альтернатив и выбор стратегических направлений и форм инвестиционной деятельности. Этот этап разработки инвестиционной стратегии является одним из основных. Он включает поиск альтернатив решения поставленных стратегических инвестиционных целей, их соответствующую оценку с позиций внешних возможностей и опасностей, а также реального внутреннего инвестиционного потенциала и отбор наиболее приемлемых из них. Такой поиск альтернатив и выбор стратегии, отвечающих поставленным целям, ведется в отраслевом и региональном разрезе, по различным объектам стратегического управления, по реальным и финансовым инвестициям и т.п.

6. Определение стратегических направлений формирования инвестиционных ресурсов. В процессе этого этапа разработки инвестиционной стратегии прогнозируется общий объем необходимых инвестиционных ресурсов, обеспечивающих реализацию стратегических направлений и форм реального и финансового инвестирования; дифференцируется потребность в инвестиционных ресурсах по отдельным этапам стратегического периода; оптимизируется структура источников их формирования, обеспечивающая финансовое равновесие предприятия в процессе его развития.

Процесс разработки инвестиционной стратегии требует выделения объектов стратегического управления предприятия. К таким объектам относится инвестиционная деятельность:

- предприятия в целом;
- стратегической зоны хозяйствования;
- стратегического центра.

Стратегическая зона хозяйствования представляет собой самостоятельный хозяйственный сегмент в рамках предприятия, осуществляющий свою деятельность в ряде смежных отраслей, объединенных общим спросом или общностью используемого сырья, технологий.

Стратегический инвестиционный центр – самостоятельная структурная единица предприятия, специализирующаяся на выполнении отдельных функций или направлений инвестиционной деятельности и обеспечивающая эффективную хозяйственную деятельность отдельных стратегических зон хозяйствования.

В современных условиях хозяйствования инвестиционная стратегия становится одним из определяющих факторов успешного и эффективного развития предприятия. Разработанная инвестиционная стратегия:

- обеспечивает механизм реализации долгосрочных общих и инвестиционных целей предстоящего экономического и социального развития предприятия;
- позволяет реально оценить инвестиционные возможности предприятия;
- позволяет максимально использовать инвестиционный потенциал и активно маневрировать инвестиционными ресурсами;
- обеспечивает возможность быстрой реализации новых перспективных инвестиционных возможностей, которые неизбежно возникают в процессе изменений факторов внешней рыночной инвестиционной среды;
- позволяет прогнозировать возможные варианты развития внешней инвестиционной среды и уменьшить влияние негативных факторов на деятельность предприятия;
- обеспечивает четкую взаимосвязь стратегического, тактического (текущего) и оперативного управления инвестиционной деятельностью предприятия;
- отражает преимущества предприятия в конкурентном окружении;
- определяет соответствующую политику инвестиционной деятельности в рамках реализации наиболее важных стратегических инвестиционных решений.

Внутри инвестиционной стратегии формируется значение основных критериальных оценок выбора реальных инвестиционных проектов и финансовых инструментов инвестирования. Разработанная инвестиционная стратегия является одной из базисных предпосылок стратегических изменений общей организационной структуры управления предприятием и его организационной культуры.

ТЕМА 6 ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

6.1 Инвестиционная политика как составная часть экономической политики государства.

6.2 Содержание, цели, инструменты и механизмы реализации государственной инвестиционной политики.

6.3 Формы и методы государственного регулирования инвестиционной деятельности.

6.4 Основные законодательные акты, регулирующие инвестиционную деятельность в Республике Беларусь.

6.5 Создание благоприятных условий для инвестиционной деятельности.

6.1 Инвестиционная политика как составная часть экономической политики государства

Инвестиционная политика – это составная часть экономической политики, проводимой государством и предприятиями в виде установления структуры

и масштабов инвестиций, направлений их использования, источников получения с учетом необходимости обновления основных средств и повышения их технического уровня.

Кроме того, инвестиционная политика государства - составная часть финансовой политики, которая выражает отношение государства к финансированию инвестиционной деятельности. Она, во-первых, определяет цели и направления инвестиций, во-вторых, формы государственного регулирования инвестиционной деятельности.

Основными целями инвестиционной политики государства являются мобилизация финансовых ресурсов, необходимых для инвестиционной деятельности, преодоление спада инвестиционной активности, повышение эффективности капитальных вложений.

Инвестиционная политика охватывает как финансирование государственных инвестиций, так и создание благоприятного инвестиционного климата для частных инвесторов и предприятий, осуществляющих капитальное строительство за счет собственных средств.

Основные направления инвестиционной политики состоят в следующем:

1. Определение приоритетов в финансировании инвестиционной деятельности. Сейчас приоритеты отдаются финансированию государственных целевых программ.

2. Приоритеты отдаются инвестициям на расширение и техническое перевооружение действующих предприятий. Иными словами, центр тяжести переносится с нового строительства на техническое перевооружение и реконструкцию предприятий.

3. Предоставление субсидий из бюджета жизненно важным отраслям народного хозяйства на осуществление инвестиционной деятельности.

4. Расширение прав предприятий-инвесторов в инвестировании средств, отчисляемых из прибыли предприятий и амортизационных отчислений.

5. Сокращение государственного бюджетного финансирования инвестиций и соответственно увеличение сферы негосударственного инвестирования.

6.2 Содержание, цели, инструменты и механизмы реализации государственной инвестиционной политики

Инвестиционная политика государства - это совокупность мер по регулированию и стимулированию инвестиционного процесса, вырабатываемых на основе формирования иерархии целей инвестиционной деятельности и механизма их достижения с целью обеспечения устойчивого социально-экономического развития.

Инвестиционная политика разрабатывается и реализуется путем взаимодействия государственных органов управления республиканского и регионального уровня, а также органов местного самоуправления. Кроме государственной инвестиционной политики различают отраслевую, региональную и инвестиционную политику отдельных субъектов хозяйствования.

Под региональной инвестиционной политикой понимается система мер, проводимых на уровне региона, способствующих мобилизации инвестиционных ресурсов и определению направлений их наиболее эффективного и рационального использования в интересах населения региона и отдельных инвесторов. Инвестиционная политика региона - это также комплекс систематически принимаемых органами власти и управления региона (области или района) решений относительно темпов, направлений, структуры, форм и методов развития инвестиционных процессов и инвестиционной деятельности в регионе в рамках общей стратегии регионального социально-экономического развития.

Инвестиционная политика в каждом регионе имеет свои особенности, которые обусловлены следующими факторами:

- экономической и социальной политикой, проводимой в регионе;
- величиной имеющегося производственного потенциала;
- географическим местонахождением;
- природно-климатическими условиями;
- привлекательностью региона для иностранных инвестиций и др.

Комплексную информацию для управления инвестиционной деятельностью в регионе, для разработки и своевременной корректировки региональной инвестиционной политики можно получить в результате исследования инвестиционного климата данного региона относительно других регионов РБ, изучения тенденций изменения отдельных составляющих инвестиционной привлекательности. Состояние инвестиционного климата в регионе является одновременно индикатором успешности проводимой там инвестиционной политики.

Основными задачами инвестиционной политики в регионе являются:

- создание инфраструктуры инвестиционного рынка;
- определение приоритетных направлений вложения инвестиций;
- создание условий для привлечения внебюджетных источников финансирования инвестиций;
- обеспечение интеграции регионального инвестиционного рынка с международным рынком инвестиционных ресурсов.

Важную роль в подъеме экономики и повышении эффективности производства играет отраслевая инвестиционная политика, разрабатываемая на уровне отдельных межотраслевых комплексов и отраслей экономики. Задачи отраслевой инвестиционной политики: выбор и инвестиционная поддержка приоритетных отраслей хозяйства, развитие которых обеспечивает экономическую и оборонную безопасность страны, экспорт готовой продукции, ускорение НТП и динамизм развития экономики страны на ближайшую и дальнюю перспективу.

С переходом на рыночные отношения существенно повышается роль инвестиционной политики на микроуровне. Под инвестиционной политикой коммерческой организации понимается комплекс мероприятий, обеспечивающих выгодное вложение собственных, заемных и других средств в инвестиции с целью обеспечения стабильной финансовой устойчивости работы предприятия в ближайшей и дальней перспективе.

6.3 Формы и методы государственного регулирования инвестиционной деятельности

Решающую роль в государственном регулировании инвестиционной сферы играет адекватное методическое, организационное и ресурсное обеспечение регулирующей деятельности государства. Меры государственного воздействия можно разделить на правовые, административные и экономические.

Правовое регулирование осуществляется в рамках хозяйственного законодательства через систему устанавливаемых им норм и правил.

Административное - основывается на силе государственной власти и предполагает применение мер запрета, разрешения и принуждения. Они не связаны с введением дополнительных материальных стимулов или санкций, в развитых странах используются в незначительных масштабах.

Экономические меры (средства) государственного регулирования инвестиционных процессов базируются на расходовании бюджетных инвестиционных ресурсов, манипулировании процентными, налоговыми ставками и т. п.

Для проведения в жизнь государственной инвестиционной политики используется широкий спектр прямых и косвенных методов регулирования.

Прямые методы позволяют государственным органам управления непосредственно воздействовать на инвестиционную сферу через расширение государственной собственности на материальные ресурсы и управление производственными предприятиями. К ним относятся следующие взаимосвязанные группы методов:

- прямое управление государственными инвестициями в рамках управления государственными предприятиями и организациями;
- разработка и реализация государственных инвестиционных программ;
- предоставление финансовой помощи в виде дотаций, субвенций, субсидий, бюджетных ссуд на развитие отдельных территорий, отраслей, производств;
- госзаказы и организация закупок продукции для государственных нужд;
- контроль за соблюдением государственных норм, стандартов, правил обязательной сертификации, проведение экспертизы инвестиционных проектов.

Косвенные методы предполагают опосредованное воздействие государства на инвестиционную сферу через применение мер налоговой, кредитно-денежной, амортизационной и таможенной политики.

Налоговая политика является одним из наиболее эффективных инструментов косвенного регулирования экономических (в том числе инвестиционных) процессов. Значение налогов выходит далеко за пределы обеспечения бюджета финансовыми ресурсами. Манипулируя налогами, государство оказывает существенное воздействие на процесс накопления капитала, стимулирует рост конкурентоспособности тех или иных отраслей, корректирует отраслевую, воспроизводственную структуру экономики, влияет на территориальное размещение производства. Для преодоления экономического спада государство посред-

ством налоговых льгот стимулирует инвестиционные процессы, способствует повышению инвестиционной активности.

В РБ кредитно-денежная политика реализуется через воздействие Национального банка РБ на резервы коммерческих банков, ставки банковских кредитов, т. е. через контроль за предложением денег. Понижение резервной нормы и учетной ставки способствует росту спроса на кредитные ресурсы для инвестирования. Несмотря на оперативность и гибкость этого метода, его воздействие на инвестиционные процессы в долгосрочной перспективе оказывается недостаточно эффективным (длительное применение политики дорогих денег для борьбы с инфляцией негативно сказывается на инвестиционной активности, стимулирование же инвестиций за счет низкой процентной ставки также не беспредельно).

Амортизационная политика государства стимулирует инвестиционную активность, расширяя возможности предприятий по самофинансированию инвестиций за счет повышения норм амортизации и увеличения амортизационных отчислений, а также контроля за целевым использованием последних.

Таможенная политика как часть внешнеэкономической политики государства создает условия для интеграции внутреннего (национального) рынка в мировое экономическое пространство, для привлечения в страну иностранного капитала, воздействует на экономическую деятельность совместных предприятий.

Инвестиционная политика государства тесно взаимосвязана со структурной и научно-технической политикой. Эти направления государственного регулирования экономики имеют одну общую цель - экономический рост, используют практически одни и те же инструменты регулирования. Результативность структурных преобразований зависит от степени их согласованности с общей линией реформирования экономики, от эффективности регулирования и стимулирования инвестиционно- инновационной деятельности. Любая долгосрочная инвестиционная деятельность является, по существу, инновационной.

С другой стороны, структурные изменения и научно-технические «прорывы» в экономике невозможны без накопления и приращения капитала, обеспечиваемого инвестициями. Единая государственная научно-техническая политика является составной частью структурной и инвестиционной политики, предполагая выбор приоритетных направлений развития науки и техники и их комплексную поддержку.

Инвестиционная политика всех уровней формируется в соответствии со следующими принципами: целенаправленность, обоснованность, целостность, приоритетность, ресурсная сбалансированность, вертикальная и горизонтальная сбалансированность интересов, гибкость, последовательность, правовое постоянство, результативность.

Разработанная и принятая инвестиционная политика не может быть осуществлена без четкого механизма ее реализации, который включает:

1. Разработку концепции инвестиционной политики, выбор стратегических ориентиров и приоритетов развития инвестиционной сферы, а также инструментов регулирования.

2. Создание необходимой нормативно-правовой базы для функционирования инвестиционного рынка.

3. Определение полномочий и порядка взаимодействия федеральных, региональных и местных органов управления в сфере регулирования инвестиций.

4. Формирование инфраструктуры инвестиционного рынка.

5. Осуществление контроля реализации инвестиционной политики.

Инвестиционная политика государства или региона формируется на основе прогнозирования, позволяющего выработать на базе совокупности долгосрочных, среднесрочных и текущих прогнозов ее концепцию, и программирования, способствующего вычленению наиболее общественно значимых проблем в экономике. Прогнозирование и целевое программирование на макроуровне сопоставимы с внутрифирменным стратегическим планированием. Подобно тому как стратегическое планирование определяет цели фирмы и пути их достижения, прогнозирование и программно-целевой метод применяются для обоснования приоритетов развития инвестиционной сферы страны или региона, формулирования стратегии регулирования инвестиционных процессов и разработки механизма реализации этой стратегии. Инвестиционная политика должна быть направлена на достижение конкретных, непротиворечивых, количественно и качественно измеримых реальных целей и опираться на анализ внешней и внутренней среды хозяйствования. Внешней средой по отношению к инвестиционной сфере выступают политическая и макроэкономическая ситуация в стране, республиканское законодательство, международная обстановка, технический прогресс и т. д. Состояние внутренней среды инвестирования наиболее полно характеризуется инвестиционной привлекательностью региона, отрасли, фирмы.

Не менее важную роль в реализации инвестиционной политики играют ее организационно-правовой и мотивационный механизмы. Первый проявляется посредством создания необходимой нормативной базы (правил и процедур поведения субъектов инвестиционной деятельности), а также путем формирования управляющей системы (регламентация взаимодействия и полномочий республиканских, региональных и местных органов управления общей и специальной компетенции в области регулирования инвестиций, создания вспомогательных структур управления инвестиционной деятельностью).

Таким образом, государственная инвестиционная политика - это сложная и целостная система отношений, в том числе выражаемых через стратегические цели, задачи и тактические приемы их достижения и решения, в которой государство является субъектом стимулирования объемов, интенсивности и структуры вложений независимо от их источников. Сочетание стратегических целей инвестиционной политики с методами, способами их достижения и предопределяет комплексность регулирования инвестиционной сферы.

6.4 Основные законодательные акты, регулирующие инвестиционную деятельность в Республике Беларусь

В настоящее время Республика Беларусь предлагает инвесторам благоприятные правовые условия для ведения бизнеса.

На международном уровне:

- международное право;
- подписано более 60 двусторонних соглашений об избежании двойного налогообложения;
- порядка 60 двусторонних соглашений о содействии в осуществлении (поощрении) и взаимной защите инвестиций;
- Сеульская конвенция об учреждении Многостороннего агентства по гарантиям инвестиций (Конвенция MIGA);
- Конвенция по урегулированию инвестиционных споров между государствами и физическими и юридическими лицами других государств (ICSID);
- другие международные договоры.

Национальное законодательство:

Конституция Республики Беларусь (основной Закон Республики Беларусь).
Законом Республики Беларусь «Об инвестициях» (принят в 2013 году), иностранным инвесторам закреплен не менее благоприятный режим, чем соответствующий режим для юридических и физических лиц Республики Беларусь, а также равные условия хозяйствования.

На территории Республики Беларусь инвестиции осуществляются следующими способами:

1. созданием коммерческой организации;
2. приобретением, созданием, в том числе путем строительства, объектов недвижимого имущества (за исключением случаев приобретения или строительства жилых домов, жилых помещений);
3. приобретением прав на объекты интеллектуальной собственности;
4. приобретением акций, долей в уставном фонде, паев в имуществе коммерческой организации, включая случаи увеличения уставного фонда коммерческой организации;
5. на основе концессии;
6. иными способами, кроме запрещенных законодательными актами Республики Беларусь.

Закон Республики Беларусь «Об инвестициях» гарантирует инвесторам:

- беспрепятственный перевод за пределы Республики Беларусь прибыли (доходов) и иных правомерно полученных денежных средств, связанных с осуществлением инвестиций на территории Республики Беларусь, а также платежей, производимых в пользу иностранного инвестора и связанных с осуществлением инвестиций, после уплаты установленных законодательством Республики Беларусь налогов, сборов (пошлин) и иных обязательных платежей в республиканский и местные бюджеты, государственные внебюджетные фонды;
- право на реализацию своих имущественных и неимущественных прав в соответствии с законодательством Республики Беларусь;
- исключительные права на объекты интеллектуальной собственности;

- право на предоставление им земельных участков в пользование, аренду, собственность в соответствии с законодательством Республики Беларусь об охране и использовании земель;

- право создавать на территории Республики Беларусь коммерческие организации с любым объемом инвестиций, в любых организационно-правовых формах, предусмотренных законодательством Республики Беларусь, с учетом ограничений, установленных статьей 6 Закона Республики Беларусь «Об инвестициях»;

- право на льготы и преференции при осуществлении инвестиций в приоритетные виды деятельности, и в иных случаях установленных законодательными актами Республики Беларусь и (или) международно-правовыми актами, обязательными для Республики Беларусь;

- право на привлечение в Республику Беларусь иностранных граждан и лиц без гражданства для осуществления трудовой деятельности;

- право на заключение договора (договоров) с Республикой Беларусь;

- защиту имущества от национализации и реквизиции;

- беспрепятственный перевод за пределы Республики Беларусь компенсаций для иностранных инвесторов;

- право на досудебное разрешение споров.

В Беларуси активно реализуется политика предоставления льготных условий для инвестирования, особенно в свободных экономических зонах, малых и средних городах, сельской местности, парке высоких технологий.

Дополнительные гарантии и преференции инвесторам предоставлены при реализации инвестиционных проектов в свободных экономических зонах, в ПВТ, в специальном туристско-рекреационном парке «Августовский канал», Индустриальном парке, в средних, малых городских поселениях, сельской местности, а также малому и среднему бизнесу .

Основные документы, в которых перечислены вышеизложенные нормы:

Налоговый кодекс Республики Беларусь,

Инвестиционный Кодекс Республики Беларусь

Декрет Президента Республики Беларусь от 22.09.2005 № 12 (ред. от 02.12.2013) «О Парке высоких технологий»,

Указ Президента Республики Беларусь от 26.05.2011 № 220 «О создании специального туристско-рекреационного парка «Августовский канал»,

Указ Президента Республики Беларусь от 05.06.2012 № 253 (ред. от 30.06.2014) «О создании Китайско-Белорусского индустриального парка «Индустриальный парк «Великий камень»,

Декрет Президента Республики Беларусь от 07.05.2012 № 6 (ред. от 11.09.2013) «О стимулировании предпринимательской деятельности на территории средних, малых городских поселений, сельской местности».

С 2009 г. успешно действует созданный институт «инвестиционных договоров с Республикой Беларусь».

Основные документы, в которых перечислены вышеизложенные нормы:

Декрет Президента Республики Беларусь от 6 августа 2009 г. № 10 «О создании дополнительных условий для осуществления инвестиционной деятельности в Республике Беларусь» (в ред. Декретов Президента Республики Беларусь от 13.09.2010 № 7, от 06.06.2011 № 4, от 31.01.2013 № 3).

Инвестиционный договор представляет собой одну из возможных форм государственно-частного партнерства. При заключении такого договора инвестор получает дополнительные гарантии и преференции, в том числе закреплена возможность получения индивидуальных преференций.

В целях его реализации приняты Положение о порядке заключения, изменения, прекращения инвестиционных договоров с Республикой Беларусь, Положение о порядке ведения Государственного реестра инвестиционных договоров с Республикой Беларусь, Положение о порядке согласования перечня товаров (работ, услуг), имущественных прав, приобретенных (ввезенных на территорию Республики Беларусь) и использованных для проектирования, строительства (реконструкции), оснащения объектов, предусмотренных в инвестиционном проекте, реализуемом в соответствии с инвестиционным договором с Республикой Беларусь, Положение о порядке подтверждения условий для применения освобождения от ввозных таможенных пошлин и (или) налога на добавленную стоимость в отношении ввозимых (ввезенных) технологического оборудования, комплектующих и запасных частей к нему и (или) сырья и материалов.

В целях выполнения задач прошлых лет, а также достижения целей новой пятилетки, изменены и сделаны более привлекательными для инвесторов налоговые условия в сферах производства инновационной, высокотехнологичной продукции, реализации легковых автомобилей и автокомпонентов собственного производства, в придорожном сервисе, кинематографе, туризме и др.

В целях увеличения притока иностранных инвестиций и, в первую очередь прямых, в которых заинтересована республика, создан и действует институт «инвестиционных агентов» (Указ Президента Республики Беларусь от 6 августа 2009г. № 413). Это физические или юридические лица, которые располагают необходимыми практическими навыками и опытом в реализации инвестиционных проектов и которые окажут содействие республике в поиске потенциальных инвесторов.

В целях реализации Указа № 413 действует Положение о порядке предоставления физическим и юридическим лицам полномочий на представление интересов Республики Беларусь по вопросам привлечения инвестиций в Республику Беларусь, утвержденное постановлением Совета Министров Республики Беларусь от 06.11.2009 № 1448 (ред. от 27.09.2012)

В стране действует Консультативный совет по иностранным инвестициям при Совете Министров Республики Беларусь (далее - Совет), состоящий из представителей иностранных компаний, госорганов, представителей науки, в рамках работы которого налажен прямой диалог Правительства и инвесторов.

Действующие при Совете постоянные рабочие группы занимаются вопросами совершенствования инвестиционного законодательства, налоговых и таможенных условий работы на белорусском рынке и иными вопросами.

В целях защиты прав и законных интересов инвесторов с участием рабочей группы по совершенствованию инвестиционного законодательства в 2012 году разработано и принято Положение о досудебном урегулировании споров (разногласий), связанных с осуществлением инвестиций, в соответствии с которым инвесторы, с которым заключен инвестиционный договор, для защиты своих прав, до обращения в суд имеют право обратиться в государственный орган для урегулирования споров (разногласий), связанных с осуществлением инвестиций.

6.5 Создание благоприятных условий для инвестиционной деятельности

Основные преференциальные правовые режимы инвестирования:

- инвестиционный договор;
- свободные экономические зоны (СЭЗ).

Налоговые льготы для предприятий, вкладывающих инвестиции и заключившие инвестиционный договор с Республикой Беларусь

Декрет Президента Республики Беларусь от 06.08.2009 N 10 (ред. от 12.11.2015) "О создании дополнительных условий для инвестиционной деятельности в Республике Беларусь").

Под Инвестором понимается «инвестор и (или) организация, в установленном порядке созданная в Республике Беларусь этим инвестором либо с его участием».

Механизм Инвестиционных договоров позволяет минимизировать затраты инвесторов на первоначальном этапе реализации проектов, создать комфортные условия работы вне зависимости от территории, на которой осуществляется проект, позволяет инвестору установить дополнительные гарантии защиты своего капитала и одновременно получить льготные условия и преференции для реализации инвестиционного проекта.

Предусмотрено два уровня заключения инвестиционного договора:

1. Если таким инвестиционным договором не предусматривается предоставление Инвестору, дополнительных льгот и преференций, кроме законодательно установленных:

- инвестиционный договор заключается на основании решения республиканского органа государственного управления, иной государственной организации, подчиненной Правительству Республики Беларусь, Управления делами Президента Республики Беларусь,

- инвестиционный договор заключается на основании решения областного (Минского городского) исполнительного комитета.

2. Инвестиционный договор заключается на основании решения Совета Министров Республики Беларусь по согласованию с Президентом Республики Беларусь, если данным инвестиционным договором предусматривается предоставление Инвестору, льгот и преференций, не установленных законодательными актами, настоящим Декретом и иными решениями Президента Республики Беларусь.

Для заключения инвестиционных договоров:

Первого уровня **не требуются** бизнес-план инвестиционного проекта, реализуемого в рамках инвестиционного договора (далее - инвестиционный проект), и проведение государственной комплексной экспертизы инвестиционного проекта;

Второго уровня **требуются** бизнес-план инвестиционного проекта и проведение государственной комплексной экспертизы инвестиционного проекта.

В инвестиционном договоре в качестве обязательных условий должны быть определены: объект, объем и сроки вложения инвестиций, а также сроки реализации инвестиционного проекта и действия инвестиционного договора;

Преференции:

Инвестор после заключения инвестиционного договора при реализации инвестиционного проекта **имеют право на:**

- строительство объектов, предусмотренных инвестиционным проектом, параллельно с разработкой, экспертизой и утверждением в установленном порядке необходимой проектной документации на каждый из этапов строительства с одновременным проектированием последующих этапов данного строительства. (Это существенная преференция, потому что сроки разработки проектной документации по существующей практике составляют от полугода и выше);

- предоставление в аренду земельного участка требуемого размера без проведения аукциона на право заключения договора аренды земельного участка в намечаемом месте его размещения для строительства объектов, предусмотренных инвестиционным проектом (далее - земельный участок), с оформлением необходимых документов по отводу земельного участка одновременно с выполнением работ по строительству. При этом инвестор до государственной регистрации в установленном порядке создания объектов, предусмотренных инвестиционным проектом, и возникновения прав на них не вправе осуществлять с данными объектами и (или) с предоставленным земельным участком сделки, влекущие переход прав (предусматривающие возможность перехода прав) к иным лицам; (это важно потому, что при аукционе обычно выше стоимость, чем при кадастровой оценке стоимости земельного участка, и нет угрозы, что участок уйдет другому претенденту);

- строительство объектов, предусмотренных инвестиционным проектом, с правом удаления объектов растительного мира без осуществления компенсационных выплат стоимости удаляемых объектов растительного мира. Получаемая при этом древесина реализуется в установленном законодательством порядке;

- вычет в полном объеме сумм налога на добавленную стоимость, уплаченных при приобретении или ввозе на территорию Республики Беларусь товаров, имущественных прав, работ и услуг, использованных для проектирования, строительства (реконструкции), оснащения объектов, предусмотренных инвестиционным проектом,

- определение без проведения подрядных торгов генеральной проектной организации, генеральной подрядной организации, субподрядных проектных, строительных и иных организаций для строительства объектов, предусмотрен-

ных инвестиционным проектом, а также их ремонта, реконструкции, реставрации и благоустройства.

Освобождаются от:

- внесения платы за право заключения договора аренды земельного участка, перечисляемой в республиканский или местный бюджет или фонд развития соответствующей свободной экономической зоны;

- земельного налога или арендной платы за земельные участки, находящиеся в государственной собственности, предоставленные для строительства объектов, предусмотренных инвестиционным проектом, на период проектирования и строительства таких объектов по 31 декабря года, следующего за годом, в котором завершено строительство указанных объектов;

- возмещения потерь сельскохозяйственного и (или) лесохозяйственного производства, вызванных изъятием земельного участка;

- отчислений в инновационные фонды на срок действия инвестиционного договора;

- ввозных таможенных пошлин (с учетом международных обязательств Республики Беларусь) и налога на добавленную стоимость, взимаемых таможенными органами, при ввозе на территорию Республики Беларусь технологического оборудования (комплектующих и запасных частей к нему) для использования его на территории Республики Беларусь в рамках реализации инвестиционного проекта.

- в случае нецелевого использования товаров, ввезенных с предоставлением указанных льгот, таможенные пошлины и налог на добавленную стоимость взыскиваются в соответствии с законодательством;

- уплаты государственной пошлины за выдачу разрешений на привлечение в Республику Беларусь иностранной рабочей силы, специальных разрешений на право занятия трудовой деятельностью в Республике Беларусь, а иностранные граждане и лица без гражданства, привлекаемые инвестором и (или) организацией, в установленном порядке созданной в Республике Беларусь этим инвестором либо с его участием, для реализации инвестиционного проекта,

- за выдачу разрешений на временное проживание в Республике Беларусь;

- налога на добавленную стоимость и налога на прибыль, обязанность по уплате которых возникает в связи с безвозмездной передачей капитальных строений (зданий, сооружений), изолированных помещений, объектов незавершенного капитального строительства и иных объектов основных средств, передаваемых в установленном законодательством порядке для реализации инвестиционного проекта в собственность Инвестора.

Свободные экономические зоны (СЭЗы)

На территории Республики Беларусь создано шесть свободных экономических зон: “Брест” (1996), “Витебск” (1999), “Гомель-Ратон” (1998), “Гродноинвест” (2002), “Минск” (1998) и “Могилев” (2002).

В настоящее время в республике работает более 280 резидентов свободных экономических зон, на которых занято свыше 61 тыс. человек. Ими реализуются проекты с привлечением инвестиций на сумму свыше 360 млн. долл. США из более чем тридцати стран мира.

Свободные экономические зоны, как одна из эффективных моделей территориально-хозяйственного управления призваны обеспечить ускоренное развитие отдельных регионов за счет привлечения иностранных инвестиций и прогрессивных технологий

Основные преференции в СЭЗ:

- ограниченный перечень налогов, уплачиваемых резидентами СЭЗ;
- освобождение от уплаты налога на прибыль в течение 5 лет с даты объявления прибыли, а после истечения указанного срока – налог на прибыль уплачивается по ставке, уменьшенной на 50 процентов. При этом уменьшенная ставка не может быть больше 12 процентов;
- уменьшение суммы, подлежащей к уплате по налогу на добавленную стоимость, на 50 процентов. Это не относится к налогу на добавленную стоимость, уплачиваемого по льготным ставкам 10 (9,09)% и 0%;
- освобождение от уплаты таможенных пошлин и налогов при ввозе оборудования и товаров для нужд собственного производства. При этом произведенные товары вывозят без применения мер экономической политики;
- льготные условия предоставления земельных участков для реализации инвестиционных проектов и определения арендной платы по ним;
- свободное распоряжение валютной выручкой.

Регистрация субъектов хозяйствования в качестве резидентов СЭЗ осуществляется администрацией СЭЗ, при условии соответствия объема инвестиций в реализацию инвестиционного проекта сумме, эквивалентной не менее 1 млн. евро.

Китайско-Белорусский индустриальный парк

Создано специальное правовое поле для функционирования парка с использованием стимулов экономического и административного характера для привлечения инвесторов с мировыми брендами, создания высокотехнологичных и конкурентоспособных производств (Указ Президента Республики Беларусь от 5 июня 2012 г. № 253).

Парк – это особая экономическая зона в Минской области, обладающая специальным правовым режимом предоставления налоговых льгот на систематической основе сроком на 50 лет, созданная для привлечения отечественных и иностранных инвестиций для организации и развития высокотехнологичных и конкурентоспособных производств в сферах электроники, тонкой химии, биотехнологий, машиностроения и новых материалов.

В качестве резидентов парка могут быть зарегистрированы юридические лица, созданные в Республике Беларусь, с местом нахождения на территории парка либо создаваемые (реорганизуемые) непосредственно в парке, включая коммерческие организации с иностранными инвестициями (далее – юридические лица), и реализующие (планирующие реализовать) на территории парка инвестиционные проекты, отвечающие одновременно следующим условиям:

- инвестиционным проектом предусматривается осуществление юридическим лицом хозяйственной деятельности на территории парка в соответствии с основными направлениями деятельности парка, которыми являются создание и

развитие производств в сферах электроники, тонкой химии, биотехнологий, машиностроения и новых материалов;

- заявленный объем инвестиций в реализацию инвестиционного проекта составляет сумму, эквивалентную не менее 5 млн. долларов США.

Налоговые льготы резидентов Парка:

1. В течение 10 лет со дня их регистрации в качестве резидентов Парка они освобождаются от:

– налога на прибыль в отношении прибыли, полученной от реализации товаров (работ, услуг) собственного производства, произведенных ими на территории Парка;

– налога на недвижимость по зданиям и сооружениям (в том числе сверхнормативного незавершенного строительства), машино-местам, расположенным на территории Парка, независимо от направления их использования;

– земельного налога за земельные участки на территории Парка.

2. По истечении 10 календарных лет, следующих за годом их регистрации в качестве резидента, в течение следующих 10 календарных лет уплачивают налог на прибыль, земельный налог, налог на недвижимость по ставкам, уменьшенным на 50 процентов.

3. В течение 5 календарных лет, начиная с первого года, в котором возникла валовая прибыль резидента Парка, они освобождаются от налога на прибыль и налога на доходы иностранных организаций, не осуществляющих деятельность через постоянное представительство, по дивидендам и приравненным к ним доходам, начисленными резидентами Парка их учредителям (участникам, акционерам, собственникам).

4. До 1 января 2027 г. ставка налога на доходы иностранных организаций, не осуществляющих деятельность в Республике Беларусь через постоянное представительство, по роялти, начисленным резидентами Парка иностранным организациям, не осуществляющим деятельность в Республике Беларусь через постоянное представительство, в виде вознаграждения за информацию относительно промышленного, коммерческого или научного опыта (в том числе ноу-хау), платы за лицензию, патент, чертеж, полезную модель, схему, формулу, промышленный образец или процесс, составляет 5 процентов.

5. До 2027г. доходы физических лиц от резидентов Парка по трудовым договорам облагаются подоходным налогом по ставке 9 процентов.

6. Резиденты Парка освобождены от НДС и налога на прибыль, обязанность по уплате которых возникает в связи с безвозмездной передачей капитальных строений (зданий, сооружений), изолированных помещений, объектов незавершенного капитального строительства и иных объектов основных средств, расположенных на территории Парка и передаваемых для строительства (реконструкции) зданий и сооружений в их собственность.

Иные льготы и преференции резидентов Парка:

1. Резиденты Парка освобождены от:

– уплаты государственной пошлины за выдачу, продление срока действия разрешений на привлечение в Республику Беларусь иностранной рабочей силы, специальных разрешений на право занятия трудовой деятельностью в Респуб-

лике Беларусь иностранным гражданам и лицам без гражданства, привлекаемым для строительства объектов парка, а также реализации инвестиционных проектов в границах этого парка;

– возмещения потерь сельскохозяйственного и (или) лесохозяйственного производства, причиненных изъятием или временным занятием сельскохозяйственных земель и земель лесного фонда, расположенных в границах Парка;

– от обязательной продажи выручки в иностранной валюте на внутреннем валютном рынке Республики Беларусь до 1 января 2027 г;

2. Иностранные граждане и лица без гражданства освобождаются от уплаты государственной пошлины за выдачу разрешений на временное проживание в Республике Беларусь.

3. Обязательные страховые взносы не начисляются на часть дохода работников (за исключением иностранных работников) резидента Парка, превышающую однократный размер средней заработной платы работников в республике за месяц.

4. Резиденты Парка, а также их работники из числа иностранных граждан, временно проживающих (пребывающих) на территории Республики Беларусь и привлеченных для реализации инвестиционных проектов на территории данного Парка, освобождаются от уплаты обязательных страховых взносов с выплат, начисленных в их пользу.

5. Резиденты Парка имеют право на вычет в полном объеме сумм налога на добавленную стоимость, уплаченных при приобретении (ввозе на территорию Республики Беларусь) товаров (работ, услуг), имущественных прав, использованных для проектирования, строительства и оснащения зданий и сооружений, располагаемых на территории Парка, но не позднее 31 декабря года, следующего за годом ввода в эксплуатацию таких зданий и сооружений.

6. Резиденты Парка освобождены от уплаты таможенных пошлин и НДС при ввозе товаров на таможенную территорию Республики Беларусь для использования в границах Парка в целях реализации инвестиционных проектов.

7. При установлении новых налогов, сборов (пошлин) обязанность их уплаты резидентами Парка по деятельности на его территории не возникает.

8. Иностранным инвесторам, а также участникам строительства - нерезидентам Республики Беларусь гарантируется после уплаты ими налогов и других обязательных платежей беспрепятственный перевод за пределы Республики Беларусь прибыли (дохода), полученной на территории Республики Беларусь в результате осуществления инвестиционной деятельности в Парке.

С 15 мая 2016 г. вступила в силу новая редакция Декрета № 10 "О создании дополнительных условий для инвестиционной деятельности в Республике Беларусь". Новая редакция документа, утвержденная Декретом Президента Республики Беларусь от 12.11.2015 № 8, предусматривает новшества, которые ранее не были определены инвестиционным законодательством.

Так, инвестиционные договоры будут заключаться только в отношении приоритетных секторов экономики, определенных Правительством Республики Беларусь.

Предусмотрено изменение порядка предоставления земельных участков для реализации инвестиционных проектов. В частности, земельный участок будет предоставляться без аукциона только из перечня земельных участков, предназначенных для последующего предоставления инвесторам и (или) организациям для строительства объектов, предусмотренных заключенными инвестиционными договорами.

Предусмотрена процедура конкурсного отбора инвестора при наличии двух и более инвесторов, претендующих на реализацию инвестиционного проекта на одном и том же земельном участке. Это позволит обеспечить оптимальное и максимально эффективное использование земельных ресурсов.

Декретом предусмотрено предоставление ряда льгот и преференций для подрядчика и (или) разработчика проектной документации, определенных инвестором и (или) организацией. В частности, подрядчик и (или) разработчик проектной документации освобождаются от уплаты государственной пошлины за выдачу (продление срока действия) разрешений на привлечение в Республику Беларусь иностранной рабочей силы, специальных разрешений на право занятия трудовой деятельностью в Республике Беларусь, а иностранные граждане и лица без гражданства, привлекаемые для реализации инвестиционного проекта, освобождаются от уплаты государственной пошлины за выдачу (продление срока действия) разрешений на временное проживание в Республике Беларусь.

Особое внимание в Декрете уделено вопросам возмещения инвестором и (или) организацией льгот и (или) преференций в случае неисполнения, ненадлежащего исполнения условий инвестиционного договора, возможности освобождения, рассрочки (отсрочки) уплаты неустойки (штрафа, пени) за нарушение инвестором и (или) организацией условий инвестиционного договора.

Кроме того, к инвестору и (или) организации не могут быть предъявлены требования о возмещении суммы льгот и (или) преференций и об уплате неустойки (штрафа, пени) в случае нарушения ими сроков и иных условий реализации инвестиционного проекта в связи с незаконными действиями (бездействием) должностных лиц государственного органа или исполкома, заключивших инвестиционный договор, и (или) иного государственного органа (организации) при отсутствии вины инвестора и (или) организации.

ТЕМА 7 ХАРАКТЕРИСТИКА ИНВЕСТИЦИОННОГО РЫНКА И ПРИНЦИПЫ ЕГО ИЗУЧЕНИЯ

- 7.1 Понятие и основные виды инвестиционных рынков.
- 7.2 Субъекты инвестиционной деятельности.
- 7.3 Типы инвесторов и их характеристика.
- 7.4 Виды объектов инвестиционного рынка.
- 7.5 Методы прогнозирования конъюнктуры инвестиционного рынка.

7.1 Понятие и основные виды инвестиционных рынков

Инвестиционная деятельность неразрывно связана с функционированием инвестиционного рынка, его развитием и состоянием его конъюнктуры. Инвестиционный рынок охватывает систему экономических отношений, свободной конкуренции и партнёрства между всеми субъектами инвестиционной деятельности.

В зарубежной практике инвестиционный рынок отождествляется, как правило, с рынком ценных бумаг (фондовым рынком), которые выступают основным инструментом инвестиционного вложения капитала как индивидуальными, так и институциональными инвесторами. В нашей стране преимущественным направлением инвестиционной деятельности предприятия является реальное инвестирование в форме капитальных вложений; соответственно инвестиционный рынок в отечественной практике рассматривается обычно как рынок инвестиционных (капитальных) товаров. Оба этих подхода к понятию инвестиционного рынка являются чрезмерно узкими, так как не охватывают всего многообразия объектов инвестирования. Поэтому **инвестиционный рынок** представляет собой рынок, на котором объектами купли-продажи выступают разнообразные инвестиционные товары и инструменты, а также инвестиционные услуги, обеспечивающие процесс инвестирования.

Инвестиционный рынок является чрезвычайно сложной системой, в которой обращаются разнообразные товары и инструменты, обеспечивающие инвестиционный спрос всех видов инвесторов. Данный рынок обслуживается специальными инвестиционными институтами и располагает довольно разветвлённой и разнообразной инвестиционной инфраструктурой.

Функции инвестиционного рынка. В экономической системе страны, функционирующей на рыночных принципах, инвестиционный рынок играет большую роль, которая определяется следующими основными функциями:

1. Активная мобилизация временно свободного капитала из разнообразных источников;
2. Эффективное распределение аккумулированного свободного капитала между многочисленными конечными его потребителями;
3. Определение наиболее эффективных направлений использования капитала в инвестиционной сфере;
4. Формирование рыночных цен на отдельные инвестиционные товары, инструменты и услуги, наиболее объективно отражающих складывающееся соотношение между их предложением и спросом;
5. Осуществление квалифицированного посредничества между продавцом и покупателем инвестиционных товаров и инструментов;
6. Формирование условий для минимизации инвестиционного и коммерческого риска;
7. Ускорение оборота капитала, способствующее активизации экономических процессов.

Структура инвестиционного рынка. Понятие «инвестиционный рынок» является в определённой мере обобщённым и в реальной практике оно характеризует обширную систему отдельных видов инвестиционных рынков с разнообразными сегментами каждого из этих видов. Современная систематизация

инвестиционных рынков выделяет различные их виды в соответствии со следующими основными признаками:

- Рынок объектов реального инвестирования (по объёму операций является на современном этапе развития главным в системе инвестиционного рынка нашей страны);

- Рынок инструментов финансового инвестирования (по темпам своего развития этот рынок является наиболее динамичным, хотя в настоящее время объём инвестиционных операций на нём относительно небольшой).

По организационным формам функционирования:

- *организованный (биржевой) рынок*, представленный системой товарных, фондовых и валютных бирж. Организованный инвестиционный рынок обладает определёнными преимуществами, так как на нём обеспечивается высокая концентрация спроса и предложения в одном месте; устанавливается наиболее объективная система цен на отдельные капитальные товары, финансовые инструменты и инвестиционные услуги; проводится проверка финансовой состоятельности эмитентов основных видов ценных бумаг, допускаемых к торгам; процедура торгов носит открытый характер; гарантируется исполнение заключённых сделок. В то же время биржевой рынок имеет и отдельные слабые стороны, а именно: круг реализуемых на нём инвестиционных товаров и финансовых инструментов носит ограниченный характер; этот рынок более строго регулируется государством, что снижает его гибкость; выполнение всех нормативно-правовых актов по его функционированию увеличивает затраты на осуществление инвестиционных операций; крупномасштабные сделки, совершаемые отдельными торговцами на бирже, практически невозможно сохранить в тайне.

- *Неорганизованный (внебиржевой или «уличный») рынок*, на котором осуществляется покупка-продажа инвестиционных товаров, финансовых инструментов и услуг, сделки по которым не регистрируются на бирже. Данный рынок характеризуется более высоким уровнем инвестиционного риска (так как многие из обращающихся на нём финансовых активов и услуг не проходили процедуру проверки на биржах или были ими отклонены в процессе листинга), более низким уровнем юридической защищённости покупателей, меньшим уровнем их текущей информированности и т.п. Вместе с тем, этот рынок обеспечивает обращение более широкой номенклатуры инвестиционных товаров, услуг и финансовых инструментов; удовлетворяет потребность отдельных инвесторов в инвестиционных объектах и финансовых инструментах с высоким уровнем риска, а соответственно приносящих более высокий доход; в большей мере обеспечивает тайну осуществления отдельных сделок. В режиме неорганизованного инвестиционного рынка осуществляется большая часть операций с реальными инвестиционными товарами, ценными бумагами и основной объём услуг в сфере реального инвестирования.

По региональному признаку:

- *местный инвестиционный рынок*, представленный в основном операциями местных продавцов реальных инвестиционных товаров, неорганизованных

торговцев ценными бумагами с их контрагентами, а также сделками в сфере услуг по реальному инвестированию;

- *региональный инвестиционный рынок*, функционирующий в масштабах области (республики) и наряду с местными неорганизованными рынками включающий систему региональных товарных, фондовых и валютных бирж;

- *национальный инвестиционный рынок*, включающий всю систему инвестиционных рынков страны, всех их видов и организационных форм;

- *мировой инвестиционный рынок*, являющийся составной частью мировой рыночной системы, в которой интегрированы национальные инвестиционные рынки стран с открытой экономикой. Увеличение объёма операций на мировом финансовом рынке процесс его глобализации, обеспечивающей расширение доступа продавцов и покупателей инвестиционных товаров, инструментов и услуг к операциям на рынках других стран.

По срочности реализации сделок, заключённых на инвестиционном рынке:

- рынок с немедленной реализацией условий сделок (рынок «спот» или «кэш»), на котором заключённые сделки осуществляются в строго обусловленный короткий период времени;

- рынок с реализацией условий сделок в будущем периоде (рынок «сделок на срок» - фьючерсный, опционный и т.п.), на котором предметом обращения являются, как правило, фондовые, валютные и товарные деривативы (производные ценные бумаги).

Разделение и организационное оформление этих видов инвестиционных рынков в странах с развитой рыночной экономикой произошло сравнительно недавно, а в России в силу небольшого объёма операций с деривативами данные рынки пока ещё организационно не разграничены.

По периоду обращения финансовых инструментов инвестирования:

- рынок денег, на котором обращаются рыночные финансовые инструменты и финансовые услуги всех видов инвестиционных рынков со сроком обращения до одного года. Функционирование этого краткосрочного сектора инвестиционных рынков позволяет предприятиям решать проблемы как восполнения недостатка денежных активов для обеспечения текущей платёжеспособности, так и эффективного использования их временного свободного остатка. Финансовые активы, обращающиеся на рынке денег, являются наиболее ликвидными; им присущ наименьший уровень инвестиционного риска, а система формирования цен на них является относительно простой. Эти свойства обеспечивают более простой и эффективный процесс формирования и управления портфелем краткосрочных финансовых инструментов;

- рынок капитала, на котором продаются-покупаются рыночные финансовые инструменты и услуги со сроком обращения более одного года. Функционирование данного рынка позволяет предприятиям решать проблемы как формирования инвестиционных ресурсов для реализации реальных инвестиционных проектов, так и эффективного финансового инвестирования (осуществления долгосрочных финансовых вложений). Финансовые активы, обращающиеся на рынке капитала, как правило, менее ликвидны; им присущ наибольший уро-

вень инвестиционного риска и соответственно более высокий уровень доходности.

Следует отметить, что это традиционное деление инвестиционных рынков на рынок денег и капитала в современных условиях функционирования этих рынков носит несколько условный характер, так как современные рыночные инвестиционные технологии и условия эмитирования многих финансовых инструментов предусматривают относительно простой и быстрый способ трансформации краткосрочных финансовых активов в долгосрочные и наоборот.

Более того, отдельные виды инвестиционных рынков по видам обращающихся инструментов и периоду обращения тесно взаимосвязаны и функционируют в одном рыночном пространстве. Так, все виды рынков, обслуживающих обращение различных фондовых и денежных инструментов инвестирования, являются одновременно составной частью как рынка денег, так и рынка капиталов.

По условиям обращения финансовых инструментов:

- первичный рынок, на котором осуществляется первичное размещение эмиссии ценных бумаг. Это размещение обычно организует андеррайтер (инвестиционный дилер), который самостоятельно или с группой других андеррайтеров покупает весь или основной объём эмитированных акций, облигаций и т.п. с целью последующей их продажи инвесторам более мелкими партиями;

- вторичный рынок, где постоянно обращаются ценные бумаги, ранее проданные на первичном рынке. Вторичный фондовый рынок охватывает преимущественную часть биржевого и внебиржевого оборота ценных бумаг. Без развитого фондового рынка, обеспечивающего постоянную ликвидность и распределение инвестиционных рисков, не может эффективно существовать первичный рынок ценных бумаг. Одной из основных функций вторичного рынка является установление реальной рыночной цены (курсовой стоимости) отдельных ценных бумаг, отражающей всю имеющуюся информацию о финансовом состоянии их эмитентов и условиях эмиссии.

В США группировка фондовых рынков по данному признаку уже получила дальнейшее развитие путём выделения так называемого *«третьего рынка»* (внебиржевой торговли крупными пакетами ценных бумаг, котируемых одновременно на центральных фондовых биржах, с целью существенного снижения затрат по сделкам), а также *«четвёртого рынка»* (на котором осуществляются прямые сделки между крупными институциональными инвесторами и продавцами ценных бумаг без участия фирм-посредников).

Структуризация инвестиционного рынка может быть также проведена в отраслевом разрезе и по другим параметрам, но в любом случае она должна отвечать целям задачам анализа и оценки состояния инвестиционного рынка. Более того, систематизация инвестиционных рынков может быть существенно углублена за счёт соответствующей сегментации каждого из видов этих рынков.

Сегментация инвестиционного рынка представляет собой процесс целенаправленного разделения его видов на индивидуальные сегменты, различающиеся характером обращающихся на нём инвестиционных товаров, инструмен-

тов и услуг. Так, например, в рамках рынка недвижимости выделяются обычно такие его сегменты, как рынки предприятий как целостных имущественных комплексов в разрезе отдельных отраслей и сфер деятельности, рынки офисных помещений, рынки объектов незавершённого строительства и т.д. В рамках фондового рынка выделяются такие его сегменты, как рынок облигаций, рынок акций, рынок деривативов и т.п. (в свою очередь, каждый из этих сегментов может быть разделён на ещё более узкие микросегменты – рынок государственных облигаций, рынок акций венчурных компаний, рынок опционов, рынок фьючерсов и другие).

Процесс развития инвестиционного рынка характеризуется постоянным переливом инвестиционных ресурсов из одних его видов и сегментов на другие. В качестве примера можно привести наблюдаемый в последние годы процесс секьюритизации, характеризующийся перемещением операций с кредитного рынка на рынок ценных бумаг (в первую очередь, рынок облигаций) и обеспечивающий снижение затрат по привлечению заёмных инвестиционных ресурсов.

С возрастанием роли научно-технического прогресса возникает инновационный сегмент инвестиционного рынка, связанный с вложениями в определенные виды нематериальных активов. Инвестирование на данном сегменте инвестиционного рынка характеризуется высокой степенью риска.

7.2 Субъекты инвестиционной деятельности

Основными субъектами инвестиционной деятельности являются инвесторы, заказчики, исполнители и пользователи.

Инвесторы – это субъекты инвестиционной деятельности, осуществляющие вложение собственных, заемных или привлеченных средств в форме инвестиций и обеспечивающие их целевое использование. В качестве инвесторов могут выступать физические и юридические лица, создаваемые на основе договора о совместной деятельности, объединения юридических лиц, не имеющие статуса юридического лица, государственные и муниципальные образования.

Заказчики – это субъекты инвестиционной деятельности, которые уполномочены инвесторами осуществить реализацию инвестиционного проекта. При этом заказчик не должен вмешиваться в предпринимательскую и иную деятельность других субъектов, если иное не предусмотрено договором между ними.

Для достижения указанной цели заказчик, не являющийся инвестором, наделяется правами владения, пользования и распоряжения инвестициями на период и в пределах полномочий, установленных инвестиционным договором и в соответствии с законодательством. Данная законодательная норма иногда понимается таким образом, что заказчик наделяется правом собственности на инвестиции. Это неверно, так как права заказчика по владению, пользованию и распоряжению инвестициями ограничены рамками договора, осуществляются в период действия договора и подчинены цели реализации инвестиционного до-

говора. Собственник же действует самостоятельно, своей властью и в своем интересе.

Заказчиками могут быть инвесторы, а также любые физические и юридические лица.

Исполнители – лица, наделенные определенными полномочиями по реализации инвестиционного проекта. Исходя из специфики осуществления инвестиций в форме капитальных вложений, исполнители в складывающихся при осуществлении такого вида инвестиционной деятельности отношениях именуются подрядчиками. Подрядчики – это физические и юридические лица, которые выполняют работы по договору подряда и (или) государственному контракту, заключаемым с заказчиками. Функции исполнителя в инвестиционном процессе схожи с функциями заказчика, однако правовое положение этих субъектов различается:

- полномочия заказчика шире полномочий исполнителя, так как целью заказчика является реализация инвестиционного проекта в целом, а исполнитель выполняет конкретную, поставленную перед ним задачу, определенную каким-либо договором (например, договором подряда);

- исполнитель не приобретает полномочий по владению, пользованию и распоряжению инвестициями; заказчик выделяет ему средства, необходимые для выполнения определенной работы;

- деятельность исполнителя оплачивается в соответствии с договором; он не приобретает, как заказчик, право на часть прибыли.

Пользователи – это субъекты, для которых создается объект инвестиционной деятельности. Пользователями могут быть физические и юридические лица, государство, муниципальные образования, иностранные государства, международные организации. Пользователями также могут быть инвесторы.

Законом предусмотрено право субъектов инвестиционной деятельности совмещать функции двух или нескольких участников, если иное не установлено договором и (или) государственным контрактом, заключаемым между ними. Так, инвестор сам может выполнять функции по реализации договора, т. е. быть заказчиком, могут быть совмещены функции пользователя и инвестора и т. п.

На инвестиционном рынке действуют различные участники, функции которых определяются целями их деятельности и степенью участия в совершении отдельных сделок. Состав основных участников инвестиционного рынка дифференцируется в зависимости от форм осуществления сделок, которые подразделяются на прямые и опосредованные. С учётом принципиальных форм заключения сделок на инвестиционном рынке его основные участники подразделяются на две группы:

- 1) продавцы и покупатели инвестиционных товаров, инструментов и услуг;
- 2) инвестиционные (финансовые) посредники.

Продавцы и покупатели инвестиционных товаров, инструментов и услуг составляют группу прямых участников инвестиционного рынка, осуществляющих на нём основные функции по проведению инвестиционных операций. Конкретный состав прямых участников (продавцов и покупателей) на различных инвестиционных рынках зависит от вида рынка (например, на фон-

довом рынке в качестве продавцов и покупателей выступают соответственно эмитенты и инвесторы).

Финансовые посредники классифицируются на:

- осуществляющих исключительно брокерскую деятельность;
- осуществляющих дилерскую деятельность.

Инвестиционные брокеры осуществляют гражданско-правовые сделки с ценными бумагами в качестве поверенного или комиссионера и действуют на основании договора поручения или комиссии, а также доверенности на совершение сделок. Сделки, осуществляемые по поручению клиентов, в любом случае подлежат первоочередному исполнению по сравнению с дилерскими операциями самого брокера (при совершении им деятельности брокера или дилера). Если брокер действует в качестве комиссионера, то договор комиссии может предусматривать обязательство хранить денежные средства, предназначенные для вложения в ценные бумаги или полученные в результате их реализации. Часть прибыли, полученной от использования указанных средств, остающаяся в распоряжении брокера, в соответствии с договором перечисляется клиенту. Брокер не вправе гарантировать или давать обещания клиенту в отношении дохода от инвестирования, хранимого в форме денежных средств. Основу доходов инвестиционных брокеров составляют комиссионные выплаты от суммы заключенных им сделок.

Финансовые посредники, осуществляющие дилерскую деятельность, также являются профессиональными участниками фондового рынка. Дилеры производят сделки по купле и продаже ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки или продажи ценных бумаг по объявленным дилером ценам.

Кроме цены дилер вправе объявить другие существенные условия договора купли-продажи ценных бумаг:

- минимальное или максимальное количество продаваемых фондовых инструментов;
- срок, в течение которого действуют объявленные цены и иные условия.

Дилерскую деятельность на фондовом рынке РФ осуществляют лица, прошедшие лицензирование. В данную группу финансовых посредников включаются:

- коммерческие банки;
- инвестиционные компании и фонды;
- трастовые компании (фонды);
- финансово-промышленные группы и холдинговые компании;
- финансовые дома (супермаркеты), оказывающие комплексные финансовые услуги своим клиентам.

К участникам, осуществляющим вспомогательные функции на фондовом рынке, относятся:

- фондовые и валютные биржи;
- депозитарии ценных бумаг;
- регистраторы ценных бумаг;
- расчетно-клиринговые центры;

- информационно-консультационные центры.

Доходы дилеров образуются в виде разницы между ценой продажи и ценой покупки ценных бумаг или в форме комиссионного вознаграждения.

В индустриально развитых странах экономическая система подразделяется на четыре основных сектора:

- домашние хозяйства;
- коммерческие организации;
- государственный сектор;
- финансовые институты.

Домашние (семейные) хозяйства являются конечными владельцами всех коммерческих фирм от нефинансовых компаний до нефинансовых институтов. Особая роль финансовых посредников (институтов) обнаруживается при изучении их активов, имеющих, как правило, финансовую форму. Они владеют сравнительно небольшим объемом недвижимого имущества. В пассиве баланса доминируют их финансовые обязательства, т. е. финансовые посредники занимаются преобразованием прямых требований в косвенные, более привлекательные для инвесторов.

7.3 Типы инвесторов и их характеристика

Инвесторы вкладывают собственные средства в разнообразные виды ценных бумаг с целью получения дохода (в форме дивидендов и процентов).

Классификация инвесторов напрямую зависит от сложившихся реалий экономики, так как любой уважающий себя инвестор обязан быть в курсе всех новшеств и подстраиваться под них, дабы не оказаться в убытке и не упустить новые открывающиеся перед ним инвестиционные возможности.

Инвесторы классифицируются по ряду признаков:

- по статусу - индивидуальные (отдельные физические и юридические лица) и институциональные (финансово-кредитные институты). Согласно данной классификации выделяют инвесторов, занимающихся индивидуальной инвестиционной деятельностью либо в составе, как правило, специализированных финансово-кредитных институтов, насчитывающего в своем штате множество специалистов по инвестиционному менеджменту и объединяющих различных инвесторов, преследующих цели компании.

- по целям инвестирования выделяют стратегических (приобретающих контрольный пакет акций для осуществления стратегического управления предприятием) и портфельных инвесторов (приобретающих отдельные виды ценных бумаг для получения дохода);

- по принадлежности к резидентам на фондовом рынке различают отечественных и иностранных инвесторов.

Классификация инвесторов на основе инвестиционного эффекта полученного от вложений:

- получение одномоментного дохода;
- рост собственного капитала в долгосрочной перспективе;

- получение внеэкономического эффекта от инвестиций (социальный, реклама и т.п.).
- Классификация инвесторов на основе сроков или горизонтов их инвестирования:
 - краткосрочный инвестор (срок вложений от нескольких дней до нескольких недель);
 - среднесрочный инвестор (в среднем вложения длятся от нескольких месяцев до одного года);
 - долгосрочный инвестор (горизонт инвестирования превышает один год).
- Классификация инвесторов согласно их отношению к риску вложений:
 - не поддерживающий рискованные вложения;
 - способный пойти на риск ради хорошего результата;
 - придерживающийся рискованных инвестиционных сделок.

Классификация инвесторов согласно их манере поведения во время осуществления инвестиционной деятельности:

- консервативный инвестор;
- агрессивный инвестор;
- умеренный инвестор.

7.4 Виды объектов инвестиционного рынка

Понятие объекта инвестиционной деятельности заключено законодателем в перечне материальных и нематериальных благ, в которые может быть осуществлено инвестирование. Объектами инвестиционной деятельности могут быть вновь создаваемые и модернизируемые основные и оборотные средства, ценные бумаги, целевые денежные вклады, научно-техническая продукция, имущественные права и пр. Объектами капитальных вложений являются находящиеся в частной, государственной муниципальной и иных формах собственности различные виды вновь создаваемого и (или) модернизируемого имущества. При этом в качестве капитальных вложений рассматриваются инвестиции в основной капитал (основные средства), в том числе затраты на новое строительство, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий, приобретение машин, оборудования, инструмента и инвентаря, проектно-изыскательские работы и другие затраты.

Законодательством запрещено инвестирование в объекты, создание и использование которых не отвечает требованиям экологических, санитарно-гигиенических и иных норм, а также утвержденным в установленном порядке стандартам (нормам и правилам) или наносит ущерб охраняемым законом правам и интересам граждан, юридических лиц и государства.

Под *объектом инвестиционной деятельности* следует понимать материальные и нематериальные ценности, создание и использование которых отвечает требованиям законодательства, не наносит ущерб охраняемым законом правам и интересам, приносит прибыль и (или) дает иной полезный эффект.

По видам обращающихся инвестиционных товаров, инструментов и услуг:

▪ *рынок недвижимости* охватывает обращение предприятий как целостных имущественных комплексов; объектов приватизации, которые целиком продаются на аукционах, по конкурсу или полностью выкупаются трудовыми коллективами (та часть приватизируемых объектов, которые вначале акционируются, а затем реализуются в виде пакетов акций, являются объектами финансового инвестирования); производственных объектов незавершённого строительства; офисов, квартир, торговых и складских помещений, земельных участков и т.п.;

▪ *рынок капитальных товаров* охватывает обращение товаров производственно-технического предназначения (машин, механизмов, производственного оборудования), средств связи и коммуникации, компьютерной техники, а также широкой номенклатуры товаров строительного назначения (стройматериалов);

▪ *рынок объектов инновационного инвестирования*, объектами купли-продажи на котором выступают патенты на изобретения и открытия, лицензии на права их использования, ноу-хау, торговые марки, товарные знаки и другие подобные права. Данный рынок позволяет предприятиям в процессе инвестиционной деятельности формировать необходимые нематериальные активы;

▪ *рынок прочих объектов реального инвестирования*, предметом обращения на котором являются все иные товары, используемые в процессе осуществления реальных инвестиций в активы предприятий, а также предметы коллекционирования (антиквариат, художественные произведения, нумизматические ценности и др.), драгоценные металлы и камни, прочие материальные ценности. В мировой инвестиционной практике как особый сегмент данного рынка выделяется рынок золота (и других драгоценных металлов – серебра, платины), на котором осуществляются операции страхования финансовых активов, обеспечения резервирования этих активов для приобретения необходимой валюты в процессе международных расчётов, осуществления инвестиционных спекулятивных сделок. Данный рынок удовлетворяет также потребности в промышленно-бытовом потреблении этих металлов, в частной их тезаврации. Такая многофункциональность рынка золота связана с тем, что оно является не только общепризнанным инвестиционным активом и наиболее безопасным средством резервирования свободных денежных средств, но и ценным сырьевым товаром для ряда производств. Однако в нашей стране рынок золота является пока наименее развитым видом инвестиционным рынком из-за отсутствия даже минимально необходимого нормативно-правового его регулирования;

▪ *рынок услуг в сфере реального инвестирования*, объектом обращения на котором выступают такие виды услуг, как подготовка бизнес-планов реальных инвестиционных проектов (или консультирование по отдельным разделам его обоснования), проектирование отдельных объектов или технологических процессов, осуществление строительно-монтажных работ и т.п.;

▪ *рынок ценных бумаг (фондовый рынок)*, на котором объектом купли-продажи являются все виды ценных бумаг (фондовых инструментов), эмитированных предприятиями, различными финансовыми институтами и государ-

ством. В странах с развитой рыночной экономикой рынок ценных бумаг (РЦБ) является наиболее обширным видом инвестиционного рынка по объёму совершаемых сделок и многообразию обращающихся на нём финансовых инструментов. Функционирование РЦБ способствует упорядочению и повышению эффективности многих экономических процессов, и в первую очередь, - процесса инвестирования временно свободных финансовых ресурсов, а механизм функционирования этого рынка позволяет проводить на нём инвестиционные операции наиболее быстрым способом и по более справедливым ценам, чем на других сегментах инвестиционного рынка. Кроме того, данный рынок в наибольшей степени поддаётся так называемому инвестиционному инжинирингу, т.е. процессу целенаправленной разработки новых инструментов и новых схем осуществления инвестиционных операций;

▪ *рынок денежных инструментов инвестирования*, который представлен прежде всего такими инструментами инвестирования, как денежные вклады (срочные и до востребования), а ярко выраженные инфляционные процессы в нашей стране сделали объектом инвестирования на этом рынке иностранную валюту (причём приобретение валюты для осуществления внешнеэкономических операций к инвестициям не относится);

▪ *рынок услуг в сфере финансового инвестирования*, объектом обращения на котором выступают, прежде всего, посреднические услуги, а также услуги по регистрации и хранению ценных бумаг, информационные и другие виды инвестиционных услуг.

7.5 Методы прогнозирования конъюнктуры инвестиционного рынка

Состояние инвестиционного рынка и его сегментов характеризуют такие элементы, как спрос, предложение, цена и конкуренция. Соотношение этих элементов инвестиционного рынка постоянно изменяется под влиянием множества разнородных и разнонаправленных внутрирыночных и общеэкономических факторов. Совокупность факторов, определяющих сложившееся соотношение спроса, предложения, уровня цен, конкуренции и объемов реализации на инвестиционном рынке или его сегменте, называется конъюнктурой инвестиционного рынка.

Конъюнктуру инвестиционного рынка характеризуют следующие показатели:

- виды основных фондовых инструментов (акций, облигаций, деривативов и т.п.), обращающихся на биржевом и внебиржевом фондовом рынке,
- цены предложения и спроса основных видов фондовых инструментов,
- объемы и цены сделок по основным видам фондовых инструментов,
- сводный индекс динамики цен на фондовом рынке; денежного рынка,
- кредитные ставки коммерческих банков по срокам предоставления финансового кредита,
- депозитные ставки коммерческих банков по вкладам до востребования и срочным вкладам,

- официальные курсы отдельных валют,
- курсы покупки-продажи валют коммерческими банками; рынка реальных инвестиций;
- основные виды капитальных товаров, обращающихся на товарном рынке,
- цены спроса и предложения на соответствующие капитальные товары,
- объемы и цены сделок по соответствующим видам капитальных товаров,
- средние цены на инвестиционные услуги (строительно-монтажные работы).

Конъюнктуру инвестиционного рынка характеризуют следующие показатели:

Фондового рынка:

1. Виды основных фондовых инструментов.
2. Цены предложения и спроса основных видов фондовых инструментов.
3. Объёмы и цены сделок по основным видам фондовых инструментов.
4. Сводный индекс динамики цен на фондовом рынке.

Денежного рынка:

1. Кредитные ставки коммерческих банков.
2. Депозитные ставки коммерческих банков.
3. Официальные курсы валют.
4. Курсы покупки-продажи валют коммерческими банками.

Рынка реальных инвестиций:

1. Основные виды капитальных товаров.
2. Цены спроса и предложения на капитальные товары.
3. Объёмы и цены сделок по капитальным товарам.
4. Средние цены на инвестиционные услуги.

Конъюнктурный цикл инвестиционного рынка проходит четыре стадии: подъём конъюнктуры, конъюнктурный бум, ослабление и спад конъюнктуры.

Подъём конъюнктуры инвестиционного рынка происходит, как правило, при общем повышении деловой активности в экономике. Он проявляется в увеличении спроса на объекты инвестирования, росте цен на них, оживлении инвестиционного рынка.

Конъюнктурный бум – резкий рост объёмов реализации на инвестиционном рынке, увеличение предложения и спроса на объекты инвестирования при опережающем росте спроса, повышение цен на объекты инвестирования, рост доходов инвесторов и инвестиционных посредников.

Ослабление конъюнктуры имеет место при снижении инвестиционной активности в результате общеэкономического спада. Эта стадия характеризуется относительно полным удовлетворением спроса на объекты инвестирования при некотором избытке их предложения, стабилизацией, а затем снижением цен на объекты инвестирования, уменьшением доходов инвесторов и инвестиционных посредников.

Спад конъюнктуры – характеризуется критически низким уровнем инвестиционной активности, резким снижением спроса и предложения на объекты инвестирования при превышении предложения. На этой стадии цены на инвестиционные объекты существенно снижаются, доходы инвесторов и инвестиционных посредников падают до самых низких значений, инвестиционная деятельность в ряде направлений становится убыточной.

Функционирование инвестиционного рынка определяется воздействием многих факторов, основным из которых является формирование совокупного инвестиционного спроса и предложения.

Инвестиционный спрос может быть двух типов:

а) потенциальный инвестиционный спрос – величина аккумулированного экономическими субъектами дохода, который может быть направлен на инвестирование и составляет потенциальный инвестиционный капитал;

б) реальный инвестиционный спрос – действительная потребность хозяйствующих субъектов в инвестировании. Это инвестиционные ресурсы, которые непосредственно предназначены для инвестиционных целей (планируемые инвестиции).

ТЕМА 8 ОЦЕНКА И ПРОГНОЗИРОВАНИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ РАЗВИТИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО РЫНКА И ОТДЕЛЬНЫХ ОТРАСЛЕЙ И РЕГИОНОВ

8.1 Формирование перечня первичных наблюдаемых показателей.

8.2 Формирование перечня первичных наблюдаемых показателей.

8.3 Методика оценки рейтинга инвестиционной привлекательности страны.

8.4 Особенности оценки и прогнозирования инвестиционной привлекательности регионов.

8.1 Анализ текущей конъюнктуры инвестиционного рынка

Рассматривая мировые инвестиционные рынки с точки зрения макроэкономической структуры мирового хозяйства, его следует определить как совокупность национальных рынков и рынков экономических интеграционных группировок стран.

Степень включения каждого из них в мировой рынок в конечном счете определяется типом и степенью включения каждой страны и может выражаться соответствующей долей в общем его объеме. Это очень важно не только теоретически, но и практически, поскольку подтверждает, что объективные условия для действия экономических законов в мировой экономике формируются под воздействием национальных экономик, и воздействие это взвешенное. Прежде всего это проявляется в формировании мировых цен на основе национальных стоимостей товаров (вспомним понятие «малых» и «больших» стран в экономике).

Объективная основа развития рынков – противоречие между углублением глобализации и ограниченными возможностями национальных рынков. Осно-

вой развития рынков является конкуренция. Участие национальных рынков в операциях мирового рынка определяется рядом факторов:

- место страны в мировой системе хозяйства, ее валютно-экономическое положение;

- наличие развитой кредитной системы и деятельность фондовой биржи;
- умеренность налогообложения;
- льготы по законодательству;
- географическое положение;
- стабильность политического режима.

Указанные факторы ограничивают круг национальных рынков, в результате конкуренции сложились мировые финансовые центры, в которых сосредоточены институты, осуществляющие международные операции.

С какой бы точки зрения мы не подходили к определению мирового рынка, он всегда будет характеризоваться рядом показателей. Основные из них:

Емкость рынка – это совокупное предложение, которое имеет рынок на каждый конкретный момент, т. е. количество товара, которое уже находится на рынке или может быть произведено (если делается прогноз емкости рынка) и доставлено на рынок. В численном выражении оно равняется объему мирового экспорта. Емкость рынка тесно связана с понятием «спрос», который определяется как потребность в товарах и услугах, предлагаемых на рынке и обеспеченная деньгами. Если он удовлетворен, то в численном выражении он будет равен объему импорта.

Конъюнктура мирового рынка – соотношение спроса и предложения. Она может быть высокой (спрос больше предложения), низкой (спрос меньше предложения), равновесной (спрос равен предложению). Конъюнктура мирового рынка зависит от многих факторов, но основное влияние на нее оказывают общее состояние мировой экономики (фаза развития: подъем - спад - рецессия - депрессия) и состояние экономик ведущих (больших) стран, организационный состав субъектов мирового рынка (чем больше в их составе крупных монопольных структур (ТНК, МНК), тем больше вероятность монополизации рынка, а значит – искусственного регулирования конъюнктуры).

Мировой рынок имеет товарную и географическую структуру. В зависимости от товара, реализуемого на конкретном рынке, различают мировые рынки нефти, машиностроительной продукции, продуктов питания и других товаров. Отнесение того или иного товарного рынка к разряду мировых зависит от дислокации продавцов и покупателей этого товара. Они должны быть размещены по всему миру (как, например, на рынке оружия, нефти, сахара). По отдельным товарам рынок может носить региональный и даже субрегиональный характер.

Важное значение в структуризации мирового рынка имеют его субъекты - покупатели, которые либо направляют его в сферу производства (сектор производственного потребления мирового рынка), либо в сферу личного конечного потребления (продукты питания, медикаменты, непродовольственные товары народного потребления). В настоящее время доля этих товаров на рынке не превышает 20%.

Рынок товаров, направляемых в сферу производства, структурируется так же, как мировой товарооборот. В нем выделяют сегменты сырья и готовой продукции. В последнем особо выделяют рынок инвестиционных (машины, оборудование и т. п.), наукоемких товаров (компьютерное и медицинское оборудование, авиакосмическая техника, химическая продукция, услуги и т. д.). Детализация, сегментация отдельных рынков в зависимости от задач анализа может быть проведена как угодно подробно.

Степень активности инвестиционного рынка, соотношение отдельных его элементов – спроса, предложения, цен и уровня конкуренции – определяются путём изучения рыночной конъюнктуры. Рыночная конъюнктура представляет собой форму проявления на инвестиционном рынке в целом или отдельных его сегментов системы факторов (условий), определяющих соотношение спроса, предложения, цен и уровня конкуренции.

В связи с циклическим развитием и постоянной изменчивостью инвестиционного рынка необходимо систематически изучать состояние его конъюнктуры для формирования эффективной инвестиционной стратегии и принятия экономически обоснованных инвестиционных решений.

Изучение конъюнктуры инвестиционного рынка охватывает следующие три этапа:

1. Текущие наблюдения за инвестиционной активностью, в первую очередь, в тех сегментах рынка, в которых намечается осуществлять или уже осуществляется инвестиционная деятельность. Текущие наблюдения за состоянием инвестиционного рынка требует формирования целенаправленной системы показателей, характеризующих отдельные его элементы (спрос, предложение, цены, конкуренцию). Результаты текущего наблюдения за конъюнктурой инвестиционного рынка фиксируются в табличной или графической форме.

2. Анализ текущей конъюнктуры инвестиционного рынка и выявление современных тенденций её развития. Этот анализ состоит в выявлении особенностей конкретных сегментов инвестиционного рынка и тех изменений, которые происходят на рынке в момент наблюдения по сравнению с предшествующим периодом. Анализ конъюнктуры рынка проводится в два этапа. На 1-м этапе анализа производится расчёт системы аналитических показателей, характеризующих текущую конъюнктуру инвестиционного рынка (на основе информативных показателей текущего наблюдения). На 2-м этапе выявляются предпосылки к изменению текущей конъюнктурной стадии инвестиционного рынка.

3. Прогнозирование конъюнктуры инвестиционного рынка для выбора основных направлений стратегии инвестиционной деятельности и формирования инвестиционного портфеля. Основная задача разработки прогноза – определить тенденции факторов, формирующих инвестиционный климат и воздействующих на состояние инвестиционного рынка в перспективе.

Прогноз конъюнктуры инвестиционного рынка является вероятным процессом и осуществляется по следующим трём этапам.

Выбор периода прогнозирования. Различают краткосрочный (до 1 года), среднесрочный (от 1 года до 3 лет) и долгосрочный (свыше 3 лет) прогноз. Краткосрочный прогноз служит для выработки тактики инвестирования и фор-

мирования инвестиционного портфеля за счёт различных краткосрочных финансовых инструментов. Среднесрочный прогноз служит для корректировки стратегии инвестиционной деятельности; формирования инвестиционного портфеля за счёт небольших по капиталоемкости объектов реального инвестирования и различных долгосрочных финансовых инструментов; реинвестирования средств, вложенных в неэффективные инвестиционные проекты. Долгосрочный прогноз связан прежде всего с выработкой стратегии инвестиционной деятельности и формированием инвестиционного портфеля за счёт крупных капиталоемких объектов реального инвестирования.

Определение глубины прогнозных расчётов. Эта глубина определяется целями инвестиционной деятельности и связана с соответствующей углублённой сегментацией инвестиционного рынка. В процессе его углублённой сегментации могут быть выделены отдельные отрасли, подотрасли, регионы и т.п.

Выбор методов прогнозирования и осуществления прогнозных расчётов. Прогнозирование конъюнктуры инвестиционного рынка осуществляется двумя основными методами: *факторным* (фундаментальным) и *трендовым* («прикладным» или «техническим»).

Факторный метод основан на изучении отдельных факторов, влияющих на спрос, предложение, цены и уровень конкуренции, а также на определении возможного изменения этих факторов в предстоящем периоде (эти факторы подразделяются на общеэкономические и внутрирыночные).

Трендовый метод основан на распространении выявленной в процессе анализа конъюнктурной тенденции на предстоящий период (с учётом изменения стадий конъюнктуры). Этот метод является недостаточно точным и может быть использован лишь для краткосрочного прогнозирования.

Оба эти метода могут быть дополнены при прогнозировании конъюнктуры инвестиционного рынка *методом экспертных оценок*.

Процесс изучения инвестиционного рынка состоит из ряда последовательных этапов.

На 1-м этапе осуществляется оценка и прогнозирование макроэкономических показателей развития инвестиционного рынка. Результат этой оценки позволяет определить инвестиционный климат в стране и эффективность условий инвестиционной деятельности на отдельных этапах её экономического развития.

На 2-м этапе осуществляется оценка и прогнозирование инвестиционной привлекательности отраслей (подотраслей) экономики. Результаты этой оценки используются для отраслевой диверсификации инвестиционной деятельности.

На 3-м этапе осуществляется оценка и прогнозирование инвестиционной привлекательности регионов. Результаты этой оценки используются для региональной диверсификации инвестиционной деятельности, особенно в сфере реального инвестирования.

На 4-м этапе осуществляется оценка инвестиционной привлекательности отдельных компаний и фирм. Результаты этой оценки используются для принятия тактических инвестиционных решений.

Такая последовательность изучения инвестиционного рынка и отдельных его сегментов позволяет получить надёжную информацию для разработки стратегии инвестиционной деятельности и формирования эффективного инвестиционного портфеля.

8.2 Формирование перечня первичных наблюдаемых показателей

Формирование перечня первичных наблюдаемых показателей осуществляется в процессе построения системы мониторинга инвестиционного рынка по следующим разделам:

I. Основные показатели, определяющие макроэкономическое развитие инвестиционного рынка в целом:

- 1) валовой внутренний продукт;
- 2) общий объём производства промышленной продукции;
- 3) объём доходов госбюджета;
- 4) объём расходов госбюджета;
- 5) размер бюджетного дефицита;
- 6) объём эмиссии денег;
- 7) денежные доходы населения;
- 8) вклады населения в банках;
- 9) сальдо по платёжному внешнеторговому обороту;
- 10) индекс розничных цен;
- 11) индекс оптовых цен;
- 12) сводный индекс инфляции;
- 13) учётная процентная ставка НБ;
- 14) уровень (ставка) налогообложения доходов (прибыли) по основным видам деятельности.

II. Основные показатели развития рынка капитальных вложений:

- 1) объём капитальных вложений - всего; в т.ч. строительно-монтажные работы;
- 2) из общего объёма – капитальные вложения государственных предприятий;
- 3) объём капитальных вложений в объекты производственного назначения;
- 4) ввод в действие основных фондов – всего; в т.ч. по объектам производственного назначения;
- 5) сумма амортизационных отчислений в целом по всем отраслям.

III. Основные показатели развития рынка приватизируемых объектов:

- 1) количество приватизированных объектов;
- 2) стоимость имущества приватизированных объектов;
- 3) фактическая цена продажи приватизированных объектов;
- 4) первоначальная стоимость основных фондов приватизированных объектов.

IV. Основные показатели развития рынка недвижимости:

- 1) суммарный объём предложения;

2) суммарный объём зарегистрированных сделок, в т.ч. по продаже квартир;

3) стоимость 1 кв. м. общей площади квартир.

V. Основные показатели развития фондового рынка:

1) число эмитентов ценных бумаг – всего, в т.ч. акций;

2) выпущено ценных бумаг в отчётном периоде – всего, в т.ч. акций;

3) общий объём продажи всех ценных бумаг в отчётном периоде, в т.ч. акций;

4) остаток ценных бумаг, находящихся в обороте, на конец периода – всего.

VI. Основные показатели развития денежного рынка:

1) средняя депозитная ставка коммерческих банков на конец периода;

2) максимальная депозитная ставка коммерческих банков на конец периода;

3) минимальная депозитная ставка коммерческих банков на конец периода;

4) средняя кредитная ставка коммерческих банков на конец периода;

5) официальный курс белорусского рубля к доллару США Национального Банка РБ на конец периода;

6) курсы покупки-продажи валюты на валютных торгах;

7) средний курс продажи валюты в коммерческих банках, обменных пунктах на конец периода.

Каждый из перечисленных разделов мониторинга включает ряд первичных информативных показателей, которые позволяют в зависимости от целей анализа и планирования инвестиционной деятельности разрабатывать любую систему последующих (вторичных) аналитических показателей.

Информационной базой для осуществления мониторинга сформированных первичных показателей изучения инвестиционного рынка являются публикуемые статистические данные и материалы текущего наблюдения отдельных его сегментов.

8.3 Методика оценки рейтинга инвестиционной привлекательности страны

Инвестиционная привлекательность страны - это интегральный показатель, который определяется по совокупности ее экономических и финансовых показателей, показателей государственного, общественного, законодательного, политического и социального развития. Инвестиционная привлекательность определяет вектор движения физического, финансового, интеллектуального и человеческого капиталов: в страну или за ее рубежи.

На международном уровне результаты реализации инвестиционных стратегий стран и экономического развития субъекта, инвестиционная привлекательность стран, регионов и предприятий оцениваются ведущими мировыми рейтинговыми агентствами Moody's, Fitch и Standart & Poor's.

Инвестор оценивает инвестиционную привлекательность страны по движению капитала, уровню инфляции, политической, экономической, законода-

тельной и социальной стабильности, а также по уровню и качеству человеческого капитала. Последнее означает, что он отвечает себе на естественные вопросы: можно ли работать с такими людьми, можно ли им доверять свои деньги, прибыль, свое будущее? Инвестиции сами по себе не работают без специалистов, без человека и человеческого капитала должного уровня и качества. И поэтому в настоящее время основные инвестиции в развитых странах направляются именно в развитие человеческого капитала. Именно на базе высокого качества человеческого капитала любая страна, регионы и предприятия способны эффективно использовать инвестиции. В противном случае, при недостаточности человеческого капитала и его низком качестве инвестиции в промышленность дают нулевую или низкую отдачу.

Инвестиционная привлекательность страны - это совокупность факторов, определяющих приток инвестиций или отток капитала.

Инвестиционная привлекательность (климат) страны или региона определяется инвестиционным потенциалом и инвестиционным риском.

Факторами инвестиционной привлекательности страны являются в основном определенные макроэкономические показатели развитости страны в целом, зависящие от развития производства, уровня развития технологий, уровня жизни и многих других, связанных между собой параметров, объединяя которые можно составить цельную картину инвестиционной привлекательности той или иной страны. От уровня развития и состояния этих факторов зависит практически вся жизнь экономики любой страны. Сейчас им уделяется огромное внимание, но улучшение их показателей является долгосрочным и достаточно сложным заданием.

Фактор риска. При выборе направления инвестиций перед любым участником экономических отношений стоит задача определения не только выгодных отраслей, но и наименее рискованных. Для этого инвестор может использовать как распространенные методы оценки рисков, так и разрабатываемые модели прогноза экономического развития страны в целом. Представляется целесообразным наряду с привычными методами использовать нестандартные и менее формализованные средства анализа. При этом необходимо учитывать большое количество параметров:

- статистические данные по экономике и отраслям за длительный период;
- наличие и качество нормативно-правовой базы, регулирующей экономические отношения;
- положение иностранного капитала;
- макроэкономические показатели состояния регионов; ситуация в мировой экономике;
- внутри- и внешнеполитическая обстановка;
- социальный, этнический, религиозный состав общества и пр.

При оценке уровня риска большую роль играет фактор политических рисков внешнего и внутреннего характера, создающий настрой неопределенности у инвесторов в выборе момента и объектов инвестиций.

Уровень экономического роста. Этот фактор является своеобразным индикатором для потенциального инвестора состояния экономики страны, в которую он потенциально может вложить свой капитал.

Показателем же данного фактора является коэффициент прироста уровня валового внутреннего продукта на определенном временном промежутке (обычно инвестор просматривает сравнительно небольшие временные промежутки, но не стоит забывать, что они зависят от того, какое время инвестор будет ожидать отдачи от собственных вложений).

Политическая стабильность. Этот очень важный фактор может легко объяснить причины инвестиционного кризиса в некоторых странах. Как известно от различных политических маневров зависит многое и в экономике, поэтому, когда происходят жесткие и непредсказуемые перемены в политической жизни страны - ее рынок, а возможно, что и рынки соседних государств реагируют незамедлительно, и в подавляющем большинстве случаев – обвалом.

В таких условиях невозможно привлечь большие объемы иностранного капитала, что объясняется элементарным неоправданным риском для инвесторов, который к тому же абсолютно безвозмезден.

Размеры рынка. Этот параметр определяет размеры потенциального спроса, поэтому имеет очень важное значение в оценке инвестиционной привлекательности той или иной страны. Размер рынка определяется, опираясь на многие факторы и показатели такие как например: количество населения (или потенциальных потребителей), конъюнктура спроса, величина спроса на аналоги проектируемого товара или же прогнозный спрос и другие. Объем и целесообразность инвестиций в целом во многом зависят от этого фактора.

Зависимость от иностранной помощи. Вполне обоснованный интерес инвесторов к этой проблеме объясняется тем, что в зависимые страны сложнее инвестировать, если инвестор сам не является представителем одной из стран – помощников. Также зависимость других стран свидетельствует о несвободной экономике, неспособности к самостоятельным реформам, развитию, торможению на пути к процветанию и др.

Таким образом глубокая зависимость страны от других встает на пути свободного капитала, и как следствие, на пути развития отечественной экономики.

Размеры внешнего долга. Очень важный показатель для любого крупного инвестора это, конечно же, размеры внешнего долга страны. Большой размер внешнего долга вкупе со слабой экономикой и зависимостью от других стран вряд ли привлечет крупные, а главное долгосрочные инвестиции в страну. Слишком высокий риск одномоментного обрушения экономики такой страны позволит делать лишь краткосрочные, точечные вливания в определенные, прибыльные сектора экономики, но за развитие больших, мощных отраслей возьмется далеко не каждый.

Конвертируемость валюты. Данный фактор опять же показывает фактический уровень развития страны. Свободно конвертируемая валюта – это естественно большое преимущество в условиях выбора инвестором того или иного полигона для своих действий. Объясняется это в основном свободой внешней конвертируемости валюты, а также возможностью репатриации прибыли.

Сила валюты. Под этим понятием подразумевается инфляционная стабильность валюты (относительно корзины ведущих валют мира – SDR «9»). И также как и предыдущие факторы, этот является показателем развития экономики отдельно взятой страны. Слабая валюта требует постоянного контроля и также является одним из сильнейших факторов риска.

Уровень внутренних накоплений. Этот показатель характеризует возможные колебания уровня ВВП. Разница между ВВП и потреблением, оптимально 24% от ВВП, дает 4-5% роста ВВП в год, соответственно намечая определенный рост экономики и некую экономическую стабильность.

Уровень развития инфраструктуры. Последний из рассматриваемых факторов имеет более практическое значение, но также рассматривается и аналитически во время предварительных инвесторских оценок. К нему относятся уровень обеспеченности транспортными артериями (автодорогами, железными дорогами, авиалиниями), электроэнергией, средствами коммуникаций и другими необходимыми каналами связи. Очень важным параметром этого фактора привлекательности стоит отметить равномерность распределения перечисленных выше показателей.

8.4 Особенности оценки и прогнозирования инвестиционной привлекательности регионов

Инвестиционный потенциал региона - это потенциальные возможности региона к развитию экономики.

Инвестиционный потенциал учитывает готовность региона к приему инвестиций с соответствующими гарантиями сохранности капитала и получения прибыли инвесторами. Он включает следующие составляющие - частные потенциалы:

- ресурсно-сырьевой (средневзвешенная обеспеченность балансовыми запасами основных видов природных ресурсов);
- трудовой (трудовые ресурсы и их образовательный уровень);
- производственный (валовой региональный продукт);
- инновационный (уровень развития фундаментальной, вузовской и прикладной науки с упором на внедрение ее результатов в регионе);
- институциональный (степень развития институтов рыночной экономики);
- инфраструктурный (экономико-географическое положение региона и его инфраструктурная обеспеченность);
- финансовый (объем налоговой базы и прибыльность предприятий региона);
- потребительский (совокупная покупательная способность населения региона).

Инвестиционная стратегия региона тесно связана с общей стратегией государства, с инновационной стратегией и другими частными стратегиями.

В условиях неустойчивой экономики и недостаточности инвестиционных средств важнейшее значение для конкретного региона приобретает конкуренция за инвестиции между различными регионами. Капитал перетекает в соот-

ветствии с законами рынка из депрессивных регионов в экономически сильные, ускоренно развивающиеся регионы, с более привлекательным инвестиционным климатом. Поэтому основная задача управленцев региона - создание более привлекательного инвестиционного климата.

Инвестиционная стратегия должна быть направлена на увеличение совокупного инвестиционного потенциала региона и его составляющих. И на снижение совокупного инвестиционного риска и его составляющих. Т.е., в целом, на повышение привлекательности инвестиционного климата региона.

Инвестиционная стратегия включает:

- рост уровня и качества человеческого капитала в части его рыночных составляющих, в том числе качества труда (рост трудового потенциала области);
- рост доходов населения и, соответственно, рост потребительского спроса (потребительского потенциала);
- рост промышленного производства (рост производственного потенциала), причем, в основном за счет его реструктуризации и повышения доли и эффективности производств с высокой добавленной стоимостью;
- развитие инновационного и венчурного бизнеса (рост инновационного потенциала);
- развитие институтов рыночной экономики (рост институционального потенциала);
- развитие инфраструктуры региона (рост инфраструктурного потенциала);
- рост налоговой базы и прибыльности предприятий региона (рост финансового потенциала);
- снижение экономического риска за счет последовательного развития рыночных отношений и гарантий неприкосновенности частной собственности и частных инвестиций;
- снижение финансового риска путем повышения степени сбалансированности регионального бюджета и муниципальных бюджетов, а также снижения числа кризисных предприятий в области;
- снижение политического и законодательного рисков путем совершенствования законодательной базы, повышения авторитетности местных властей всех уровней, идеологической поддержки федеральной и региональной политики;
- снижение социального риска (уровня социальной напряженности) за счет повышения качества жизни населения;
- снижение экологического риска (снижение уровня загрязнения окружающей среды);
- снижение криминального риска за счет декриминализации экономики области, профилактических мер и снижения уровня преступности в регионе.

Поддержка инвестиционного процесса осуществляется регионами, как правило, в формах:

- создания и развития рыночной инфраструктуры;
- разработки и принятия законодательной базы, направленной на повышение инвестиционной привлекательности региона;
- развития транспортной инфраструктуры региона;

- обеспечения безопасности бизнеса;
- определения приоритетов развития и методов и механизмов их поддержки;
- снижения бюрократических препон на пути развития бизнеса;
- установления для инвесторов налоговых льгот в форме полного или частичного освобождения от уплаты налогов и сборов, зачисляемых в областной бюджет, а также изменение сроков их уплаты в форме отсрочки, рассрочки, налогового кредита и инвестиционного налогового кредита;
- предоставления инвесторам льготных условий пользования землей и другими природными ресурсами, не противоречащих законодательству;
- предоставления на льготных условиях в аренду инвесторам помещений и иного имущества, находящегося в областной собственности;
- реструктуризации задолженности по платежам в областной бюджет, в том числе по предоставленным ранее кредитам и займам;
- обеспечения информационного сопровождения инвестиционной деятельности;
- участия в разработке инвестиционных проектов;
- участия в финансировании инвестиционных проектов за счет средств областного бюджета в соответствии с действующим законодательством;
- предоставления на конкурсной основе государственных (областных) гарантий по инвестиционным проектам за счет объектов областного залогового фонда;
- предоставления бюджетных субсидий на оплату части процентов за пользование кредитами хозяйствующим субъектам, реализующим инвестиционные проекты в рамках программ экономического и социального развития;
- предоставления бюджетных кредитов и займов в соответствии с действующим законодательством.

Наиболее применяемым инструментом финансовой поддержки инвестиционных проектов в регионах является субсидирование процентной ставки по коммерческим кредитам. В этом случае администрация региона берет на себя сравнительно небольшую долю рисков по конкретному проекту и, с другой стороны, может оказывать поддержку множеству проектов, особо значимых для развития региона.

ТЕМА 9 ОЦЕНКА И ПРОГНОЗИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ОТДЕЛЬНЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

- 9.1 Характеристика и определение стадий жизненного цикла компаний.
- 9.2 Показатели потенциальной прибыльности деятельности предприятия.
- 9.3 Понятие и оценка ликвидности предприятия и активов и финансовой устойчивости предприятия.
- 9.4 Показатели оборачиваемости активов. Оценка деловой активности.
- 9.5 Оценка рыночной привлекательности предприятия

9.1 Характеристика и определение стадий жизненного цикла компаний

Классическая концепция жизненного цикла организации очень похожа на теорию жизненного цикла продукта и говорит о 5 основных последовательных этапах развития бизнеса: стартап, рост, зрелость, спад и возрождение компании.

Каждая фаза жизненного цикла организации требует определенной организационной структуры и инструментов управления. Рассмотрим каждый период развития жизненного цикла организации подробнее.

Фаза первая «Стартап»

На этапе стартапа все компании имеют очень простую организационную структуру с централизованной властью, где все решения принимает основатель бизнеса. Основные задачи компании на этапе стартапа — определить свои ключевые компетенции и создать продукт, который впишется в рынок (будет востребованным и иметь повторные продажи). На этапе стартапа компании часто выбирает стратегию нишевой конкуренции, чтобы не вступать в прямую конфронтацию с крупными игроками отрасли.

На стадии стартапа компания испытывает недостаток в кадрах, поэтому сотрудники компании часто исполняют несколько функций одновременно, а руководитель также активно участвует в процессе разработки и создания продукта. Когда продукт компании становится успешным и может обеспечивать стабильный поток прибыли, компания растет, появляются новые отделы, процессы внутри компании усложняются, что требует более сложных и формализованных методов управления.

Фаза вторая «Рост»

На стадии роста компания начинает увеличивать ассортимент своих продуктов, начиная выходить из ниши и захватывать новые сегменты и рынки. Наблюдается рост продаж. Компания не стремится производить крупные инновации, скорее проводит небольшие изменения и улучшения продукта, которые позволят с наименьшими затратами захватывать целевые рынки. На данной стадии компания достигает уровня прибыли, который позволяет обойтись без внешнего финансирования.

На стадии роста система управления компанией меняется: владелец бизнеса отдаляется от решения тактических задач и начинает заниматься стратегическим планированием, а часть его полномочий делегируется менеджерам среднего звена. Все процессы в компании начинают принимать формализованный вид. А наработанная база клиентов начинает влиять на стратегию компании и на развитие ассортимента. Компания стремится вырасти там, где она достигла определенных успехов.

На этапе роста может возникнуть кризис автономии, вызванный нежеланием руководителя делегировать свои обязанности, что приводит к торможению развития и замедлению процессов — компания перестает работать на пике своей эффективности. Стадия роста подходит к концу, когда темпы роста продаж замедляются.

Фаза третья «Зрелость»

На этапе зрелости организации уровень продаж стабилизируется, рост замедляется. Такая ситуация вызвана высоким уровнем конкуренции и насыщением рынка. На этапе зрелости компании также могут приносить хороший уровень прибыли, если имеют правильно сбалансированный портфель продуктов. Основной задачей бизнеса становится максимизация прибыли, что может быть достигнуто повышением стабильности работы и эффективности управления. Все управленческие ресурсы компании сфокусированы на внутренней эффективности, установлении жесткого контроля за ключевыми процессами.

На этапе зрелости делегирование власти уменьшается, появляется консерватизм в принятии решений и бюрократизируется структура компании. Внутренние процессы контроля и координации процессов создают определенную волокиту, замедляется процесс принятия решений. Теперь каждое решение анализируется со всех сторон и принимается очень взвешенно. Цель такой работы – не раскачивать бизнес, не идти на риск, улучшать то, чего уже достигла компания.

В развитии ассортимента компания также придерживается взвешенного подхода: детально контролирует расходами и оптимизирует ассортимент. Разработка направлена на поддержание продукта, не на создание реальных рискованных инноваций. Пока продажи и прибыль компании стабильны, она не предпринимает никаких решений в сторону изменения своего курса. Инновационный потенциал компании снижается, а все инновационные проекты и решения не получают требуемое поддержки и значимого финансирования.

Фаза четвертая «Спад»

На стадии спада компания теряет конкурентоспособность, продажи и прибыль ее снижаются. Отсутствие инноваций снижает рентабельность компании. Все решения становятся очень консервативными. Компания отказывается от любых инноваций и даже не идет на минимальный риск. Компания переходит в режим жесткой экономии и сокращения затрат, может начать выходить из отрасли или переходить к стадии возрождения.

Фаза пятая «Возрождение»

Данный этап развития организации происходит тогда, когда компания понимает, что теряет свою конкурентоспособность. Если у компании есть силы и возможности, она начинает бороться за свое существование и переходит к стратегии диверсификации бизнеса, развитию инноваций и новым приобретениям.

Компания уже не имитирует инновации конкурентов, а сама начинает инвестировать в создание абсолютных инновационных решений. Часто руководство компании полностью обновляется и создаются проектные группы для быстрой модернизации внутренних процессов. Принятие решений ускоряется, бюрократизация снижается. Компания фокусируется на разработке новых продуктов и повышении конкурентоспособности бизнеса.

Стадия возрождения может быть как успешной, так и не привести к росту продаж.

9.2 Показатели потенциальной прибыльности деятельности предприятия

Цель анализа прибыльности - оценить способность предприятия приносить доход на вложенные в инвестиционную и текущую деятельность средства.

Анализ прибыльности необходимо начинать с **общей характеристики доходности** отдельных направлений деятельности предприятия, а также описания динамики изменения доходности в течение анализируемого периода.

Необходимо определить, **под влиянием каких основных причин изменялись объемы получаемой прибыли** в течение анализируемого периода. Например, это может быть изменение выручки от реализации, изменение уровня переменных или постоянных затрат, прочих операционных и внереализационных доходов (расходов).

В свою очередь, изменение выручки от реализации может быть связано с изменением номенклатуры реализуемой продукции (реализуется продукция, имеющая различный уровень спроса на рынке), изменениями в работе маркетинговых служб, изменением цен на реализуемую продукцию и т.д.

Величина переменных затрат может меняться вследствие изменений номенклатуры реализуемой продукции (разный уровень затрат на производство различных изделий), изменений цен на закупаемое сырье и материалы. Постоянные затраты могут варьироваться в результате изменения цен на постоянную составляющую затрат, в результате ввода новых фондов, изменения технологии производства продукции и т.п.

С точки зрения устойчивости предприятия в перспективе, целесообразно, чтобы основная часть доходов формировалась за счет основной деятельности, но не за счет прочих операций, носящих случайный характер (прочие операционные и внереализационные доходы). Если результаты деятельности организации во многом определяются величинами прочих операционных и внереализационных доходов и расходов, необходим их подробный анализ и контроль.

При анализе прибыльности предприятия отдельно рассматриваются и сравниваются между собой результаты основной деятельности, прочих операций и деятельности организации в целом.

Рассматривая основную деятельность, рекомендуется особое внимание уделять **маржинальной прибыли**. Наличие и рост маржинальной прибыли является положительной характеристикой деятельности организации. Положительная маржинальная прибыль свидетельствует о потенциальной возможности прибыльной продажи продукции.

Для общей характеристики ценовой политики организации рассчитывается ценовой коэффициент, называемый также нормой маржинальной прибыли.

Ценовой коэффициент определяется как отношение маржинальной прибыли к выручке от реализации и характеризует соотношение цен на произведенную продукцию и цен на потребляемые в процессе производства сырье и материалы.

Динамика ценового коэффициента отражает, насколько темп роста цен на реализуемую продукцию отличается от темпа роста цен на потребляемые в процессе производства переменные затраты.

Ценовой коэффициент = Маржинальная прибыль / Выручка от реализации *100%

Значение ценового коэффициента не зависит от объема производства и реализации и определяется уровнем цен на реализуемую продукцию и переменную составляющую затрат. Это можно подтвердить, записав формулу ценового коэффициента для однономенклатурного производства.

При однономенклатурном производстве выручка от реализации определяется как произведение цены единицы реализуемой продукции и объема реализации. Переменные затраты представляют собой произведение удельных переменных затрат (переменных затрат на единицу продукции) и объема реализации. Объем реализации присутствует в расчетах числителя и знаменателя формулы и может быть сокращен.

Полученное выражение подтверждает, что при прочих равных условиях с изменением объема производства ценовой коэффициент остается неизменным.

Ценовой коэффициент = 1 - Удельные переменные затраты / Цена реализации единицы продукции

Величина ценового коэффициента определяется следующими факторами:

- цена на реализуемую продукцию;
- цены на сырье, материалы и прочие элементы переменных затрат ("стоимость" переменных затрат);
- номенклатура реализуемой продукции;
- изменение технологии производства продукции.

Анализируя изменения ценового коэффициента, необходимо уточнить, какая из причин оказала основное влияние на его динамику.

Общая положительная величина маржинальной прибыли не гарантирует, что каждый из видов продукции является потенциально прибыльным - имеет положительную маржинальную прибыль. Для выявления потенциально прибыльной продукции и продукции, имеющей отрицательную маржинальную прибыль, необходим номенклатурный анализ.

При анализе результатов маржинального анализа продукции необходимо иметь в виду, что с точки зрения максимизации прибыли целесообразно реализовывать (не просто производить, а именно реализовывать) продукцию, имеющую максимальный ценовой коэффициент и минимизировать объем реализации продукции, имеющей отрицательный ценовой коэффициент (отрицательную маржинальную прибыль).

Наличие отрицательной маржинальной прибыли - крайне негативная ситуация, при которой выручка от реализации продукции (работ, услуг) не покрывает даже переменных затрат на ее производство. Следовательно, каждая

новая продажа увеличивает убыток организации, то есть ухудшает ее финансовое состояние.

При отрицательной маржинальной прибыли обязательное условие улучшения финансового состояния предприятия - оптимизация ценовой и номенклатурной политики.

Однако, необходимо помнить, что устойчивость предприятия в долгосрочной перспективе определяется именно прибыльностью. Высокая оборачиваемость является временным рычагом поддержания предприятия "на плаву" (ограничением "поддержания на плаву" в данном случае являются сбои в поступлении средств или исчерпание возможности увеличения текущих пассивов). При снижении оборачиваемости убыточное предприятие более других подвержено риску банкротства.

Для оценки прибыльности основной деятельности используются следующие показатели:

- **прибыльность переменных затрат** - показатель, позволяющий оценить, насколько изменится прибыль от основной деятельности при изменении переменных затрат на 1 рубль:

Прибыльность переменных затрат = Прибыль от основной деятельности/Переменные затраты

Прибыльность переменных затрат позволяет сориентироваться в вопросе, какое из направлений вложения средств несет в себе большую потенциальную доходность - основная деятельность или какие-либо прочие направления (например, депозитные вклады). Нередко прибыльность переменных затрат, превышающая доходность прочих возможных направлений вложения капитала, акцентирует внимание руководства на оптимизации основной деятельности.

Прибыльность затрат на производство продукции - позволяющий оценить, насколько изменится прибыль от основной деятельности при изменении затрат на производство и реализацию продукции на 1 рубль:

Прибыльность общих затрат = Прибыль от основной деятельности/Затраты на производство

Прибыльность продаж по основной деятельности показывает долю прибыли от основной деятельности в выручке от реализации (без НДС):

Прибыльность продаж от основной деятельности = Прибыль от основной деятельности/Выручка от реализации без НДС.

Показатели прибыльности всей деятельности рассчитываются аналогично показателям прибыльности основной деятельности, но при этом анализируется деятельность предприятия в целом. В частности, **прибыльность затрат балансовая** рассчитывается как отношение балансовой прибыли к общей величине текущих затрат периода.

Встречается подход, при котором прибыльность всех продаж определяется как отношение чистой прибыли к выручке от реализации, то есть в расчетах не участвует величина прочих операционных и внереализационных доходов.

Для того, чтобы оценить взаимосвязь выручки от реализации, маржинальной прибыли и прибыли от основной деятельности, рассчитывается **производственный рычаг**:

Производственный рычаг = Маржинальный анализ / Прибыль от основной деятельности.

Производственный рычаг показывает, на сколько изменится прибыль от основной деятельности предприятия при изменении выручки на 1%. Например, значение рычага 15% говорит, что при изменении выручки от реализации на 1% прибыль предприятия изменится на 15%.

При увеличении объемов реализации предприятие, имеющее высокий производственный рычаг, имеет возможность более высокими темпами повышать прибыль, чем предприятия с низким производственным рычагом. Однако, необходимо помнить, что производственный рычаг, как и любой другой рычаг, может действовать в обратную сторону. При снижении объемов реализации темп снижения прибыли будет более высоким у предприятия, имеющего высокий производственный рычаг.

Таким образом, чем больше производственный рычаг, тем выше зависимость предприятия (с точки зрения получаемой прибыли) от объемов реализации продукции.

Величина производственного рычага зависит от структуры текущих затрат - величины переменных и постоянных затрат в себестоимости продукции. Чем больше переменных затрат в составе затрат (себестоимости реализованной продукции), тем ниже производственный рычаг.

Управление производственным рычагом заключается в изменении структуры затрат - изменении доли переменных и постоянных затрат.

В составе затрат на производство продукции достаточно сложно выделить элементы, которые могут переводиться из разряда постоянных в переменные или наоборот. Пример затрат, которые организация может устанавливать как переменные или постоянные, - заработная плата.

Например, в период кризиса при трудно прогнозируемом объеме сбыта продукции, встречалась практика установления зависимости заработной платы административно-управленческого и производственного персонала от объемов реализуемой продукции (с выделением базовой постоянной величины). При этом заработная плата переходила в разряд переменных затрат, что способствовало минимизации убытков при сокращении объемов реализации.

Таким образом, можно сделать выводы:

- при одном и том же объеме реализации размер получаемой прибыли может изменяться за счет изменения доли переменных и постоянных затрат;
- целесообразно изменять долю переменных и постоянных затрат за счет элементов, имеющих значительный удельный вес в составе затрат.

Изменение принципов начисления зарплаты - не единственный способ изменения "распределения сил" между переменными и постоянными затратами. Передача отдельных технологических операций для выполнения на стороне - знаменитый аутсорсинг - это способ сократить постоянные затраты, связанные с эксплуатацией собственного оборудования. При росте объемов продаж, напротив, возникает вопрос об организации производства отдельных комплектующих силами самого предприятия, отказа от их приобретения на стороне.

С точки зрения максимизации прибыли (минимизации убытков) более выгодным является:

- высокий производственный рычаг в случае устойчивого роста объемов реализации;

- низкий производственный рычаг в случае прогнозируемого снижения объемов реализации, либо трудно прогнозируемого объема реализации.

При расчете показателей прибыльности необходимо использовать данные о выручке, затратах, прибыли в расчете за период анализа, не нарастающим итогом.

Одной из важных составляющих оценки прибыльности деятельности является **анализ безубыточности**. При проведении анализа безубыточности решаются три основные задачи:

- определение точки безубыточности (также встречается наименование "точка равновесия" и английское словосочетание break-even point) - минимального объема выручки от реализации, при котором деятельность организации остается безубыточной (прибыль от основной деятельности неотрицательна);

- определение "запаса прочности" организации с точки зрения прибыльности - степени удаленности реального состояния предприятия от точки безубыточности.

- выявление и оценка причин, повлиявших на изменение "запаса прочности" организации.

При неотрицательной маржинальной прибыли точка безубыточности (ВЕР) в денежном выражении рассчитывается по формуле:

Точка безубыточности в натуральных единицах = Постоянные затраты / (цена реализации – удельные переменные затраты)

В расчетах используются фактические данные о выручке и затратах за период. Данные должны относиться к одному и тому же интервалу анализа.

Из формулы расчета видно, что для проведения анализа безубыточности обязательным условием является разделение затрат на переменную и постоянную составляющие.

Достаточно часто встречается утверждение: снижение точки безубыточности - критерий успешной работы предприятия; рост точки безубыточности - свидетельство ухудшения его финансового состояния. Необходимо помнить, что данные выражения справедливы только при условии, что масштабы компании не меняются, иными словами, не изменяются объемы продаж.

Рост объемов продаж (расширение, рост компании) неизбежно приводит к росту постоянных затрат. Так, с увеличением объемов производства вырастут затраты на ремонт и обслуживание оборудования. Расширение производственных мощностей, выпуск нового продукта - это арендная плата за новые помещения, привлечение дополнительного персонала и, следовательно, дополнительные затраты на оплату труда, рост затрат на рекламу и продвижение товаров. Как только размер компании увеличился - размер, измеряющийся объемами продаж - компания выходит на новую, более высокую, точку безубыточности.

Необходимо помнить, что превышение безубыточного объема реализации еще не гарантирует получение денег. Полученная прибыль "будет потрачена" на уплату налогов, на приобретение оборудования, зданий, земли (то есть на осуществление капитальных вложений), на финансирование прироста потребности в оборотном капитале, на погашение ранее привлеченных кредитов, выплату штрафов, пеней. Таким образом, расчет и оптимизация прибыли должны сочетаться с планированием и оптимизацией денежных потоков.

Чтобы определить, насколько близко предприятие подошло к границе, за которой деятельность становится убыточной, определяется отклонение фактического объема выручки от реализации продукции от расчетной величины точки безубыточности.

Наиболее наглядным показателем, характеризующим степень удаленности предприятия от точки безубыточности является "**Запас прочности**". Он показывает, на сколько процентов может быть снижен объем реализации для сохранения безубыточного уровня работы (либо на сколько процентов необходимо увеличить объем реализации для достижения безубыточного уровня работы). "Запас прочности" определяется как отношение абсолютного отклонения от точки безубыточности к фактической величине выручки от реализации.

Определение "Запаса прочности" позволяет снять влияние масштаба производственной деятельности (как при анализе абсолютного отклонения от точки безубыточности) и тем самым дает возможность сравнения предприятий с различными оборотами (различными объемами выручки от реализации).

Изменение точки безубыточности: определяющие факторы.

Возможны ситуации, при которых объемы реализации предприятия от периода к периоду остаются стабильными, при этом точка безубыточности возрастает.

Подобная ситуация является тревожным симптомом: зарабатывать прибыль становится все сложнее. Важно определить причину роста точки безубыточности и принять необходимые меры по ее оптимизации.

Причины роста минимально допустимого объема продаж (роста ВЕР) могут заключаться как в изменениях внешней среды, так и в действия самого предприятия. Изменения внешней среды - это, в частности, рост цен на поставляемые сырье, комплектующие, энергию, рост стоимости услуг по доставке или обслуживанию оборудования. Действия предприятия, повлекшие за собой рост точки безубыточности, как правило, связаны с постоянными затратами - например, произошло повышение заработной платы работников, было выведе-

но из строя оборудование, что привело к росту затрат не его ремонт, бесконтрольно расходовались тепло- и электроэнергия. Также возможной причиной роста точки безубыточности является изменение структуры продаж - компания стала продавать меньше прибыльной продукции.

9.3 Понятие и оценка ликвидности предприятия и активов и финансовой устойчивости предприятия

Одним из показателей, характеризующих финансовое состояние предприятия, является его платежеспособность, т.е. возможность наличными денежными ресурсами своевременно погасить свои платежные обязательства. Оценка платежеспособности осуществляется на основе характеристики ликвидности текущих активов, т.е. времени, необходимого для превращения их в денежную наличность. Понятия платежеспособности и ликвидности являются очень близкими, но второе более емкое. От степени ликвидности баланса зависит платежеспособность. В то же время ликвидность характеризует не только текущее состояние расчетов, но и перспективу.

Анализ ликвидности баланса заключается в сравнении средств по активу, сгруппированных по степени их ликвидности и расположенных в порядке убывания ликвидности, с обязательствами по пассиву, сгруппированными по срокам их погашения и расположенными в порядке возрастания сроков погашения.

Ликвидность текущих активов зависит от своевременности отгрузки продукции, оформления банковских документов, скорости платежного документооборота в банках, от спроса на продукцию, ее конкурентоспособности, платежеспособности покупателей, форм расчетов и др. Таким образом, ликвидность – это способность активов трансформироваться в денежные средства, а степень ликвидности определяется продолжительностью временного периода, в течение которого эта трансформация может быть осуществлена.

Все активы фирмы в зависимости от степени ликвидности, т. е. скорости превращения в денежные средства, можно условно разделить на несколько групп:

1) наиболее ликвидные активы (A1) – суммы по всем статьям денежных средств, которые могут быть использованы для выполнения текущих расчетов немедленно. В эту группу включают также краткосрочные финансовые вложения.

2) быстро реализуемые активы (A2) – активы, для обращения которых в наличные средства требуется определенное время. В эту группу можно включить дебиторскую задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты), прочие оборотные активы;

3) медленно реализуемые активы (A3) – наименее ликвидные активы – это запасы, дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты), налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям, при этом статья «Расходы будущих периодов» не включается в эту группу;

4) труднореализуемые активы (А4) - активы, которые предназначены для использования в хозяйственной деятельности в течение относительно продолжительного периода времени. В эту группу включаются статьи раздела I актива баланса «Внеоборотные активы».

Однако следует отметить, что проводимый по изложенной схеме анализ ликвидности баланса является приближенным, более детальным считается анализ ликвидности при помощи финансовых коэффициентов:

1) коэффициент абсолютной ликвидности показывает, какую часть кредиторской задолженности предприятие может погасить немедленно. Он рассчитывается по формуле: $КАЛ = (\text{денежные средства} + \text{краткосрочные финансовые вложения}) / (\text{краткосрочные обязательства} - \text{доходы будущих периодов}) \geq 0,2$;

2) Коэффициент промежуточной ликвидности, или коэффициент критической ликвидности, показывает, насколько ликвидные средства предприятия покрывают его краткосрочную задолженность. Данный показатель определяет, какая доля кредиторской задолженности может быть погашена за счет наиболее ликвидных активов, т. е. показывает, какая часть краткосрочных обязательств предприятия может быть немедленно погашена за счет средств на различных счетах, в краткосрочных ценных бумагах, а также поступлений по расчетам и определяется по формуле: $КПЛ (\text{критической ликвидности}) = (\text{денежные средства} + \text{краткосрочные финансовые вложения} + \text{дебиторская задолженность}) / (\text{краткосрочные обязательства} - \text{доходы будущих периодов})$. Рекомендуемое значение данного показателя $\geq 0,8$;

3) коэффициент текущей ликвидности – основополагающий показатель для оценки финансовой состоятельности организации, достаточности имеющихся у нее оборотных средств, которые при необходимости могут быть использованы для погашения ее краткосрочных обязательств. Значение коэффициента текущей ликвидности должно находиться в пределах от 1 до 1,7. Значение нижней границы коэффициента, равное 1, обусловлено тем, что оборотных средств должно быть столько же, сколько возникает краткосрочных обязательств. Превышение оборотных активов над краткосрочными обязательствами создает условия для устойчивого развития производственно-финансовой деятельности, в результате чего формируются рабочий капитал, или «чистые оборотные активы». $КТЛ = \text{оборотные активы} / \text{краткосрочные обязательства}$.

Одной из характеристик стабильного положения предприятия служит его *финансовая устойчивость*. Финансовое положение предприятия считается устойчивым, если оно покрывает собственными средствами не менее 50% финансовых ресурсов, необходимых для осуществления нормальной хозяйственной деятельности, эффективно использует финансовые ресурсы, соблюдает финансовую, кредитную и расчетную дисциплину, иными словами, является платежеспособным. Финансовое положение определяется на основе анализа ликвидности и платежеспособности, а также оценки финансовой устойчивости.

Финансовая устойчивость обусловлена как стабильностью экономической среды, в рамках которой осуществляется деятельность предприятия, так и от результатов его функционирования, его активного и эффективного реагирования на изменения внутренних и внешних факторов.

Финансовая устойчивость - характеристика, свидетельствующая о стабильном превышении доходов над расходами, свободном маневрировании денежными средствами предприятия и эффективном их использовании, бесперебойном процессе производства и реализации продукции. Финансовая устойчивость формируется в процессе всей производственно-хозяйственной деятельности и является главным компонентом общей устойчивости предприятия.

Анализ устойчивости финансового состояния на ту или иную дату позволяет выяснить, насколько правильно предприятие управляло финансовыми ресурсами в течение периода, предшествующего этой дате. Важно, чтобы состояние финансовых ресурсов соответствовало требованиям рынка и отвечало потребностям развития предприятия, поскольку недостаточная финансовая устойчивость может привести к неплатежеспособности предприятия и отсутствию у него средств для развития производства, а избыточная - препятствовать развитию, отягощая затраты предприятия излишними запасами и резервами. Таким образом, сущность финансовой устойчивости определяется эффективным формированием, распределением и использованием финансовых ресурсов.

Одна из важнейших характеристик финансового состояния предприятия - стабильность его деятельности в долгосрочной перспективе. Она связана с общей финансовой структурой предприятия, степенью его зависимости от кредиторов и инвесторов.

Показатели финансовой устойчивости характеризуют степень зависимости предприятия от внешних источников финансирования. Однако если структура "собственный капитал - заемные средства" имеет значительный перекос в сторону долгов, предприятие может легко обанкротиться, если несколько кредиторов одновременно потребуют свои деньги обратно в одно и то же время.

Финансовая устойчивость предприятия - одна из важнейших характеристик его финансовой деятельности. Финансовая устойчивость - это стабильность деятельности предприятия в долгосрочной перспективе.

Анализ финансовой устойчивости компании рекомендуется проводить как коэффициентным методом, так и с помощью анализа показателя "чистых активов".

Показатель стоимости "чистых активов" характеризует степень защищенности интересов кредиторов организации. Кроме того, он является исходной базой при определении доли выходящего из общества участника и стоимости акций компании.

В законодательстве об акционерных обществах применяется термин "стоимость чистых активов". С конкретными значениями этого термина связано возникновение, изменение и прекращение соответствующих прав и обязанностей.

Наряду с абсолютными показателями финансовую устойчивость организации характеризуют также финансовые коэффициенты.

Коэффициент маневренности. Показывает, какая часть собственного капитала находится в мобильной форме, позволяющей относительно свободно маневрировать капиталом. Высокие значения коэффициента маневренности положительно характеризуют финансовое состояние.

$$K = (СК - ПА) / СК = СОС / СК \quad (11.1)$$

где

СК - собственный капитал;

ПА - постоянные активы;

СОС - собственные оборотные средства.

Коэффициент обеспеченности собственными средствами. На основании данного коэффициента структура баланса признается удовлетворительной, а сама организация - платежеспособной. Рост данного показателя в динамике за ряд периодов рассматривается как увеличение финансовой устойчивости компании.

$$K = (СК - ПА) / ТА = СОС / ТА \quad (11.2)$$

где

ТА - текущие активы.

Коэффициент обеспеченности запасов собственными источниками. Показывает достаточность собственных оборотных средств для покрытия запасов, затрат незавершенного производства и авансов поставщикам. Для финансово устойчивого предприятия значение данного показателя должно превышать 1.

$$K = (СК - ПА) / \text{Зап} = СОС / \text{Зап} \quad (11.3)$$

где

Зап - запасы сырья и материалов, незавершенное производство и авансы поставщикам.

Коэффициент автономии (концентрации собственного капитала). Характеризует долю владельцев предприятия в общей сумме средств авансированных в его деятельность. Чем выше значение этого коэффициента, тем более финансово устойчиво, стабильно и независимо от внешних источников предприятие.

$$K = СК / ВБ \quad (11.4)$$

где

ВБ - валюта баланса.

СК - собственный капитал.

Коэффициент соотношения собственных и заемных средств. Этот коэффициент дает наиболее общую оценку финансовой устойчивости. Рост показателя в динамике свидетельствует об усилении зависимости предприятия от внешних инвесторов и кредиторов, т.е. о снижении финансовой устойчивости.

$$K = ЗК / СК \quad (11.5)$$

где

ЗК - заемный капитал.

Коэффициент обеспеченности долгосрочных инвестиций определяет, какая доля инвестированного капитала иммобилизована в постоянные активы.

$$K = \text{ПА} / (\text{СК} + \text{ДО}) \quad (11.6)$$

где

ДО - долгосрочные обязательства,

ПА - постоянные активы.

9.4 Показатели оборачиваемости активов. Оценка деловой активности

Стабильность финансового положения предприятия в условиях рыночной экономики обуславливается в немалой степени его деловой активностью. Оценка деловой активности направлена на анализ результатов и эффективность текущей основной производственной деятельности

Главными качественными и количественными критериями деловой активности предприятия являются: широта рынков сбыта продукции, включая наличие поставок на экспорт, репутация предприятия, степень плана основным показателям хозяйственной деятельности, обеспечение заданных темпов их роста, уровень эффективности использования ресурсов (капитала), устойчивость экономического роста.

Оценка деловой активности на качественном уровне может быть получена в результате сравнения деятельности данного предприятия и родственных по сфере приложения капитала предприятий.

Таковыми качественными (т.е. неформализуемыми) критериями являются: широта рынков сбыта продукции; наличие продукции, поставляемой на экспорт; репутация предприятия, выражающаяся, в частности, в известности клиентов, пользующихся услугами предприятия, и др. Количественная оценка делается по двум направлениям:

- степень выполнения плана (установленного вышестоящей организацией или самостоятельно) по основным показателям, обеспечение заданных темпов их роста;

- уровень эффективности использования ресурсов предприятия.

Для реализации первого направления анализа целесообразно также учитывать сравнительную динамику основных показателей. В частности, оптимально следующее их соотношение:

$$T_{\text{пб}} > T_{\text{р}} > T_{\text{ак}} > 100\% \quad (11.7)$$

где

$T_{\text{пб}} > T_{\text{р}}$, $T_{\text{ак}}$ - соответственно темп изменения прибыли, реализации, авансированного капитала.

Эта зависимость означает что:

а) экономический потенциал предприятия возрастает;

б) по сравнению с увеличением экономического потенциала объем реализации возрастает более высокими темпами, т.е. ресурсы предприятия используются более эффективно;

в) прибыль возрастает опережающими темпами, что свидетельствует, как правило, об относительном снижении издержек производства и обращения.

Рассмотренное соотношение в мировой практике получило название "золотое правило экономики предприятия".

Однако возможны и отклонения от этой идеальной зависимости, причем не всегда их следует рассматривать как негативные, такими причинами являются: освоение новых перспектив направления приложения капитала, реконструкция и модернизация действующих производств и т.п. Эта деятельность всегда сопряжена со значительными вложениями финансовых ресурсов, которые по большей части не дают быстрой выгоды, но в перспективе могут полностью окупиться.

Для реализации второго направления могут быть рассчитаны различные показатели, характеризующие эффективность использования, материальных, трудовых и финансовых ресурсов. Основные из них - выработка, фондоотдача, оборачиваемость производственных запасов, продолжительность операционного цикла, оборачиваемость авансированного капитала.

При анализе оборачиваемости оборотных средств особое внимание должно уделяться производственным запасам и дебиторской задолженности. Чем меньше омертвляются финансовые ресурсы в этих активах, тем более эффективно они используются, быстрее оборачиваются, приносят предприятию все новые и новые прибыли.

Оборачиваемость оценивают, сопоставляя показатели средних остатков оборотных активов и их оборотов за анализируемый период. Оборотами при оценке и анализе оборачиваемости являются:

- для производственных запасов – затраты на производство реализованной продукции;

- для дебиторской задолженности – реализация продукции по безналичному расчету (поскольку этот показатель не отражается в отчетности и может быть выявлен по данным бухгалтерского учета, на практике его нередко заменяют показателем выручки от реализации).

Дадим экономическую интерпретацию показателей оборачиваемости:

- *оборачиваемость в оборотах* указывает среднее число оборотов средств, вложенных в активы данного вида, в анализируемый период;

- *оборачиваемость в днях* указывает продолжительность (в днях) одного оборота средств, вложенных в активы данного вида.

Обобщенной характеристикой продолжительности омертвления финансовых ресурсов в текущих активах является *показатель продолжительности операционного цикла*, т.е. того, сколько дней в среднем проходит с момента вложения денежных средств в текущую производственную деятельность до момента возврата их в виде выручки на расчетный счет. Этот показатель в значительной степени зависит от характера производственной деятельности; его снижение - одна из основных внутривозрастных задач предприятия.

Показатели эффективности использования отдельных видов ресурсов обобщаются в показателях оборота собственного капитала и оборачиваемости основного капитала, характеризующих соответственно отдачу вложенных в предприятие:

- а) средств собственника;
- б) всех средств, включая привлеченные.

Различие между этими коэффициентами обусловлено степенью привлечения заемных средств для финансирования производственной деятельности.

К обобщающим показателям оценки эффективности использования ресурсов предприятия и динамичности его развития относятся показатель ресурсоотдачи и коэффициент устойчивости экономического роста.

Ресурсоотдача (коэффициент оборачиваемости авансированного капитала). Характеризует объем реализованной продукции, приходящейся на рубль средств, вложенных в деятельность предприятия. Рост показателя в динамике рассматривается как благоприятная тенденция.

Коэффициент устойчивости экономического роста. Показывает, какими в среднем темпами может развиваться предприятие в дальнейшем, не меняя уже сложившееся соотношение между различными источниками финансирования, фондоотдачей, рентабельностью производства, дивидендной политикой и т.п.

Устойчивость экономического роста позволяет предположить, что предприятию не грозит банкротство. Вполне очевидно, что неустойчивое развитие предполагает вероятность банкротства. Поэтому перед руководством предприятия и менеджерами стоит очень серьезная задача -- обеспечить устойчивые темпы его экономического развития.

9.5 Оценка рыночной привлекательности предприятия

Рыночная привлекательность фирмы означает уровень доверия к фирме со стороны фактических и потенциальных инвесторов, кредиторов, покупателей продукции. Это обобщающий термин для обозначения **инвестиционной** (в фирму выгодно вкладывать деньги на долгосрочной основе) и **контрагентской** (фирма аккуратно выполняет свои обязательства, а потому с ней возможны долгосрочные бизнес-отношения) привлекательности фирмы.

Стремление к повышению рыночной привлекательности проявляется в так называемой рыночной активности. Это понятие имеет разные интерпретации. С позиции компании, котирующей свои ценные бумаги на бирже, это комплекс мероприятий, способствующих по крайней мере не ухудшению ее положения на рынке капитала в плане динамики рыночных индикаторов. С позиции других компаний рыночная активность подразумевает контроль за динамикой рынка капитала, имеющий целью выявление общеэкономических и отраслевых тенденций, оценку положения основных конкурентов и (или) компаний, определяющих «погоду» в конкретном секторе производства товаров и услуг, формирование эффективного инвестиционного портфеля и др. Поэтому в развитой рыночной экономике подавляющее число компаний в той или иной степени

связано с рынком капитала. Целесообразность общения с рынком (в плане мобилизации финансовых ресурсов, в спекулятивных целях, с позиции оценки конъюнктуры рынков и т. п.) оценивается по результатам анализа ряда финансовых индикаторов. Охарактеризуем наиболее значимые из них.

Прибыль (доход) на акцию - одна из ключевых характеристик эффективности работы фирмы с позиции ее акционеров, рассчитываемая соотношением чистой прибыли, доступной к распределению среди держателей обыкновенных акций, к средневзвешенному числу этих акций. Именно этот показатель в значительной степени влияет на рыночную цену акций, поскольку он рассчитан на владельцев обыкновенных акций. Рост этого показателя (или по крайней мере отсутствие негативной тенденции) способствует увеличению операций с ценными бумагами данной компании, повышению ее инвестиционной привлекательности. Необходимо подчеркнуть, что повышение цены находящихся в обращении акций компании, естественно, не приносит непосредственного дохода эмитенту: вместе с тем этот процесс сопровождается косвенными доходами, например, растет доход от капитализации, что стимулирует действующих акционеров к реинвестированию прибыли в активы компании; возрастает резервный заемный потенциал компании, становится возможным размещать вновь эмитируемые ценные бумаги на более выгодной основе и т. и. В зависимости от алгоритма расчета возможны два варианта прибыли на акцию: базовая и разводненная.

Базовая прибыль на акцию - это чистая прибыль фирмы, доступная к распределению среди держателей обыкновенных акций (т. е. прибыль после начисления дивидендов по привилегированным акциям), деленная на фактическое средневзвешенное число этих акций в обращении в течение отчетного периода (т. е. число эмитированных акций, за вычетом акций, выкупленных у акционеров).

Разводненная прибыль на акцию - это прибыль на акцию, рассчитанная после разводнения. Под разводнением понимается корректировка чистой прибыли и числа обыкновенных акций в случае возможной конвертации всех конвертируемых ценных бумаг общества в обыкновенные акции и (или) исполнения всех договоров купли-продажи собственных акций по цене ниже их рыночной стоимости.

Коэффициент котируемости акции (P/E) представляет собой один из наиболее известных рыночных индикаторов. Коэффициент P/E служит индикатором спроса на акции данной компании, поскольку показывает, как много согласны платить инвесторы в данный момент за один рубль прибыли на акцию. Относительно высокий рост этого показателя указывает на то, что инвесторы ожидают более быстрого роста прибыли данной фирмы по сравнению с другими. Этот показатель уже можно использовать в пространственных сопоставлениях. Для компаний, имеющих относительно высокое значение коэффициента устойчивости экономического роста, характерно, как правило, и высокое значение показателя P/E.

Дивидендная доходность акции выражается отношением дивиденда, выплачиваемого по акции, к ее рыночной цене. В компаниях, расширяющих свою

деятельность путем капитализирования большей части прибыли, значение этого показателя относительно невелико. Дивидендная доходность акции характеризует процент возврата на капитал, вложенный в акции фирмы. Это прямой эффект. Есть еще и косвенный (доход или убыток), выражающийся в изменении цены на акции данной фирмы и характеризующийся показателем капитализированной доходности.

Дивидендный выход рассчитывается путем деления дивиденда, выплачиваемого по акции, на прибыль на акцию. Наиболее наглядное толкование этого показателя – доля чистой прибыли, выплаченная акционерам в виде дивидендов. Значение коэффициента зависит от инвестиционной политики фирмы. С этим показателем тесно связан коэффициент реинвестирования прибыли, характеризующий ее долю на развитие производственной деятельности. Сумма значений показателя дивидендного выхода и коэффициента реинвестирования прибыли равна 1.

Дивидендное покрытие - это соотношение между прибылью на обыкновенную акцию и дивидендом, но ней выплачиваемым. Рассматриваемый в динамике показатель дает некоторую оценку способности фирмы выплачивать дивиденды. Чем выше его значение, тем больше гарантия того, что фирма по формальным позициям имеет возможность выплатить дивиденды; по крайней мере, она имеет соответствующий источник. Очевидно, что произведение этого и предыдущего индикаторов равно 1.

Коэффициент рыночной оценки акции - это показатель, отражающий рыночную привлекательность акции и исчисляемый как отношение рыночной цены акции к ее книжной (учетной) стоимости:

Знаменатель дроби показывает, сколько стоит обыкновенная акция по балансу (это величина стоимостной оценки активов, приходящихся на акцию); в числителе дроби – текущая рыночная цена акции, причем эта оценка сформирована в условиях публичности отчетности, когда баланс фирмы, а значит, и данные о книжной стоимости ее акций известны. Книжная стоимость характеризует долю собственного капитала, приходящегося на одну акцию. Очевидно, что она складывается из номинальной стоимости (т. е. стоимости, проставленной на акции, но которой она учтена в акционерном капитале), доли эмиссионной прибыли (накопленной разницы между рыночной ценой проданных акций и их номинальной стоимостью) и доли накопленной и вложенной в развитие фирмы прибыли. Значение коэффициента больше 1 означает, что потенциальные акционеры, приобретая акцию, готовы дать за нее цену, превышающую бухгалтерскую оценку реального капитала, приходящегося на эту акцию на данный момент.

Заметим в заключение, что аналитические коэффициенты, рассматриваемые изолированно, беспомощны. Только используя их в пространственно-временных сопоставлениях, можно принять обоснованные управленческие решения. Применяя эти индикаторы, необходимо помнить о некоторых особенностях:

- определенным недостатком является то, что все вычисления основаны на учетных данных, а не на рыночных оценках активов фирмы. Строго говоря,

этот недостаток не является критическим, поскольку, во-первых, коэффициенты, как и любые относительные показатели, в известной степени сглаживают негативное влияние некоторых факторов, в том числе и фактора инфляции; во-вторых, при необходимости можно строить или запрашивать у клиента аналитический баланс, составленный в условиях фиктивной ликвидации фирмы.

- коэффициенты дают усредненную характеристику финансового положения фирмы, причем по результатам уже законченных хозяйственных операций, т. е. большинство коэффициентов историчны по своей природе. Этот недостаток также не критичен, учитывая известную инерционность экономических процессов, а также понимание аналитиком цели расчета коэффициентов, чье назначение не в расчете некоторых характеристик для текущего управления, а в выявлении тенденций и закономерностей сложившегося статус-кво в имущественном и финансовом потенциале фирмы и перспектив их изменения.

- на значения коэффициентов могут оказывать большое влияние существующие в данной компании методы оценки основных средств, производственных запасов. Это необходимо учитывать при пространственно-временных сопоставлениях.

Проведенный опрос финансовых аналитиков показал, что в среднем коэффициенты по значимости упорядочиваются ими следующим образом: рентабельность, финансовая зависимость, ликвидность.

Таким образом, по мнению аналитиков, система индикаторов должна прежде всего характеризовать рентабельность капитала, т. е. обеспечивать привлекательность для инвесторов.

Вторым по значимости является характеристика финансовой зависимости компании от инвесторов и кредиторов, т. е. оценка финансового риска, олицетворяемого с данной компанией. Обе группы индикаторов могут быть отнесены к показателям, имеющим значимость для принятия стратегически важных решений — участвовать или не участвовать в деятельности компании (как инвестор и (или) контрагент).

Относительно меньшую значимость имеют индикаторы, характеризующие эффективность текущей деятельности (ликвидность, оборачиваемость). Объяснение этому, видимо, заключается в следующем: текущая деятельность переменна по своим результатам, поскольку зависит от многих факторов, тем не менее сбои в ней не являются критическими и при необходимости их можно устранить. Это решения и действия оперативного характера.

ТЕМА 10 ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ДЕНЕГ ВО ВРЕМЕНИ

- 10.1 Временная стоимость денег. Понятие дисконтирования.
- 10.2 Оценка стоимости денег по простым и сложным процентам.
- 10.3 Понятие аннуитета. Аннуитетные платежи.
- 10.4 Влияние коэффициента дисконтирования на выбор инвестиционного решения.

10.1 Временная стоимость денег. Понятие дисконтирования

Концепция временной стоимости денег основывается на том, что стоимость денег с течением времени изменяется с учетом нормы прибыли на денежном рынке, в качестве которой обычно выступает норма ссудного процента (или процента). В данном случае под процентом понимается сумма доходов от использования денег на денежном рынке. Финансовые вычисления, базирующиеся на понятии временной стоимости денег, часто применяются для оценки инвестиционных проектов, в операциях на рынке ценных бумаг, в ссудо-заемных операциях, в оценке бизнеса и других финансовых расчетах.

Рассмотрим основные понятия, связанные с учетом временной стоимости денег в финансовых расчетах.

Будущая стоимость денег представляет собой сумму инвестированных в настоящий момент средств, в которую они превратятся через определенный период времени с учетом определенной ставки процента. Определение будущей стоимости денег связано с процессом наращивания этой стоимости, который представляет собой поэтапное увеличение суммы вклада путем присоединения к первоначальному его размеру суммы процента (процентных платежей). Эта сумма рассчитывается по так называемой процентной ставке. В финансовых расчетах процентная ставка применяется не только как инструмент наращивания стоимости денежных средств, но и в более широком смысле – как измерить степени доходности финансовых операций.

Настоящая стоимость денег представляет собой сумму будущих денежных поступлений, приведенных с учетом определенной ставки процента (так называемой «дисконтной ставки») к настоящему периоду. Определение настоящей стоимости денег связано с процессом дисконтирования этой стоимости, которая представляет собой операцию, обратную наращиванию при обусловленном конечном размере денежных средств. В этом случае сумма процента (дисконта) вычитается из конечной суммы (будущей стоимости) денежных средств. Такая ситуация возникает в тех случаях, когда необходимо определить сколько средств необходимо инвестировать сегодня для того, чтобы через определенный период времени получить заранее обусловленную их сумму.

10.2 Оценка стоимости денег по простым и сложным процентам

При проведении финансово-экономических расчетов, связанных с ссудо-заемными операциями, процессы наращивания и дисконтирования стоимости могут осуществляться как по простым, так и по сложным процентам.

Метод начисления простых процентов используется при расчете дохода кредитора при предоставлении денежных средств в долг заемщику на краткосрочный период – до одного года.

Простой процент – сумма, которая начисляется по первоначальной (настоящей) стоимости вклада в конце одного периода платежа, обусловленного условиями инвестирования средств.

Общая форма для расчета простых процентов имеет вид:

$$I = K \cdot p \cdot n / 100 = K \cdot n \cdot i \quad (12.1)$$

где

I – процентный платеж;

K – первоначальный капитал;

p – годовая процентная ставка;

n – количество расчетных периодов (в годах);

$i = p / 100$.

Метод начисления сложных процентов используется при долгосрочном кредитовании.

Сложный процент – сумма дохода, который образуется в результате инвестирования при условии, что сумма начисленного простого процента не выплачивается после каждого расчетного периода, а присоединяется к сумме основного вклада и в последующем платежном периоде сама приносит доход.

Увеличение капитала по методу сложных процентов представляет собой последовательное реинвестирование средств.

Капитализация – процесс начисления процентного платежа. Может быть годовой, когда процентный платеж начисляется и добавляется к капиталу один раз в год; полугодовой – каждые 6 месяцев; квартальной – каждый квартал; месячной – каждый месяц.

Существует два метода начисления сложных процентов: декурсивный и антисипативный. При декурсивном способе начисления процентный платеж начисляется и добавляется к капиталу в конце каждого расчетного периода. Если процентный платеж начисляется в начале каждого расчетного периода – это антисипативное начисление процентов (используется в периоды высокой инфляции).

Вычисление конечной стоимости капитала при декурсивном способе расчета сложных процентов осуществляется по формуле:

$$K_n = K \cdot (1 + p / 100)^n = K \cdot (1 + i) \quad (12.2)$$

где

K_n – конечная стоимость капитала;

K – первоначальная стоимость капитала;

n – число периодов начисления;

p – годовая процентная ставка;

$(1 + p / 100)^n$ – коэффициент наращивания, который показывает конечную стоимость одной денежной единицы, вложенной под сложные проценты декурсивно.

Для определения значения данного коэффициента можно использовать специальную финансовую таблицу, где данные коэффициенты рассчитаны для различных ставок процента и различных периодов времени.

Если доход начисляется несколько раз в году (производится полугодовая, квартальная или месячная капитализация), то используется следующая формула:

$$K_{mn} = K \cdot (1 + p / 100 \cdot m)^{mn} \quad (12.3)$$

где

m – число расчетных периодов в году.

В процессе операции дисконтирования денежных средств по методу сложных процентов рассчитывается настоящая стоимость денежных средств, которая выражается через конечную стоимость:

$$K = K_n \cdot (1 + p / 100)^{-n} \quad (12.4)$$

где

K_n – конечная стоимость капитала;

K – первоначальная стоимость капитала;

n – число периодов начисления;

$(1 + p / 100)^{-n}$ – коэффициент дисконтирования, показывающий первоначальную стоимость одной денежной единицы, вложенной под сложные проценты на ряд лет.

10.3 Понятие аннуитета. Аннуитетные платежи

Операция дисконтирования широко используется в практике инвестиционного менеджмента для приведения денежного потока к одному моменту времени (началу процесса инвестирования), которое производится для сопоставления затрат по инвестиционному проекту и доходов по нему.

Одним из основных элементов финансового анализа является оценка денежного потока, генерируемого в течение ряда временных периодов в результате реализации какого-либо проекта или функционирования того или иного вида активов. Денежный поток, поступающий в начале одного временного потока называется *потоком пренумерандо* (или *авансовым денежным потоком*), денежный поток, поступающий в конце временного периода – *потоком постнумерандо*.

Оценка денежного потока производится в рамках решения двух задач:

1. Прямая задача, при которой происходит оценка денежного потока с позиций будущего (реализуется схема наращения). Здесь в основе суммарной оценки наращенного денежного потока лежит формула 8.

2. Обратная задача, при которой денежный поток оценивается с позиций настоящего (реализуется схема дисконтирования).

Одним из ключевых понятий в финансовых и коммерческих расчетах является понятие *аннуитета*, который представляет собой частный случай денежного потока.

В научной литературе выделяют два основных подхода к определению аннуитета.

Согласно первому подходу аннуитет – однонаправленный денежный поток, элементы которого имеют место через равные промежутки времени. Вторым подходом имеет в виду, что элементы денежного потока одинаковы по величине.

Аннуитет называется срочным, если число равных временных интервалов ограничено. Аннуитет еще называют *рентой*. Любое денежное поступление называют членом ренты, а величина постоянного временного интервала между двумя последовательными денежными поступлениями называют периодом аннуитета (периодом ренты).

Различают два типа аннуитетов: постнумерандо и пренумерандо.

Аннуитет называется *бессрочным (вечная рента)*, если денежные поступления продолжаются достаточно длительное время.

Приведенная стоимость бессрочного аннуитета пренумерандо определяется путем прибавления к сумме приведенной стоимости бессрочного аннуитета постнумерандо суммы первого платежа.

10.4 Влияние коэффициента дисконтирования на выбор инвестиционного решения

Важнейшей проблемой применения методов дисконтирования денежных потоков является выбор ставки дисконтирования. Использование низкой ставки может завесить дисконтированную стоимость будущих денежных поступлений, в результате чего инвесторы могут выбрать неэффективный проект и понести серьезные потери. Известно, что долгосрочное инвестирование средств имеет, как правило, крупномасштабный и необратимый характер.

Использование чрезмерно высокой ставки может привести к потерям иного рода – связанным с упущенной возможностью получения дохода. В связи с этим возникает необходимость обоснования ставки дисконтирования.

Объективная сложность данной проблемы препятствует выработке общего правила по выбору ставки. Менеджеры и финансовые аналитики используют различные подходы, в частности метод, согласно которому ставка дисконтирования определяется несколькими составляющими: безрисковой ставкой (иногда в качестве таковой используется уровень доходности по государственным ценным бумагам) и поправкой на риск, связанный с данным инвестиционным проектом. Вторая составляющая определяется исходя из субъективных аналитических оценок риска данного проекта.

Другим вариантом нахождения ставки дисконтирования является использование средневзвешенной стоимости капитала WACC. Учитывая, что средневзвешенная стоимость капитала характеризует среднюю стоимость финансовых ресурсов для предприятия, данный показатель отражает тот уровень, ниже которого не должна опускаться доходность проекта.

Вместе с тем использование величины WACC хотя и является весьма распространенным вариантом определения ставки дисконтирования, тоже требует дифференцированного подхода. Так, инвестиционные решения, принимаемые на одном и том же предприятии, как правило, сопряжены с разной степенью риска, а следовательно, для каждого из них нужно дифференцировать ставку дисконтирования.

Средневзвешенная стоимость капитала является корректной ставкой дисконтирования для сложившегося на предприятии среднего уровня риска. В но-

вых проектах ставка должна уточняться, особенно если речь идет о крупномасштабных проектах, реализация которых нередко означает также и изменение стоимости капитала.

Влияние инфляции и ее учет в ставках. При долгосрочном анализе денежных потоков необходимо учитывать фактор инфляции, который, с одной стороны, окажет влияние на будущие денежные потоки, а с другой, - потребует корректировки ставки дисконтирования.

Необходимость учета влияния инфляции покажем на простом примере. Допустим, инвестор имеет 1 000 тыс. руб., который он намеревается разместить так, чтобы покупательная способность вложенных им средств к концу года возросла на 10%. Требуемая доходность для инвестора - 10% годовых. Данную ставку доходности принято называть реальной ставкой доходности.

Предположим, инвестор разместил имеющуюся сумму в банке под 10% годовых. За анализируемый период рост цен составил 10%. Несмотря на то что инвестор и получит в конце года 1 100 тыс. руб., покупательная способность его средств в условиях роста цен на 10% не возрастет и его инвестиционные ожидания будут обмануты. Следовательно, доходность его инвестиций должна быть выше 10%, т.е. выше, чем реальная ставка доходности. Доходность, которая обеспечивает как защиту капитала от инфляции, так и реальную доходность для инвестора (r), принято обозначать номинальной ставкой доходности (i).

Для характеристики взаимосвязи реальной и номинальной ставки доходности обычно используют формулу, известную под название формулы Фишера:

$$r = (1 + i) / (1 + \pi) - 1 \quad (12.5)$$

где π - уровень инфляции за период.

Существуют требования учета инфляции в методах дисконтирования денежных потоков, которые зависят от следующих условий.

1. В том случае, если можно допустить, что динамика доходов и расходов, участвующих в расчете денежных потоков от проекта, не изменится, т.е. под влиянием инфляции и доходы и расходы будут расти с одинаковым темпом, равным уровню инфляции, расчеты можно выполнять как на базе реальной, так и номинальной ставки. Общее правило – для номинальных потоков используется номинальная ставка, для реальных потоков - реальная ставка.

2. В том случае, если в будущих периодах динамика доходов не будет совпадать с динамикой расходов (или отдельных видов доходов и расходов), дисконтирование денежных потоков выполняется по следующему алгоритму:

- все денежные потоки (и доходы, и расходы) пересчитываются исходя из индивидуального уровня роста цен на отдельные виды доходов и расходов;
- скорректированные денежные потоки дисконтируются по номинальной ставке.

Учет фактора риска в ставке дисконтирования. Основное требование, которого придерживаются в инвестиционном анализе: инвестиции с более вы-

соким риском должны приносить более высокую доходность вложения капитала.

Поэтому при расчете ставки дисконтирования необходимо учесть «премию за риск».

Наличие того или иного фактора риска и значение каждой рискованной премии на практике определяются экспертным путем. Кроме того, существуют рейтинговые агентства, которые публикуют процентные ставки, характеризующие различные составляющие риска (страновой, отраслевой, риск определенного вида деятельности и др.).

Особенности долгосрочного анализа денежных потоков. Рассмотренные инструменты долгосрочного анализа используются при принятии решений о целесообразности инвестиций. Первой проблемой, которая возникает в связи с этим, является определение ожидаемых поступлений и расходов денежных средств, т.е. прогнозирование денежных потоков.

Чтобы получить прогнозируемый денежный поток, нужно оценить влияние проекта на будущие доходы и расходы. В расчет будут приниматься только те доходы и расходы, которые относятся к данному инвестиционному решению.

К числу расходов, не принимаемых в расчет, несмотря на их реальное существование и отражение в бухгалтерском учете, можно отнести расходы, например на НИОКР, которые не относятся к инвестиционным проектам, анализируемым с точки зрения их привлекательности. Такие расходы называются невозвратными издержками.

Не включаются в расчет общехозяйственные, а также другие расходы, которые несет предприятие в связи с осуществлением своей деятельности, вне зависимости от реализации конкретного проекта.

Расходы, связанные с инвестированием и, следовательно, принимаемые в расчет, включают капитальные вложения и текущие эксплуатационные расходы.

Следует иметь в виду, что налог на прибыль действует по-разному на разные инвестиционные проекты (это, в частности, зависит от вида капитальных вложений), поэтому перед тем, как приступать к их оценке, необходимо представить денежные расходы такими, какими они будут после налогообложения.

Несмотря на то что некоторые расходы не сопровождаются оттоком денежных средств, пренебрегать их влиянием на денежные потоки нельзя. Речь в первую очередь идет об амортизационных отчислениях. Данная статья затрат включается в себестоимость и, следовательно, уменьшает налогооблагаемую базу. Неслучайно в практике инвестиционного анализа амортизационные отчисления называют «налоговым щитом».

Инвестиции в основные средства, как правило, требуют дополнительных вложений в оборотный капитал, что связано с возможным увеличением запасов сырья, незавершенного производства, дебиторской задолженности и т.д. Кроме того дополнительное расходование средств может возникнуть в связи с необходимостью перечисления авансов поставщикам. Поэтому при прогнозировании

денежных потоков следует учитывать, что инвестициям в оборотный капитал сопутствуют дополнительные оттоки денежных средств.

В то же время, если финансирование оборотных активов осуществляется за счет увеличения кредиторской задолженности поставщикам, отток денежных средств сокращается на сумму увеличения обязательств. В результате совокупный отток денежных средств будет определяться общим увеличением собственного оборотного капитала.

ТЕМА 11 ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА

11.1 Стоимость капитала: базовая концепция. средневзвешенная стоимость капитала.

11.2 Стоимость отдельных видов ресурсов.

11.3 Финансовый леверидж. Рациональная заемная политика.

11.4 Эффективность использования капитала предприятия.

11.1 Стоимость капитала: базовая концепция. Средневзвешенная стоимость капитала

Поскольку деньги - это один из видов ограниченных ресурсов, то направляя их на финансирование одних операций или проектов, мы делаем невозможным вложение этих средств в другие виды деятельности. Из этого следует, что, говоря о стоимости капитала, мы имеем в виду цену выбора или альтернативную стоимость использования капитала.

Привлечение того или иного источника финансирования связано с определенными затратами: акционерам нужно выплачивать дивиденды, банкам проценты за кредиты и т.д. Общая сумма средств, которую нужно уплатить за использование определенного объема финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объему, называется ценой капитала.

Стоимость капитала характеризует уровень рентабельности инвестированного капитала, необходимого для обеспечения высокой рыночной стоимости предприятия, максимизация которой в значительной степени достигается за счет минимизации стоимости используемых источников. Показатель стоимости капитала используется в оценке эффективности инвестиционных проектов и портфеля предприятия в целом.

Цена капитала предприятия складывается под влиянием факторов: общее состояние финансовой среды, в т.ч. финансовых рынков; конъюнктура товарного рынка; средняя ставка ссудного %, сложившаяся на финансовом рынке; доступность различных источников финансирования для конкретных предприятий; рентабельность операционной деятельности предприятия; уровень операционного левериджа; уровень концентрации собственного капитала; соотношение объемов операционной и инвестиционной деятельности; степень риска осуществляемых операций; отраслевые особенности деятельности предприятия, в т.ч. длительность производственного и операционного циклов и др.

Определение стоимости капитала предприятия проводится в несколько этапов.

1 этап - осуществляется идентификация основных компонентов, являющихся источниками формирования капитала фирмы;

2 этап - рассчитывается цена каждого источника в отдельности;

3 этап - определяется средневзвешенная цена капитала на основании удельного веса каждого компонента в общей сумме инвестированного капитала;

4 этап - разрабатываются мероприятия по оптимизации структуры капитала и формированию его целевой структуры.

Концепция цены капитала является базовой в теории капитала. Она не сводится только к исчислению процентов, которые нужно заплатить владельцам финансовых ресурсов, но также характеризует ту норму рентабельности инвестированного капитала, которую должно обеспечить предприятие, чтобы не уменьшить свою рыночную стоимость.

Стоимость капитала необходимо знать для того, чтобы :

- принимать решение о капвложениях;
- быть полезными при формировании оптимальной структуры капитала;
- принимать решения по вопросам долгосрочной аренды,
- обмена старых облигаций на облигации нового выпуска;
- при управлении оборотным капиталом.

Определение цены капитала крайне важно по следующим причинам:

1) максимизация стоимости предприятия требует, чтобы цена всех используемых факторов производства, включая задействованный капитал, была минимизирована;

2) оценка цены капитала требуется при принятии решения по формированию инвестиционного бюджета;

3) многие другие виды решений по краткосрочному управлению активами, по обмену старых акций на новые, при определении арендной платы требуют знания цены капитала.

Поскольку в большинстве случаев привлекать капитал приходится из разных источников, то обычно стоимость капитала формируется как средневзвешенная. Поэтому средневзвешенная цена капитала (WACC) может быть определена как тот уровень доходности, который должен приносить инвестиционный проект, чтобы можно было обеспечить получение всеми категориями инвесторов дохода, аналогичного тому, что они могли бы получить от альтернативных вложений с тем же уровнем риска.

WACC - средневзвешенная стоимость капитала (Weighted Average Cost of Capital, WACC) - является показателем, характеризующим стоимость капитала так же, как ставка банковского процента характеризует стоимость привлечения кредита.

Цена капитала устанавливается в процентах.

Средневзвешенная стоимость капитала (WACC) рассчитывается по формуле:

$$WACC = K_s \times W_s + K_d \times W_d \times (1 - T) \quad (13.1)$$

где

K_s - Стоимость собственного капитала (%)

W_s - Доля собственного капитала (в %) (по балансу)

K_d - Стоимость заемного капитала (%)

W_d - Доля заемного капитала (в %) (по балансу)

T - Ставка налога на прибыль (в %)

11.2 Стоимость отдельных видов ресурсов

Стоимость собственного капитала (K_s) рассчитывается по методу CAPM:

$$K_s = R + b * (R_m - R) + x + y + f \quad (13.2)$$

где

R - безрисковая ставка доходности (например, ставка по депозитам) (%)

R_m - средняя доходность акций на фондовом рынке (%)

b - коэффициент "бета", измеряющий уровень рисков, вносящий коррективы и поправки

x - премия за риски, связанные с недостаточной платежеспособностью (%)

y - премия за риски закрытой компании, связанные с недоступностью информации о финансовом состоянии и решениях менеджмента (%)

f - премия за страновой риск (%).

Стоимость заемного капитала (K_d) рассчитывается по формуле:

$$K_d = r * (1 - T) \quad (13.3)$$

где

r - годовая процентная ставка за пользование заемным капиталом

T - ставка налога на прибыль.

Стоимость заемного капитала - это кредиты банка и выпущенные предприятием облигации;

В том случае, когда проценты за пользование кредитами банка включают в себестоимость продукции, цена капитала равна:

$$K_{bc} = p * (1 - H) \quad (13.4)$$

где

p - ставка процента;

H - ставка налога.

Цена такого источника средств, как облигации хозяйствующего субъекта, равна величине уплачиваемого процента.

Стоимость привилегированной акции

Определяется путем деления годового дивиденда привилегированной акции на чистый доход от продажи привилегированной акции. Поскольку дивиденд

денды привилегированной акции не подлежат налогообложению, никаких поправок на налогообложение делать не требуется.

Стоимость обыкновенной акции определяется на основе модели доходности по чистой прибыли. Отправной точкой является тот доход, который получил бы инвестор, если бы вся чистая прибыль была распределена между простыми акциями. Проблема: модель оперирует бухгалтерским доходом, а не денежными поступлениями. Эта модель становится приемлемой, в том случае, когда бухгалтерские доходы по величине равны денежным потокам и если вся сумма прибыли, удержанной от распределения на дивиденды, реинвестируется с уровнем доходности, не ниже ожидаемого акционерами.

Цена заемного капитала зависит от таких факторов, как вид используемой процентной ставки (фиксированной или плавающей), разработанная схема начисления процентов и погашения долгосрочной задолженности, необходимость формирования фонда погашения задолженности.

Цена собственного (акционерного) капитала, представленного заранее, неизвестна и зависит от результатов работы предприятия. Стоимость этого источника принимается равной требуемой норме прибыли инвестора на обыкновенную акцию. Для расчета используют три метода:

- 1) оценки доходности финансовых активов (САРМ);
- 2) дисконтированного денежного потока (модель Гордона);
- 3) доходности облигации фирмы плюс премия за риск.

Эти методы не исключают ошибок и неточностей в расчете показателей, поэтому ни один из них нельзя выделить в качестве предпочтительного, и на практике рекомендуется их одновременное применение с последующим выбором наиболее достоверного.

Разность между требуемой доходностью портфеля и безрисковой доходностью представляет собой рыночную премию за риск ($r_2 - r_1$).

Произведение β -коэффициента на рыночную премию за риск представляет собой премию за риск владения i -й акцией.

Данный коэффициент является показателем систематического (недиверсифицированного) риска и отражает уровень изменчивости конкретной ценной бумаги по отношению к усредненной; является критерием дохода на акцию по сравнению со средним доходом на рынке ценных бумаг.

Метод доходности собственных облигаций плюс премия за риск. Премия за риск рассматривается как превышение доходности акций предприятия над доходностью его облигаций. Поскольку в разные периоды ее значения нестабильны, текущая премия за риск определяется двумя методами:

- 1) на основе аналитического обзора;
- 2) путем дисконтирования денежного потока.

При использовании дисконтирования денежного потока определяем требуемую рыночную доходность акций предприятия и превышение ее над доходностью средних облигаций предприятия. Эта величина является недостаточно точной.

Другим источником собственного капитала является нераспределенная прибыль - чистый доход предприятия, остающийся после налогообложения,

выплаты дивидендов по привилегированным акциям и процентов по облигациям. Нераспределенная прибыль принадлежит владельцам обыкновенных акций и используется на реинвестирование в развитие производства и выплату дивидендов.

Таким образом, цена нераспределенной прибыли представляет собой ожидаемую доходность обыкновенных акций предприятия и определяется теми же методами, что и цена обыкновенных акций.

Цена отдельных источников формирования капитала и его структура постоянно меняются под воздействием внутренних и внешних факторов деятельности предприятия. Одним из внутренних факторов является расширение объема новых инвестиций за счет собственных или привлеченных средств. Первый источник более дешевый, но ограничен в размерах, а второй хотя и не ограничен, но его цена зависит от структуры авансированного капитала. Изменение процентных ставок на финансовом рынке приводит к изменению цены отдельных источников.

Понятие *предельной цены капитала* показывает цену последней денежной единицы вновь привлеченного капитала. Предельная цена капитала увеличивается с ростом объемов привлеченных средств и изменений в структуре капитала, но может оставаться неизменной, если увеличение капитала осуществляется за счет нераспределенной прибыли предприятия при сохранении его структуры неизменной. Однако существует определенная критическая точка, после которой взвешенная стоимость капитала будет увеличиваться при привлечении новых источников и изменении структуры капитала.

Следует решить еще один важный вопрос: какую цену того или иного источника средств нужно использовать для расчета WACC - историческую, т.е. имевшую место на момент еще не погашенных кредитов, или новую, маржинальную. Историческая цена может иметь значение для принятия некоторых решений, в частности для расчета и декларирования эффективности ранее полученных кредитов. Однако в инвестиционном менеджменте показатель WACC необходим прежде всего для составления и анализа инвестиционного бюджета, в этом случае во внимание принимаются не исторические, а предельные затраты по привлечению новых источников средств.

Надо также обратить внимание, на какой базе проводить расчет: до налоговой или после налоговой? Если исходить из предположения, что целью государственного предприятия является получение максимальной чистой прибыли, а целью управления акционерным предприятием получение максимального денежного потока, доступного для распределения, то можно сделать вывод что более точным расчет цены капитала будет при использовании после налоговой базы.

11.3 Финансовый левиредж. Рациональная заемная политика

Эффект финансового рычага это показатель, отражающий изменение рентабельности собственных средств, полученное благодаря использованию заемных средств.

Эффект финансового рычага проявляется в разности между стоимостью заемного и размещенного капиталов, что позволяет увеличить рентабельность собственного капитала и уменьшить финансовые риски.

Положительный эффект финансового рычага базируется на том, что банковская ставка в нормальной экономической среде оказывается ниже доходности инвестиций.

Отрицательный эффект (или обратная сторона финансового рычага) проявляется, когда рентабельность активов падает ниже ставки по кредиту, что приводит к ускоренному формированию убытков.

Показатель отражающий уровень дополнительной прибыли при использовании заемного капитала называется **эффектом финансового рычага**. Он рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{ЭФР} = (1 - C_n) \times (K_P - C_k) \times ZK/CK \quad (13.5)$$

где:

ЭФР - эффект финансового рычага, %;

C_n - ставка налога на прибыль, в десятичном выражении;

K_P - коэффициент рентабельности активов (отношение валовой прибыли к средней стоимости активов), %;

C_k - средний размер ставки процентов за кредит, %. Для более точного расчета можно брать средневзвешенную ставку за кредит;

ZK - средняя сумма используемого заемного капитала;

CK - средняя сумма собственного капитала.

Формула расчета эффекта финансового рычага содержит три сомножителя: $(1 - C_n)$ не зависит от предприятия.

$(K_P - C_k)$ - разница между рентабельностью активов и процентной ставкой за кредит. Носит название дифференциал (D).

ZK/CK - финансовый рычаг ($ФР$).

Запишем формулу эффекта финансового рычага короче:

$$\text{ЭФР} = (1 - C_n) \times D \times ФР \quad (13.6)$$

Эффект финансового рычага (ЭФР) представляет собой произведение двух составляющих, скорректированное на налоговый коэффициент $(1 - C_n)$, который показывает в какой степени проявляется эффект финансового рычага в связи с различным уровнем налога на прибыль.

Одной из основных составляющих формулы выступает так называемый дифференциал финансового рычага (D) или разница между рентабельностью активов предприятия (экономической рентабельностью), рассчитанной по валовой прибыли, и ставкой процента по заемному капиталу:

Дифференциал финансового рычага является главным условием, образующим рост рентабельности собственного капитала. Для этого необходимо, чтобы экономическая рентабельность превышала процентную ставку платежей за пользование заемными источниками финансирования, т.е. дифференциал фи-

нансового рычага должен быть положительным. Если дифференциал станет меньше нуля, то эффект финансового рычага будет действовать только во вред организации.

Второй составляющей эффекта финансового рычага выступает коэффициент финансового рычага (плечо финансового рычага – ФР), характеризующий силу воздействия финансового рычага и определяемый как отношение заемного капитала (ЗК) к собственному капиталу (СК):

Таким образом, эффект финансового рычага складывается из влияния двух составляющих: *дифференциала* и *плеча рычага*.

Дифференциал и плечо рычага тесно взаимосвязаны между собой. До тех пор, пока рентабельность вложений в активы превышает цену заемных средств, т.е. дифференциал положителен, рентабельность собственного капитала будет расти тем быстрее, чем выше соотношение заемных и собственных средств. Однако по мере роста доли заемных средств растет их цена, начинает снижаться прибыль, в результате падает и рентабельность активов и, следовательно, возникает угроза получения отрицательного дифференциала.

По оценкам экономистов на основании изучения эмпирического материала успешных зарубежных компаний, оптимально эффект финансового рычага находится в пределах 30–50% от уровня экономической рентабельности активов (ROA) при плече финансового рычага 0,67–0,54. В этом случае обеспечивается прирост рентабельности собственного капитала не ниже прироста доходности вложений в активы.

Эффект финансового рычага способствует формированию рациональной структуры источников средств предприятия в целях финансирования необходимых вложений и получения желаемого уровня рентабельности собственного капитала, при которой финансовая устойчивость предприятия не нарушается.

Следует заметить, что роль дифференциала и плеча в регулировании ЭФР различна. Нарращивать дифференциал ЭФР желательно. Это позволит повышать РСС либо за счет роста экономической рентабельности активов, либо за счет снижения S_k (если первое в руках самого предпринимателя, то второе – в руках кредитора-банкира. Что же касается плеча ЭФР, то его наращивание за известным пределом представляется просто разрушительным для предпринимателя и фирмы. Значительная величина плеча резко увеличивает риск невозврата кредитов, а следовательно, затрудняет получение новых займов.

Теперь мы можем сформулировать некоторые правила, связанные с эффектом финансового рычага.

1. Дифференциал ЭФР должен быть положительным. Предприниматель имеет определенные рычаги воздействия на дифференциал, однако такое влияние ограничено возможностями наращивания эффективности производства.

2. Дифференциал финансового рычага – это важный информационный импульс не только для предпринимателя, но и для банкира, так как он позволяет определить уровень (меру) риска предоставления новых займов предпринимателю. Чем больше дифференциал, тем меньше риск для банкира, и наоборот.

3. Плечо финансового рычага несет принципиальную информацию как для предпринимателя, так и для банкира. Большое плечо означает значительный риск для обоих участников экономического процесса.

Таким образом, мы можем утверждать, что эффект финансового рычага позволяет определять и возможности привлечения заемных средств для повышения рентабельности собственных средств, и связанный с этим финансовый риск (для предпринимателя и банкира).

Сформулированные выше правила позволяют фирме конкретно решать проблему определения величины возможного привлечения кредитов и займов (в краткосрочном периоде и для решения текущих проблем фирмы).

11.4 Эффективность использования капитала предприятия

Коэффициент рентабельности активов характеризует способность руководства компании эффективно использовать ее активы для получения прибыли. Кроме того, этот коэффициент отражает среднюю доходность, полученную на все источники капитала (собственного и заемного).

На основании данных баланса и отчета о финансовых результатах и их использовании определяются показатели эффективности использования капитала (имущества) предприятия.

Рентабельность капитала (имущества) предприятия характеризует прибыль, полученную предприятием с каждого рубля, вложенного в имущество (активы) предприятия, и определяется по формуле:

$$R_{\text{кап}} = \text{Пч} * 100 / K \quad (13.7)$$

где

$R_{\text{кап}}$ – рентабельность капитала (имущества) предприятия, %;

Пч – чистая прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия, млн. руб.;

K – средняя величина капитала предприятия, рассчитанная по данным баланса, млн. руб.

Рентабельность текущих активов отражает эффективность использования текущих активов предприятия, показывая, какую прибыль получает предприятие с каждого рубля, вложенного в текущие активы предприятия, и определяется по формуле;

$$R_{\text{акт}} = \text{Пч} * 100 / A_{\text{тек}} \quad (13.8)$$

где

$R_{\text{акт}}$ – рентабельность текущих активов, %;

$A_{\text{тек}}$ – средняя величина текущих (оборотных или краткосрочных) активов предприятия, рассчитанная по данным раздела II баланса, млн. руб.

Рентабельность средств(источников) предприятия характеризует эффективность использования собственного капитала и инвестированных заемных средств.

Рентабельность собственного капитала характеризует прибыль, получаемую предприятием с каждого рубля собственного капитала, и определяется по формуле:

$$R_{\text{кап. соб}} = Пч * 100 / K_{\text{соб}} \quad (13.9)$$

где:

$R_{\text{кап. соб}}$ – рентабельность собственного капитала, %;

$K_{\text{соб}}$ – средняя величина источников собственных средств предприятия, рассчитанная по данным III раздела пассива баланса, млн. руб.

Рентабельность инвестированных заемных средств ($R_{\text{заем. с}}$) можно определить методом разниц:

$$R_{\text{заем. с}} = R_{\text{кап}} - R_{\text{кап. соб}} (\%) \quad (13.10)$$

Рентабельность инвестиций ($R_{\text{кинв}}$) характеризует эффективность инвестирования собственного капитала и долгосрочных заемных средств:

$$R_{\text{к. инв}} = Пб * 100 / (K_{\text{соб.}} + K_{\text{долг}}) \quad (13.11)$$

где

$Пб$ – прибыль балансовая, млн.руб.

$K_{\text{долг}}$ – средняя величина долгосрочных кредитов и займов по данным раздела IV баланса, млн. руб.

Кроме вышперечисленных, можно рассчитывать и другие показатели рентабельности активов. Например, рентабельность основных средств предприятия. Рентабельность использования основных средств определяется делением балансовой прибыли до налогообложения на среднегодовую стоимость основных средств, и результат умножается на 100%. Если числитель и знаменатель разделить на выручку, то факторная модель будет выглядеть как отношение рентабельности продаж к фондоемкости.

Основным показателем среди вышперечисленных является рентабельность собственного капитала. Согласно общепринятой методике Du Pont, комплексная оценка основным факторам, влияющим на эффективность деятельности организации, проводится через рентабельность собственного капитала. К основным факторам относятся три фактора:

- мультипликатор собственного капитала,
- деловая активность;
- маржа прибыли.

Стратегия повышения рентабельности за счет трех перечисленных факторов тесно связана со спецификой деятельности организации. Поэтому в процессе анализа эффективности управления организацией необходимо оценивать адекватность применяемой руководством стратегии внешним и внутренним факторам функционирования организации.

За счет маржи может повышать рентабельность организация, которая выпускает высококачественную продукцию для сегмента, характеризующегося достаточно высокими доходами и низкой ценовой эластичностью спроса по цене. При этом очевидно, что удельный вес постоянных расходов должен быть достаточно низким, поскольку высокая маржа обычно сопровождается низким объемом производства и реализации. Кроме того, поскольку высокая маржа — это всегда стимул конкурентам войти на рынок, стратегия повышения рентабельности собственного капитала за счет маржи применима при достаточной защищенности рынка от потенциальных производителей.

Если направлением повышения рентабельности собственного капитала является оборачиваемость активов, то обслуживаемый сегмент рынка должен характеризоваться высокой эластичностью спроса по цене и невысокими доходами потенциальных покупателей, т.е. в этом случае речь идет о массовом рынке. Следовательно, производственные мощности должны быть достаточны для удовлетворения спроса.

Повысить рентабельность собственного капитала за счет мультипликатора, т.е. за счет наращивания обязательств, можно только в том случае, если, во-первых, рентабельность активов организации превышает стоимость привлекаемых обязательств и, во-вторых, в структуре ее активов внеоборотные занимают небольшой удельный вес, что позволяет организации в структуре источников финансирования иметь значительный удельный вес непостоянных источников.

ТЕМА 12 АНАЛИЗ ПОТОКА ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА

12.1 Содержание отчета о движении денежных средств – его значение и содержание.

12.2 Экономическая сущность денежных потоков и их значение.

12.3 Виды и структура денежного потока.

12.4 Анализ денежных потоков

12.1 Содержание отчета о движении денежных средств – его значение и содержание

Потоки поступления и расходования денежных средств отражаются на счетах бухгалтерского учета, а также в отчете о движении денежных средств, который является основным поставщиком учетно-аналитической информации о денежных средствах предприятия.

В Отчете о движении денежных средств представляется информация о движении денежных средств и денежных эквивалентов по операциям, осуществленным организацией за отчетный период, т. е. по текущей деятельности, а также по инвестиционной и финансовой деятельности за этот период. В отчете необходимо проводить четкое разграничение между денежными средствами, формирующимися в результате обычной производственно-хозяйственной дея-

тельности и средствами, получаемыми от внешних источников в качестве дополнительного финансирования.

Основной целью отчета о движении денежных средств является предоставление информации о поступлении и выбытии денежных средств и денежных эквивалентов предприятия в течение отчетного периода, в том числе в разрезе текущей, инвестиционной и финансовой деятельности.

Отчет о движении денежных средств необходим как руководству предприятия, так и внешним пользователям — инвесторам и кредиторам.

Руководство предприятия может использовать этот отчет при расчете текущей ликвидности предприятия, определении дивидендов, оценке воздействия на решения о дополнительных инвестициях в другие предприятия.

В отчете о движении денежных средств раскрывается информация о денежных потоках. Это позволяет прогнозировать денежные поступления и выплаты, составлять график платежей. Информация о денежных потоках помогает анализировать финансовую гибкость. Особенно важно при определении совокупного риска исчислять вероятность несостоятельности (банкротства) в условиях получения высокой прибыли.

Кроме того, целью представления отчетности о движении денежных средств является обеспечение возможности оценки ликвидности и платежеспособности предприятия.

Ликвидность представляет собой относительную способность предприятия конвертировать активы в деньги. Она может быть представлена отношением суммы денежных средств и их эквивалентов к сумме краткосрочной кредиторской задолженности предприятия.

Платежеспособность более широко раскрывает способность предприятия получать (или иметь в распоряжении) денежные средства в форме, пригодной для оплаты обязательств предприятия. Платежеспособность доказывает возможность погасить долги, когда это необходимо.

Финансовая гибкость - способность предприятия быстро получать денежные средства в случае возникновения непредвиденных обстоятельств или умение воспользоваться благоприятными случаями для получения денег.

Все три понятия взаимосвязаны, но финансовая гибкость важнее, чем платежеспособность, а платежеспособность, в свою очередь, важнее ликвидности.

Особое значение платежеспособность имеет для обеспечения непрерывности деятельности предприятия. Несостоятельность (как отсутствие платежеспособности) может привести к банкротству, принудительной оплате долга и потере прав как акционерами, так и кредиторами. Однако даже при отсутствии признаков банкротства несостоятельность может привести к распространению претензий кредиторов на собственный капитал предприятия, в результате чего акционеры и кредиторы понесут убытки.

Но само по себе состояние платежеспособности не так существенно, чтобы ее кратковременное отсутствие вызвало потери для акционеров и кредиторов. Угроза несостоятельности может стать причиной негативной реакции рынка, т.е. снижения курса акций и долговых ценных бумаг предприятия, а также увеличения затрат на привлечение заемных средств. Причина такой реакции рынка

кроется в увеличении риска полной или частичной потери собственного капитала (для акционеров) и риска непогашения долгов (для кредиторов).

Как показали исследования американских ученых, надежность информации о движении денежных средств выше, чем прогнозов, полученных только на основе данных о прибыли. Поэтому представление информации о движении денежных потоков в финансовой отчетности стало обязательным.

Таким образом, данные, позволяющие пользователю прогнозировать распределение денежных потоков, являются ключевыми. В целом распределение денежного потока отражает способность предприятия генерировать денежные средства.

В отчете о движении денежных средств содержится информация, которая необходима для оценки:

- объемов денежного оборота предприятия;
- перспективной возможности предприятия создавать положительные денежные потоки (превышение притока над оттоком);
- способности предприятия выполнять свои обязательства по расчетам с кредиторами, персоналом, собственниками, бюджетом и другими контрагентами;
- способности предприятия создавать достаточное количество денежных средств в соответствии с непредвиденными потребностями и возможностями;
- эффективности операций по финансированию предприятия и инвестиционных проектов и др.

Внешним пользователям информация, содержащаяся в отчете о движении денежных средств, позволяет

- оценить изменения в чистых активах предприятия, в том числе ликвидности и платежеспособности;
- разрабатывать модели для оценки и сопоставления дисконтированной стоимости будущих денежных потоков;
- изучить связи между прибыльностью и чистым движением денежных средств, и влиянием изменения цен и т. п.

Отчет о движении денежных средств, составленный по требованиям МСФО (международной системы финансовой отчетности), должен отражать денежные потоки с разделением на операционный, инвестиционный и финансовый.

Операционная (текущая) деятельность (operating activities) — это основной вид деятельности, формирующий выручку предприятия, а также прочая деятельность за исключением инвестиционной и финансовой.

Инвестиционная деятельность (investing activities) — приобретение и выбытие внеоборотных активов и прочих инвестиций, не включенных в категорию эквивалентов денежных средств.

Финансовая деятельность (financing activities) — это деятельность, в результате которой изменяются величина и структура собственного капитала компании, ее кредитов и займов.

Информация о входящем и исходящем сальдо по счетам денежных средств приводится для сверки. При правильном построении отчета о движении денежных средств должно соблюдаться следующее равенство:

$$\text{ОДС нач.} \pm \text{Изменение ДС} = \text{ОДС кон.};$$

где

ОДС нач. и ОДС кон. — остатки денежных средств соответственно на начало и конец отчетного периода.

Таким образом, отчет лишь классифицирует операции, отражающие движение по счетам денежных средств, для того, чтобы представить их в наглядной форме.

Построение инвестиционного и финансового разделов отчета о движении денежных средств особой сложности не представляет. В этих разделах отражаются основные операции по счетам денежных средств, связанные соответственно с инвестиционной и финансовой деятельностью.

По требованиям МСФО при предоставлении отчета о движении денежных средств предприятие должно раскрывать сумму значительных остатков денежных средств и их эквивалентов, имеющихся у него. Отчет должен сопровождаться комментариями руководства предприятия, так как дополнительная информация важна пользователям для понимания финансового положения и ликвидности предприятия.

Информация о денежных потоках предприятия может быть представлена одним из двух методов: прямым (direct method) или косвенным (indirect method).

Прямой метод основан на анализе движения денежных средств по счетам предприятия. Исходный элемент — выручка от реализации товаров (продукции, работ, услуг). Достоинства этого метода заключаются в том, что он позволяет:

- во-первых, показать основные источники притока и направления оттока денежных средств;
- во-вторых, сделать оперативные выводы о достаточности средств для платежей по текущим обязательствам предприятия;
- в-третьих, установить взаимосвязь между объемом реализации продукции и поступившей за отчетный период суммой денежных средств;
- в-четвертых, идентифицировать статьи, формирующие наибольший приток и отток денежных средств;
- в-пятых, использовать полученную информацию для прогнозирования денежных потоков;
- в-шестых, контролировать все поступления и направления расходования денежных средств.

Кроме того, в долгосрочной перспективе прямой метод расчета величины денежных потоков дает возможность оценить уровень ликвидности предприятия.

Прямой метод непосредственно связан с регистрами бухгалтерского учета, удобен для расчета показателей и контроля за поступлением и расходованием денежных средств. Отчет о движении денежных средств предприятия (ф. № 4) составляется на основе использования прямого метода.

Недостатком данного метода является то, что он не учитывает взаимосвязи полученного финансового результата (прибыли) и изменения абсолютного размера денежных средств на счетах предприятия.

Величина притока денежных средств может существенно отличаться от суммы полученной прибыли. Например, источником привлечения денежных средств может быть не только прибыль, но и заемные средства. Приобретение активов долгосрочного характера не отражается на прибыли, а их реализация влияет на размер последней. Или на величину финансового результата оказывают влияние расходы, не сопровождаемые движением денежных средств (амортизация), и т. п.

В отечественной практике при составлении Отчета о движении денежных средств используется прямой метод. Применение этого метода рекомендовано и стандартом МСФО.

Косвенный метод расчета потока денежных средств основан на анализе статей бухгалтерского баланса предприятия и Отчета о прибылях и убытках. Данный метод предпочтителен с аналитической точки зрения, так как он позволяет определить взаимосвязь полученной прибыли с изменением величины денежных средств. Кроме того, косвенный метод позволяет показать взаимосвязь между различными видами деятельности предприятия, а также установить соотношение между чистой прибылью и изменениями в активах предприятия за отчетный период. С его помощью можно выявить наиболее проблемные места в деятельности предприятия и разработать пути выхода из критической ситуации.

К недостаткам метода можно отнести высокую трудоемкость при составлении аналитического отчета внешним пользователем и необходимость привлечения внутренних данных бухгалтерского учета.

Расчет денежных потоков косвенным методом ведется от показателя чистой прибыли с необходимыми корректировками ее на статьи, не отражающие движение реальных денег по соответствующим счетам. Корректировки могут как увеличивать, так и уменьшать показатель чистой прибыли. Наиболее существенными корректировками являются следующие.

Прибавляются к чистой прибыли:

- а) начисленная за период амортизация основных фондов и нематериальных активов;
- б) уменьшение дебиторской задолженности;
- в) уменьшение остатков товарно-материальных ценностей (ТМЦ);
- г) уменьшение расходов будущих периодов;
- д) увеличение кредиторской задолженности;
- е) уменьшение НДС по приобретенным ценностям и др.

Вычитаются из чистой прибыли:

- а) переоценка основных средств;
- б) увеличение дебиторской задолженности;

- в) увеличение остатков ТМЦ;
- г) увеличение расходов будущих периодов;
- д) уменьшение кредиторской задолженности;
- е) использование резервов;
- ж) увеличение НДС по приобретенным ценностям и т. п.

Между тем при проведении анализа финансового состояния предприятия целесообразно использовать оба метода (прямой и косвенный), поскольку они дополняют друг друга и дают реальное представление о движении потока денежных средств на предприятии за анализируемый период.

Таким образом, основываясь на результатах прямого и косвенного метода, руководство предприятия может корректировать свою финансовую политику в отношениях с дебиторами и кредиторами, принимать решения по формированию оптимальных объемов производственных запасов, созданию резервов, реинвестированию прибыли, ее распределению и потреблению с учетом имеющихся финансовых возможностей и уровня.

12.2 Экономическая сущность денежных потоков и их значение

Осуществление всех видов финансовых и хозяйственных операций предприятия сопровождается движением денежных средств — их поступлением или расходованием. Этот непрерывный процесс определяется понятием денежный поток.

Денежный поток предприятия представляет собой совокупность притоков и оттоков денежных средств за определенный период времени, создаваемых его хозяйственной деятельностью.

Денежные потоки предприятия во всех формах и видах, а соответственно и совокупный денежный поток, являются важнейшим самостоятельным объектом финансового управления. Это определяется той ролью, которую управление денежными потоками играет в развитии предприятия и формировании конечных результатов ее финансовой деятельности. Эффективное управление денежными потоками является одним из факторов финансовой устойчивости предприятия, которая лежит в основе стабильного финансового состояния предприятия. А как известно, стабильное финансовое состояние - один из факторов конкурентоспособности предприятия.

В условиях растущей конкуренции для любого предприятия вопрос реализации и поддержания способности генерировать текущими бизнес-процессами наращивание денежных потоков представляет первостепенную задачу достижения успеха, получения необходимого уровня эффективности бизнеса. Предприятия выживают только при условии, что у них есть деньги, отсутствие последних компании грозит банкротством. Поэтому при оценке эффективности управленческих решений первоочередное значение имеет анализ именно денежных потоков, умение компании генерировать и получать их из различных источников.

Основной целью управления денежными потоками является обеспечение финансового равновесия предприятия в процессе ее деятельности путем

сбалансирования и синхронизации во времени объемов поступления и расхода денежных средств. В международной практике вопросам управления денежными потоками уделяется пристальное внимание, так как именно движение денежных потоков определяет текущую платежеспособность предприятия.

Денежные потоки, обеспечивающие нормальную хозяйственную деятельность предприятия практически во всех ее сферах, можно представить как систему «финансового кровообращения». Эффективно организованные денежные потоки являются важнейшим симптомом «финансового здоровья», предпосылкой достижения высоких конечных результатов деятельности хозяйствующего субъекта, способствуют повышению ритмичности хозяйственной и эффективности инвестиционной деятельности.

Эффективное управление денежными потоками:

- обеспечивает финансовое равновесие предприятия в процессе его развития. Темпы этого развития и финансовая устойчивость в значительной мере определяются тем, насколько разные виды потоков денежных средств синхронизированы по объемам и во времени. Высокий уровень такой синхронизации обеспечивает существенное ускорение реализации стратегических целей развития предприятия;

- позволяет сократить потребность предприятия в заемном капитале. Активно управляя денежными потоками, можно обеспечить более рациональное и экономное использование собственных финансовых ресурсов, снизить зависимость предприятия от привлекаемых кредитов;

- обеспечивает снижение риска неплатежеспособности.

Даже у успешно работающих предприятий неплатежеспособность может возникнуть как следствие несбалансированности различных видов денежных потоков во времени. Синхронизация поступлений и выплат денежных средств — важная часть антикризисного управления организацией при угрозе банкротства.

Оптимальный денежный поток характеризуется сбалансированностью поступления и использования денежных средств, способствующей формированию их оптимального остатка, позволяющего предприятию своевременно выполнять свои обязательства, которые требуют расчетов только в денежной форме, и при этом поддерживать максимально возможную рентабельность денежных средств.

Активные формы управления денежными потоками позволяют предприятию получать дополнительную прибыль, генерируемую непосредственно ее денежными активами. Речь идет прежде всего об эффективном использовании временно свободных остатков денежных средств в составе оборотных активов, а также накапливаемых инвестиционных ресурсов при осуществлении финансовых инвестиций.

Высокий уровень синхронизации поступлений и выплат денежных средств по объему и во времени позволяет снижать реальную потребность предприятия в текущем и страховом остатках денежных средств, обслуживающих операционный процесс, а также резерв инвестиционных ресурсов, формируемый в процессе осуществления реального инвестирования.

Таким образом, эффективное управление денежными потоками предприятия способствует формированию дополнительных инвестиционных ресурсов для осуществления финансовых инвестиций, являющихся источником прибыли.

Для отражения денежных потоков предприятия в отечественной практике учета и отчетности предназначена форма «Отчет о движении денежных средств» (Приложение к балансу №4). Основная цель отчета о движении денежных средств – представление информации об изменениях в денежных активах для характеристики способности предприятия генерировать денежные средства.

12.3 Виды и структура денежного потока

Понятие «денежный поток предприятия» включает многочисленные виды этих потоков, и для обеспечения эффективного управления ими необходима классификация.

По масштабам обслуживания хозяйственного процесса выделяют следующие виды денежных потоков:

– *денежный поток по предприятию в целом* - наиболее агрегированный вид денежного потока, который аккумулирует все виды денежных потоков, обслуживающих хозяйственный процесс предприятия в целом;

– *денежный поток по отдельным видам хозяйственной деятельности* предприятия - результат дифференциации совокупного денежного потока предприятия в разрезе отдельных видов его хозяйственной деятельности;

– *денежный поток по отдельным структурным подразделениям* (центрам ответственности) – определяет предприятие как самостоятельный объект управления в системе организационно-хозяйственного построения предприятия;

– *денежный поток по отдельным хозяйственным операциям* – рассматривается как первичный объект самостоятельного управления.

По видам хозяйственной деятельности в соответствии с международными стандартами учета выделяют следующие виды денежных потоков:

– *денежный поток по операционной деятельности* – характеризуется денежными выплатами поставщикам сырья и материалов; сторонним исполнителям отдельных видов услуг, обеспечивающих операционную деятельность; заработной платы персоналу, занятому в операционном процессе, а также осуществляющему управление этим процессом; налоговых платежей предприятия в бюджеты всех уровней и во внебюджетные фонды; другими выплатами, связанными с осуществлением операционного процесса. Одновременно этот вид денежного потока отражает поступления денежных средств от покупателей продукции; от налоговых органов в порядке осуществления перерасчета излишне уплаченных сумм и некоторые другие платежи, предусмотренные международными стандартами учета;

– *денежный поток по инвестиционной деятельности* – характеризует платежи и поступления денежных средств, связанные с осуществлением реального

и финансового инвестирования, продажей выбывающих основных средств и нематериальных активов, ротацией долгосрочных финансовых инструментов инвестиционного портфеля и другие аналогичные потоки денежных средств, обслуживающие инвестиционную деятельность предприятия;

– *денежный поток по финансовой деятельности* – характеризует поступления и выплаты денежных средств, связанные с привлечением дополнительного акционерного и паевого капитала, получением долгосрочных и краткосрочных кредитов и займов, уплатой в денежной форме дивидендов и процентов по вкладам собственников и некоторые другие денежные потоки, связанные с осуществлением внешнего финансирования хозяйственной деятельности предприятия.

По направленности движения денежных средств выделяют два основных вида денежных потоков:

– *положительный* – характеризующий совокупность поступлений денежных средств на предприятие от всех видов хозяйственных операций (в качестве аналога этого термина используется термин «приток денежных средств»);

– *отрицательный* – определяет совокупность выплат денежных средств предприятием в процессе осуществления всех видов его хозяйственных операций (в качестве аналога этого термина используется термин «отток денежных средств»).

Недостаточность объемов во времени одного из этих потоков обуславливает последующее сокращение объемов другого вида этих потоков. В системе управления денежными потоками предприятия оба эти вида денежных потоков представляют собой единый (комплексный) объект финансового менеджмента.

По методу исчисления объема выделяют следующие виды денежных потоков предприятия:

– *валовой* – характеризует всю совокупность поступлений или расходования денежных средств в рассматриваемом периоде времени в разрезе отдельных его интервалов;

– *чистый* – определяет разницу между положительным и отрицательным денежными потоками (между поступлением и расходованием денежных средств) в рассматриваемом периоде времени в разрезе отдельных его интервалов. Чистый денежный поток является важнейшим результатом финансовой деятельности предприятия, во многом определяющим финансовое равновесие и темпы возрастания его рыночной стоимости. Расчет чистого денежного потока по предприятию в целом, отдельным структурным его подразделениям (центрам ответственности), различным видам хозяйственной деятельности или отдельным хозяйственным операциям осуществляется по следующей формуле:

$$\text{ЧДП} = \text{ПДП} - \text{ОДП};$$

где

ЧДП – сумма чистого денежного потока в рассматриваемом периоде времени; ПДП – сумма положительного денежного потока (поступлений денежных средств) в рассматриваемом периоде времени;

ОДП – сумма отрицательного денежного потока (расходования денежных средств) в рассматриваемом периоде времени.

В зависимости от соотношения объемов положительного и отрицательного потоков сумма чистого денежного потока может характеризоваться как положительной, так и отрицательной величинами, определяющими конечный результат соответствующей хозяйственной деятельности предприятия и влияющими в конечном итоге на формирование размера остатка его денежных активов.

По уровню достаточности объема выделяют следующие виды денежных потоков предприятия:

– *избыточный* – характеризует такой денежный поток, при котором поступления денежных средств существенно превышают реальную потребность предприятия в целенаправленном их расходовании. Свидетельством избыточного денежного потока является высокая положительная величина чистого денежного потока, не используемого в процессе осуществления хозяйственной деятельности предприятия;

– *дефицитный* – определяет такой денежный поток, при котором поступления денежных средств существенно ниже реальных потребностей предприятия в целенаправленном их расходовании. Даже при положительном значении суммы чистого денежного потока он может характеризоваться как дефицитный, если эта сумма не обеспечивает плановую потребность в расходовании денежных средств по всем предусмотренным направлениям хозяйственной деятельности предприятия. Отрицательное же значение суммы чистого денежного потока автоматически делает этот поток дефицитным.

По методу оценки во времени выделяют следующие виды денежных потоков:

– *настоящий* – характеризует денежный поток предприятия как единую сопоставимую его величину, приведенную по стоимости к текущему моменту времени;

– *будущий* – определяет денежный поток предприятия как единую сопоставимую его величину, приведенную по стоимости к конкретному предстоящему моменту времени. Понятие «будущий денежный поток» может использоваться и как номинальная его величина в предстоящем моменте времени (или в разрезе предстоящих интервалов будущего периода), которая применяется для дисконтирования в целях приведения к настоящей стоимости.

По непрерывности формирования в рассматриваемом периоде различают следующие виды денежных потоков предприятия:

– *регулярный* – характеризует поток поступления или расходования денежных средств по отдельным хозяйственным операциям (денежным потокам одного вида), который в рассматриваемом периоде времени осуществляется постоянно по отдельным интервалам этого периода. Этот вид имеют большинство денежных потоков, генерируемых операционной деятельностью предприятия: потоки, связанные с обслуживанием финансового кредита во всех его формах; денежные потоки, обеспечивающие реализацию долгосрочных реальных инвестиционных проектов, и т.п.;

– *дискретный* – определяет поступление или расходование денежных средств, связанное с осуществлением единичных хозяйственных операций предприятия в рассматриваемом периоде времени. Характер дискретного денежного потока носит одноразовое расходование денежных средств, связанное с приобретением предприятием целостного имущественного комплекса, покупкой лицензии франчайзинга, поступлением финансовых средств в порядке безвозмездной помощи и т.п.

При определенном минимальном временном интервале все денежные потоки предприятия могут рассматриваться как дискретные, и, наоборот – в рамках жизненного цикла предприятия преимущественная часть его денежных потоков носит регулярный характер.

По стабильности временных интервалов формирования регулярные денежные потоки характеризуются следующими видами:

– *регулярный денежный поток с равномерными временными интервалами* в рамках рассматриваемого периода – носит характер аннуитета;

– *регулярный денежный поток с неравномерными временными интервалами* в рамках рассматриваемого периода – график лизинговых платежей за арендуемое имущество с согласованными сторонами неравномерными интервалами времени их осуществления на протяжении срока, в течение которого активы находятся в лизинге.

По ликвидности или изменению чистой кредитной позиции предприятия в течение определенного периода выделяют следующие виды денежных потоков:

– *ликвидный* – является одним из показателей, при помощи которого оценивают изменение финансового положения предприятия во времени и характеризуют изменение в чистой кредитной позиции предприятия в течение периода. При этом чистая кредитная позиция — это положительная разность между суммой кредитов, полученных предприятием, и величиной денежных средств;

– *неликвидный* – характеризуют по негативному изменению в чистой кредитной позиции предприятия в течение периода. При этом под чистой кредитной позицией понимают отрицательную разность между суммой кредитов, полученных предприятием, и величиной денежных средств.

При решении вопроса о возможности выдачи краткосрочных кредитов банк интересуется ликвидностью активов предприятия и его способность генерировать денежные средства, необходимые для платежей по кредитам.

Ликвидный денежный поток тесно связан с показателем финансового рычага, характеризующим предел, до которого деятельность предприятия может быть улучшена за счет кредитов банка. Ликвидный денежный поток рассчитывают по формуле:

$$\text{ЛДП} = - [(\text{ДКк} + \text{ККк} - \text{ДСк}) - (\text{ДКн} + \text{ККн} - \text{ДСн})];$$

где ЛДП – ликвидный денежный поток;

ДКк, ДКн – долгосрочные кредиты соответственно на конец и начало периода; ККк, ККн – краткосрочные кредиты соответственно на конец и начало периода;

ДСк, ДСн – денежные средства соответственно на конец и начало периода.

По особенностям чередования притоков и оттоков во времени денежные потоки могут быть:

– *релевантными* – в них поток со знаком «минус» меняется на поток со знаком «плюс» единожды. Релевантные денежные потоки характерны для стандартных, типичных и наиболее простых инвестиционных проектов, в которых за этапом первоначального инвестирования капитала, т.е. оттока денежных средств, следуют длительные поступления, т.е. приток денежных средств;

– *нерелевантными* – для них свойственна ситуация, когда отток и приток капитала чередуются.

По характеру сбалансированности денежные потоки подразделяют на:

– *мягко сбалансированный* — основан на сбалансированности дефицитного потока в долгосрочном периоде, когда за пределами одного финансового года преодолевается дефицитность потока по инвестиционной деятельности и этому подчинены потоки по операционной и финансовой деятельности. Этот тип сбалансированности связан с инвестиционной направленностью развития предприятия;

– *жестко сбалансированный* — основан на сбалансированности дефицитного потока в краткосрочном периоде по системе «ускорения привлечения денежных средств – замедления выплат денежных средств», когда в пределах одного финансового года преодолевается дефицитность потока по операционной деятельности как основной деятельности и этому подчинены краткосрочная финансовая и инвестиционная деятельности. Этот тип сбалансированности связан с поддержанием текущей финансовой устойчивости, платежеспособности и ликвидности, ориентирован на короткие инвестиции спекулятивной природы.

По степени рискованности денежные потоки бывают:

– *высокорискованными* — представляют собой поток инновационных проектов, особенно в начальной стадии их жизненного цикла, что связано с рискованными инвестициями в инновации. При этом самая высокая рискованность денежных потоков наблюдается у финансовой и инвестиционной деятельности до прохождения точки окупаемости или возврата инвестиций проекта, а меньшая рискованность – у операционной;

– *низкорискованными* — существуют у традиционных видов деятельности предприятия, особенно в период пика жизненного цикла, что связано со стабильной генерацией высоких доходов в период «снятия сливок на рынке». При этом низкая рискованность денежных потоков наблюдается у операционной деятельности.

По прогнозируемости выделяют следующие виды денежных потоков:

– *прогнозируемый* — когда деятельность предприятия осуществляется в относительно стабильной финансово-экономической и политической среде, многие внешние негативные факторы нейтрализованы, а внутренние факторы прогнозируются по истории устойчивого развития в рамках репрезентативных

статистических выборок, т.е. систематические риски нейтрализованы правительственной политикой, а технические внутренние риски прогнозируются с высокой степенью вероятности;

– *непрогнозируемый* — когда деятельность предприятия осуществляется в нестабильной финансово-экономической и политической среде, многие внешние негативные факторы проявляют себя как неопределенности, а внутренние факторы прогнозируются из-за нерепрезентативных статистических выборок экспертными методами, т.е. систематические риски имеют высокий уровень неопределенности и почти не прогнозируются из-за кризиса правительственной стабилизационной политики, а технические внутренние риски прогнозируются с низкой степенью вероятности.

По управляемости денежные потоки могут быть:

– *управляемыми* — представляют собой доминирование тех денежных притоков и оттоков, которыми может управлять предприятие, осуществляя в большей степени активную операционную и пассивную финансовую и инвестиционную деятельность таким образом, чтобы развиваться на основе самокупаемости и самофинансирования, т.е. финансово независимое и самостоятельное развитие предприятия за счет своих внутренних резервов;

– *неуправляемыми* — представляют собой доминирование тех денежных притоков и оттоков, которыми не может управлять предприятие, осуществляя активную финансовую и инвестиционную деятельность в основном таким образом, чтобы развиваться на основе масштабных внешних заимствований при мизерных собственных средствах и внутренних резервах, т.е. финансово зависимое развитие фирмы за счет чужих средств — с большими долгами и малым собственным капиталом.

По контролируемости денежные потоки подразделяют на:

– *контролируемый* — поток, притоки и оттоки которого поддаются прогнозированию и управлению, сальдо которого формируется при самом незначительном отклонении от запланированного уровня, т.е. «план – факт – отклонение» минимально по промежуточным и окончательным финансовым результатам;

– *неконтролируемый* — поток, притоки и оттоки которого не поддаются прогнозированию и управлению, сальдо потока формируется при значительном отклонении от запланированного уровня, т.е. «план – факт – отклонение» максимально как по промежуточным, так и по окончательным финансовым результатам.

По возможности синхронизации денежные потоки бывают:

– *синхронизируемыми* — поток, у которого притоки согласуются со временем оттоков по временному периоду с учетом сезонных и циклических различий в поступлениях и расходовании денежных средств таким образом, что обеспечивается повышение уровня корреляции между положительным и отрицательным денежными потоками в стремлении к значению «+1»;

– *несинхронизируемыми* — поток, у которого притоки не согласуются со временем оттоков по временному периоду из-за существенных сезонных и циклических различий в поступлениях и расходовании денежных средств таким

образом, что получается значительное снижение уровня корреляции между положительным и отрицательным денежными потоками, корреляция ничтожно мала, что может означать ее отсутствие.

По возможности оптимизации различают денежные потоки:

– *оптимизируемый* — поток, притоки и оттоки которого поддаются выравниванию и синхронизации во времени, сглаживанию объемов притока и оттока в разрезе отдельных интервалов временного периода с устранением существенного влияния сезонных и циклических изменений в формировании потоков, когда средние остатки денежных средств соответствуют усредненным финансовым потребностям фирмы;

– *неоптимизируемый* — поток, притоки и оттоки которого не поддаются выравниванию и синхронизации во времени, объемы притока и оттока не сглаживаются в разрезе отдельных интервалов временного периода из-за существенного влияния сезонных и циклических изменений в формировании потоков, когда средние остатки денежных средств не соответствуют в значительной мере усредненным финансовым потребностям фирмы.

По эффективности в отношении показателей рентабельности денежные потоки делят на:

– *эффективный* — поток, мягкая сбалансированность которого одновременно способствует росту рентабельности, особенно рентабельности собственного капитала таким образом, что обеспечивается устойчивый рост предприятия, а показатели финансовой устойчивости и рентабельности улучшаются одновременно;

– *неэффективный, но сбалансированный* — поток, жесткая сбалансированность которого происходит за счет снижения или потери рентабельности, особенно рентабельности собственного капитала таким образом, что обеспечивается хроническая убыточность после покрытия текущих обязательств, а показатель укрепления текущей финансовой устойчивости, платежеспособности, ликвидности улучшается ценой потери рентабельности.

Рассмотренная классификация позволяет более целенаправленно осуществлять учет, анализ и планирование денежных потоков различных видов на предприятии.

12.4 Анализ денежных потоков

Основная цель анализа денежных потоков — выявление причин дефицита (избытка) денежных средств и определение источников их поступления и направлений расходования для контроля за текущей платежеспособностью предприятия. В этих целях могут использоваться как прямой, так и косвенный методы измерения денежных потоков. Основными документами для анализа денежных потоков предприятия являются Отчет о движении денежных средств (ф. № 4), смета (план) движения денежных средств.

С помощью этих документов можно установить:

- степень достаточности финансирования текущей и инвестиционной деятельности предприятия;

- зависимость предприятия от внешних источников поступления средств;
- по каким видам деятельности поступления и выбытия денежных средств в наибольшей степени выросли (уменьшились) по сравнению с предыдущим периодом (планом);
- дивидендную политику в настоящем периоде и прогноз ее на будущее;
- реальное состояние платежеспособности предприятия за анализируемый период и прогноз на следующий краткосрочный период и др.

Как уже отмечено ранее, движение денежных средств может быть обусловлено разными сторонами деятельности предприятия поэтому в смете и форме № 4 поступления и расходы денежных средств представлены в разрезе текущей, инвестиционной и финансовой деятельности.

За базу для сравнения при анализе денежных потоков принимают предыдущий период либо смету (план) движения денежных средств.

В первую очередь при анализе оценивают тенденции, уровень и разброс денежных потоков во времени. Общая тенденция позволяет определять стадию и направление развития предприятия: рост, спад или стагнация.

Уровень или порядок и среднюю величину ежегодного денежного потока необходимо сравнить со среднеотраслевыми показателями, для того чтобы иметь представление о месте предприятия в отрасли. Разброс колебаний данного показателя относительно среднего значения является характеристикой стабильности работы предприятия и может использоваться при оценке делового риска. Чем больше разброс колебаний, больше дисперсия, тем более рискованной является данная корпорация.

На следующем этапе анализа необходимо выяснить причины отрицательного значения результата движения денежных средств. Основными внутренними причинами отрицательного значения денежного потока за период могут быть:

- недостаточная рентабельность реализации, которая не в состоянии покрыть нормальную потребность в оборотном капитале вследствие инфляции;
- снижение объемов реализации из-за потери крупных потребителей;
- быстрый рост и расширение производства;
- замедление оборачиваемости оборотного капитала;
- нерациональная дивидендная политика, ведущая к чрезмерным выплатам акционерам;
- высокая доля заемного капитала, что вызывает значительные выплаты по процентам и погашение ссуд;
- большие капитальные вложения и влияние инфляции на амортизацию;
- чрезмерные налоговые платежи.

Среди внешних причин наиболее существенными являются:

- кризис неплатежей;
- инфляция;
- рост цен на энергоносители;
- конкуренция;
- рост процентных ставок по кредитам.

В случае, если денежный поток по предприятия в целом положительный, то следует обратить внимание, не является ли это следствием получения крупных кредитов либо получением средств из централизованных источников, либо привлечением новых акционеров.

Последствия отрицательного денежного потока или его недостаточной величины с устойчивой тенденцией обычно серьезно влияют на эффективность деятельности предприятия. Для получения необходимых сумм предприятие старается реализовать неиспользуемые в хозяйственной деятельности активы, которые могли бы ему пригодиться в будущем. Недостаток средств также восполняется за счет дополнительного привлечения банковских и коммерческих кредитов. Следовательно, изменяется структура пассивов, ухудшается финансовая независимость предприятия. В дальнейшем такие предприятия вынуждены откладывать платежи по заработной плате, контрагентам, в бюджет, что выражается в росте кредиторской задолженности, особенно просроченной. Предприятие постепенно становится неплатежеспособным, и банкротство является для него наиболее вероятным прогнозом.

Однако не во всех случаях отрицательный денежный поток указывает на неудовлетворительный прогноз для предприятия.

Рост объема производства требует значительную сумму денег, поэтому развивающееся предприятие имеет отрицательный денежный поток, т.е. приток денег ниже их оттока, который должен покрываться за счет кредитов и займов. Рекомендуются изучить основные направления расходования средств предприятия, так как при наличии высокой доходности оно имеет возможность покрыть свои долговые обязательства и генерировать значительный денежный поток в будущем.

Данные, полученные в результате расчета денежных потоков, обладают большой аналитической ценностью. *Анализ отчетов о состоянии денежных средств* представляет широкие возможности для понимания сути финансовых операций предприятия, так как позволяет оценить итоги прошлой деятельности. При помощи анализа можно обнаружить несбалансированное использование денежных средств и предпринять соответствующие действия в будущем.

С точки зрения обеспечения бесперебойности работы предприятия, его финансовой устойчивости и развития управления денежными потоками предполагается решение следующих задач:

- синхронизация потоков поступлений и выплат денежных средств во времени и пространстве, т.е. бюджетирование;
- оптимизация размера средств в расчетах;
- оптимизация переходящего остатка денежных средств;
- оптимизация уровня самофинансирования предприятия.

Анализ отчета об источниках и использовании денежных средств (отчет о доходах и расходах, отчет о движении денег, отчет о расходах периода, отчет о составе доходов и расходов) очень полезен в планировании средне- и долгосрочного финансирования, так как позволяет судить о потребности в денежных средствах, о времени возникновения этой потребности и ее характере. Другими словами, появляется возможность прогнозировать состояние денежных средств

при помощи денежного бюджета, в котором дается оценка будущих потоков денежных средств.

При анализе денежных потоков целесообразно также обратить внимание на следующие соотношения:

- на какую величину объем капитальных вложений отличается от начисленной за год амортизации. Если реальные инвестиции ниже, чем начисления, то это фактор экономики и образования свободных денежных средств, но только на коротком отрезке времени. Превышение суммы инвестиций над начислениями на 5-10% подтверждает, что данное предприятие поддерживает свои основные средства в работоспособном состоянии. В случае значительного превышения капиталовложений над их покрытия течение длительного времени происходит стабильный сток денежных средств, что сказывается отрицательно для предприятия;

- какова доля чистой прибыли, оставляемой в распоряжении предприятия, в бухгалтерской прибыли как источник его развития;

- превышает ли прирост дебиторской задолженности сумму нового акционерного капитала плюс нераспределенная прибыль;

- покрывает ли величина чистого оборотного капитала не менее 10% оборотных активов и составляет ли она не менее 50% объема запасов, обеспечивая финансовую устойчивость предприятия.

Соблюдение указанных условий позволяет не только правильно анализировать движение денежных потоков за отчетный период, но и делать обоснованные прогнозы на перспективу (квартал, год).

Кроме того, для оценки достаточности денежных средств рассчитывают следующие показатели:

- коэффициент оборачиваемости денежных средств (число оборотов в течение анализируемого периода):

$$K_{\text{оас}} = \frac{\text{Выручка от реализации}}{\text{Средние остатки денежных средств}}$$

- длительность оборота в днях — Додс:

$$D_{\text{оас}} = \frac{\text{Средние остатки денежных средств}}{\text{Выручка от реализации}} \times T,$$

где T — длительность анализируемого периода, дни.

При анализе потоков денежных средств предприятия важное место занимает оценка процессов инкассации наличности, т. е. процессов получения предприятием денежных средств за реализованную продукцию. Коэффициенты инкассации выражают процент ожидаемых денежных поступлений от продаж в соответствующем интервале времени от момента реализации продукции. Значения коэффициентов инкассации позволяют определить, в какой момент и в

какой сумме ожидается поступление денежных средств на расчетный счет предприятия от продаж соответствующего периода.

Расчет коэффициентов инкассации (K_n) осуществляется по формуле:

$$K_n = \frac{\text{Изменение дебиторской задолженности в интервале } t}{\text{Продажи месяца } j},$$

Где:

t — первый месяц отгрузки;

j — 1-й, 2-й, 3-й, ..., n -й месяц продаж.

Объем и качество положительного денежного потока можно выяснить с помощью специфических показателей, таких, как чистая кредитная позиция, ликвидный денежный поток.

Чистая кредитная позиция — это разность между суммой кредитов, полученных предприятием, и величиной денежных средств.

Ликвидный денежный поток (ЛДП), или изменение в чистой кредитной позиции, является показателем избыточного или дефицитного сальдо денежных средств фирмы, возникающего в случае полного покрытия всех ее долговых обязательств по заемным средствам:

$$\text{ЛДП} = (\text{ДК1} + \text{КК1} - \text{ДС1}) - (\text{ДК0} + \text{КК0} - \text{ДС0}),$$

где:

ДК1, ДК0 — долгосрочные кредиты соответственно на конец и начало расчетного периода;

КК1, КК0 — краткосрочные кредиты соответственно на конец и начало расчетного периода;

ДС1, ДС0 — денежные средства, находящиеся в кассе, на расчетном, валютном и иных счетах соответственно на конец и начало периода.

Ликвидный денежный поток характеризует абсолютную величину денежных средств, получаемых от текущей деятельности предприятия, поэтому он является внутренним показателем, выражающим результативность его работы. Он важен также для потенциальных инвесторов и кредиторов предприятия, так как выражает его потенциальную платежеспособность (кредитоспособность).

Отличие этого показателя от коэффициентов ликвидности состоит в том, что он характеризует абсолютную величину денежных средств, получаемых от собственной деятельности предприятия, - значит, его финансовую эффективность. Кроме того, этот показатель показывает влияние займов и кредитов на эффективность деятельности предприятия с позиции генерирования денежного потока:

$$t_{\text{расч}}^{\text{скорр}} = t_{\text{расч}} - (t_{\text{расч}} * d) \text{ (дн.)};$$

Средний срок погашения кредиторской задолженности по поставщикам и подрядчикам ($t_{кред}$):

$$t_{кред} = \frac{R_n * D_n}{\Pi_o} \quad (\text{дн.});$$

где R_n - средняя величина кредиторской задолженности.

Таким образом, анализ потока денежных средств позволяет сделать правильные выборы о том:

- в каком объеме и из каких источников были получены денежные средства и на какие цели они были израсходованы;

- может ли предприятие в результате своей текущей инвестиционной и финансовой деятельности обеспечить превышение притока денежных средств над оттоком и насколько подобное превышение возможно в прогнозном периоде;

- достаточно ли полученной предприятием прибыли для самофинансирования хозяйственной деятельности;

- может ли оно погасить первоочередные обязательства и если да, то в каком объеме (полностью или частично);

- достаточно ли чистой прибыли и амортизационных отчислений для финансирования капитальных вложений в основной капитал;

- каковы величина чистого денежного потока (резерва денежной наличности) на конец расчетного периода и ее прогноз на будущий период (квартал, полугодие, год).

Грамотные и аргументированные рекомендации по данным финансовым направлениям позволяет руководству предприятия принять обоснованные управленческие решения по вопросам краткосрочного и долгосрочного финансирования текущей и инвестиционной деятельности. И кроме того, принять необходимые меры по увеличению потока денежных средств.

К краткосрочным мерам увеличение притока денежных средств относятся:

- продажа или сдача в аренду внеоборотных активов;

- рационализация ассортимента продукции;

- реструктуризация дебиторской задолженности посредством использования финансовых инструментов;

- использование частичной предоплаты;

- привлечение внешних источников краткосрочного финансирования;

- разработка системы скидок для покупателей.

А краткосрочное уменьшение оттока денежных средств предусматривает:

- сокращение затрат;

- отсрочка платежей по обязательствам;

- использование скидок поставщиков;

- пересмотр программы инвестиций;

- налоговое планирование;

- вексельные расчеты и взаимозачеты.

К долгосрочным мерам увеличение притока денежных средств относятся:

- дополнительная эмиссия акций и облигаций;

- реструктуризация предприятия - ликвидация или выделение в отдельные бизнес-единицы;

- поиск стратегических партнеров;

- поиск потенциального инвестора.

А долгосрочное уменьшение оттока денежных средств происходит путем:

- заключения долгосрочных контрактов, предусматривающих скидки или отсрочки платежей;

- повышение качества налогового планирования.

Бывают такие решения: продать или сдать в аренду. Продажа дает одномоментный приток денежных средств, а сдача в аренду обеспечивает регулярный приток денег в течение периода аренды.

Внешние источники финансирования стимулируют приток денежных средств, путем:

- получения торгового кредита;

- использования давальческого сырья, в том числе и в виде толлинга;

- привлечения кредитов банка;

- выпуска ценных бумаг и векселей;

- факторинга (продажи дебиторской задолженности);

- заключения договоров краткосрочной аренды.

Основанием для принятия решения о выборе источника финансирования должно быть альтернативная стоимость привлекаемых средств.

ТЕМА 13 МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ

13.1 Общие подходы к определению эффективности инвестиционных проектов.

13.2 Простые методы оценки экономической эффективности.

13.3 Методы, учитывающие фактор времени (дисконтированные методы).

13.1 Общие подходы к определению эффективности инвестиционных проектов

Финансово-экономическая оценка инвестиционных проектов занимает центральное место в процессе обоснования и выбора возможных вариантов вложения средств в операции с реальными активами. В значительной степени она основывается на проектном анализе. Цель проектного анализа – определить результат (ценность) проекта. Для этого используют выражение:

Результат проекта = цена проекта – затраты на проект.

Принято различать техническую, финансовую, коммерческую, экологическую, организационную (институциональную), социальную, экономическую и другие оценки инвестиционного проекта.

Прогнозная оценка проекта является достаточно сложной задачей, что подтверждается рядом факторов:

1) инвестиционные расходы могут осуществляться либо в разовом порядке, либо на протяжении достаточно длительного времени;

2) период достижения результатов реализации инвестиционного проекта может быть больше или равен расчетному;

3) осуществление длительных операций приводит к росту неопределенности при оценке всех аспектов инвестиций, то есть к росту инвестиционного риска.

Эффективность инвестиционного проекта характеризуется системой показателей, отражающих соотношение затрат и результатов в зависимости от интересов его участников.

Оценка общей эффективности проекта для инвестора

Инвестиционные проекты могут быть как коммерческими, так и некоммерческими. Даже при некоммерческих проектах есть возможности затраченные и есть возможности полученные.

Отличие инвестиционных проектов от текущей деятельности заключается в том, что затраты, предназначенные для однократного получения каких-то возможностей, не относятся к инвестициям. Получается, инвестор - это лицо, которое вкладывает свои возможности для многократного использования, заставляя их работать для создания новых возможностей.

Если для коммерческих проектов существуют способы оценки эффективности, то как оценить эффективность проектов некоммерческих? Под эффективностью в общем случае понимается степень соответствия цели. Цель должна быть поставлена точно, детально и допускать только однозначный ответ – достигнута она или нет. При этом добиваться цели можно разными путями, а каждый путь имеет свои затраты.

Для решения по реализации коммерческого проекта проводится оценка его экономической эффективности. В случае некоммерческого проекта, если решено достигнуть цели, то выбор состоит в определении наиболее эффективного пути. При этом нефинансовые критерии должны иметь приоритет над финансовыми. Но при этом цель должна быть достигнута наименее затратным способом.

Также при оценке некоммерческого проекта:

- следует учитывать устойчивость инвестора к реализации проекта - выдержит ли инвестор реализацию проекта;

- при определении альтернативных вариантов равного качества выбирается обычно самый дешевый;

- желательно спланировать движение затрат (инвестиций) в динамике, чтобы заранее рассчитать силы, предусмотреть дефицит и позаботиться о привлечении дополнительных ресурсов, если необходимо.

Оценка внешних эффектов проекта

Второй аспект оценки проектов состоит в том, что проект может иметь ценность не только для инвестора. Например, инвестиции в знания некоторых людей принесли пользы больше не им самим, а обществу в целом, которое потом использовало для своих нужд открытия и изобретения ученых. Обычные коммерческие инвестиционные проекты компаний кроме коммерческой значимости имеют также следующие эффекты:

- социальный;
- налоговый;
- бюджетный;
- экологический.

Все эффекты проекта для других сторон немаловажны, так как компания и проект находятся в окружении общества, людей, государства, природы. Если от проекта улучшается окружение, то это лучше и для компании, реализующей проект, ведь в мире все взаимосвязано.

1. Социальный эффект оценивается пользой проекта для населения, либо проживающего вокруг места реализации проекта, либо работающего на проекте, и состоит:

- в повышении уровня зарплат;
- развитии инфраструктуры и прочих возможностей для населения вокруг места реализации проекта.

2. Налоговый эффект оценивается объемом собираемых от проекта налогов в местный, региональный и федеральный бюджет.

3. Бюджетный эффект оценивается в случае, если проект полностью или частично финансируется за счет средств бюджета (федерального, регионального, местного). Определяется, сколько денег проект возвращает в бюджет через налоги, после того как бюджет вложил средства в проект, в течение некоторого количества лет.

4. Экологический эффект имеет место, если проект так или иначе затрагивает экологическую ситуацию.

Экономический подход в оценке эффективности инвестиционного проекта

Подавляющее большинство решений, принимаемых субъектами рыночного хозяйства, основаны на предварительной оценке ожидаемых последствий. Индивидуальная оценка приемлемости (эффективности, ценности) каждого инвестиционного проекта осуществляется с помощью различных методов и с учетом определенных критериев. Нами проведен анализ российских и зарубежных методов оценки инвестиционных проектов и на практических примерах показано применение данных методов.

Общие подходы к определению эффективности инвестиционных проектов

В основе принятия решений инвестиционного характера лежит оценка экономической эффективности инвестиций. Рыночная экономика требует учета влияния на эффективность инвестиционной деятельности факторов внешней среды и фактора времени, которые не находят полной оценки в расчете указанных показателей.

Эффективность инвестиций характеризуется системой показателей, отражающих соотношение связанных с инвестициями затрат и результатов и позволяющих судить об экономических преимуществах одних инвестиций над другими.

Показатели эффективности инвестиций можно классифицировать по следующим признакам⁴:

1) по виду обобщающего показателя, выступающего в качестве критерия экономической эффективности инвестиций:

- абсолютные, в которых обобщающие показатели определяются как разность между стоимостными оценками результатов и затрат, связанных с реализацией проекта;

- относительные, в которых обобщающие показатели определяются как отношение стоимостных оценок результатов проекта к совокупным затратам на их получение;

- временные, которыми оценивается период окупаемости инвестиционных затрат;

2) по методу сопоставления одновременных денежных затрат и результатов:

- статические, в которых денежные потоки, возникающие в разные моменты времени, оцениваются как равноценные;

- динамические, в которых денежные потоки, вызванные реализацией проекта, приводятся к эквивалентной основе посредством их дисконтирования, обеспечивая сопоставимость одновременных денежных потоков.

Статические методы называют еще методами, основанными на учетных оценках, а динамические методы – методами, основанными на дисконтированных оценках⁵.

Необходимо также отметить, что оценка эффективности каждого инвестиционного проекта осуществляется с учетом критериев, отвечающих определенным принципам, а именно:

- влияния стоимости денег во времени;
- альтернативных издержек;
- возможных изменений в параметрах проекта;
- проведения расчетов на основе реального потока денежных средств, а не бухгалтерских показателей;
- инфляции и ее отражения;
- риска, связанного с осуществлением проекта.

Рассмотрим основные методы оценки эффективности инвестиционных проектов более подробно и выясним их основные достоинства и недостатки.

13.2 Простые методы оценки экономической эффективности

Срок окупаемости

Срок окупаемости определяется как ожидаемое число лет, в течение которых будут возмещены изначально сделанные инвестиции.

Еще этот метод называют «период возмещения» (PBP – pay-back period).

Но расчет этого показателя производится итеративным путем: из общего объема капитальных вложений вычитается сумма прибыли и амортизационных отчислений за очередной период времени (обычно год). Эта сумма называется объемом генерируемых проектом денежных средств. При относительно равномерном нарастании этих средств для расчета РВР может быть использована формула

$$\text{RVR} = \frac{\text{NOI} + \text{D}}{\text{IC}}$$

(14.1)

где

D - амортизационные отчисления на реновацию (полное восстановление);

NOI + D - денежные средства, засчитываемые на возврат первоначально инвестируемого капитала (CG).

В течение периода РВР проект будет работать "на себя".

Величина РВР во многом зависит от того, какой именно период принят для расчета прироста прибыли. Обычно пользуются так называемым нормальным периодом, когда уже достигнут проектный уровень производства, но еще продолжается возврат инвестированного капитала.

Основные недостатки метода:

- игнорирует денежные потоки за пределами срока окупаемости;
- не учитывает временной ценности денег;

Достоинства:

- характеризует риск и ликвидность проекта, поскольку показывает, как долго проект будет "в положении риска". Ведь чем при прочих равных условиях короче проект окупаемости, тем меньше риск изменения хозяйственной ситуации и изменения стоимости ресурсов.

Часто этот показатель выступает в качестве обязательного критерия приемлемости инвестиционных проектов: допустим срок окупаемости не более 5-х лет. Особенно это актуально для стран с неустойчивой экономической ситуацией.

Простой темп возврата (SRR)

Простой темп возврата (аналогичный показатель в отечественной практике называется общей эффективностью капитальных вложений) может быть найден по формуле:

$$\text{SRR} = \text{NOI}/\text{IC} \quad (14.2)$$

где:

SRR - простой темп возврата;

NOI - прирост чистого дохода за год;

IC - инвестиционные затраты, вызвавшие этот прирост.

Экономический смысл SRR состоит в том, что он показывает, какая часть инвестиционных затрат возмещается в виде прибыли в течение одного года эксплуатации объекта. Сравнивая величину SRR с минимальной или средней ценой капитала, инвестор может принять решение о целесообразности углубления анализа данного проекта. Этот метод аналогичен следующему методу, разница может быть только в названии, но Карпов не объяснил, как рассчитывать эти показатели – за каждый год, или брать среднегодовые значения дохода и инвестиционных затрат. Кроме того, не ясно, что понимается под понятием доход.

Простая, или годовая норма прибыли. Эта норма определяется как коэффициент годовой чистой прибыли на капитал. Данный показатель часто рассчитывается только для одного года, обычно – года производства на полную мощность. Однако оно может также рассчитываться для различных степеней использования производственных мощностей (анализ чувствительности) или для различных лет на этапе начала производства. Для оценки инвестиций обычно представляют интерес две нормы прибыли: на полный используемый капитал (полные инвестиции) и на акционерный капитал. Часто вместо расчета нормы прибыли на акционерный капитал используется расчет нормы прибыли на собственный капитал, который рассчитывается как акционерный капитал плюс нераспределенная прибыль. Владелец акций, если он заинтересован в основном в получении дивидендов, будет оценивать прибыльность своего участия путем сравнения годового (среднего) дивиденда за вычетом налога с величиной капиталовложений.

Норма прибыли рассчитывается по формуле:

$$H_j (\%) = \frac{ЧП + n}{K} * 100 \quad (14.3)$$

А норма прибыли (годовая) на оплаченный акционерный капитал по формуле:

$$НАК_j (\%) = \frac{ЧП}{АК} * 100 \quad (14.4)$$

где

ЧП – чистая прибыль (после амортизационных отчислений, уплаты процентов и налогов),

n – проценты,

АК – акционерный капитал,

К- полные инвестиционные издержки.

Таким образом, величина простой нормы прибыли зависит от того, как определены термины «прибыль» и «капитал».

Метод расчета простой нормы прибыли часто используется, когда сравниваются альтернативные технологии путем определения полных годовых издержек производства, предполагая при этом полное использование мощностей.

Разницу между продажными ценами и издержками на проданную продукцию (издержки производства плюс маркетинговые) затем относят к соответствующим инвестиционным издержкам, и приоритет отдается варианту с более высокой нормой прибыли, не обращая внимания на все другие факторы, относящиеся к оценке инвестиций.

Недостатки метода: очень трудно выбрать, какой год является нормальным (репрезентативным) для принятия за основы при расчете нормы прибыли. Помимо изменяющихся уровней производства, меняются издержки, схема налогообложения (налоговые каникулы) и т.д.

Этот недостаток метода, являющийся следствием его статического характера, в некоторой степени может быть скорректирован путем расчета прибыльности проекта для каждого года.

Учетная доходность

Accounting Rate of Return, ARR

Основывается на показателе чистой прибыли, а не денежного потока, - это второй хорошо и давно известный способ оценки.

Наиболее распространенный способ оценки такой:

ARR равна отношению среднегодовой ожидаемой чистой прибыли к среднегодовому объему инвестиций. Чтобы получить среднегодовую ожидаемую чистую прибыль, надо из среднегодовых денежных поступлений вычесть среднегодовую величину амортизационных отчислений (при равномерном методе начисления амортизаций). Среднегодовая инвестиция равна полусумме исходной инвестиции и остаточной стоимости.

ARR дает характеристику вклада проекта в прибыль. Хотя она полезна для оценки деятельности, но ценность ее для бюджетирования сомнительна, поскольку не учитывается схема поступления доходов, т.е. не учитывается временная ценность денег. Но иногда, когда нужно выбрать между альтернативными проектами, имеющими различную прибыльность в течение ряда лет, использование метода среднегодовой прибыли обосновано.

Основным недостатком простых методов является игнорирование неравноценности одинаковых сумм поступлений и платежей в разные периоды времени. Очевидно, все экономические показатели реализации инвестиционного проекта в будущем должны быть откорректированы с учетом снижения ценности денежных ресурсов по мере отдаления финансовых операций. Корректировка заключается в приведении всех величин разновременных затрат (результатов) к уровню цен настоящего времени ("на сегодня"). Такой пересчет называется "дисконтированием". Метод дисконтирования заключается в умножении или делении результатов или затрат на коэффициент приведения разновременных затрат $DF(t)$, который определяется по формуле:

$$\square$$

(14.5)

где RD - норма (ставка) дисконта или, как ее называют, в отечественной практике нормой приведения разновременных затрат (наиболее распространенное обозначение - E или $E_{\text{нп}}$);

t - время (год) осуществления затрат или получения результатов;

t_p - расчетное время (год), к которому приводятся экономические показатели (иногда $t_p = 0$ - приведение осуществляется к году начала инвестиций).

Методы, основанные на оценке прибыли, а не потока денежных средств, имеют следующие недостатки:

В них игнорируется:

- неденежный (скрытый) характер некоторых видов затрат (типа амортизационных отчислений) и связанная с этим налоговая экономия;

- доходы от ликвидации старых активов, заменяемых новыми;

- возможности реинвестирования полученных доходов и временная стоимость денег.

13.3 Методы, учитывающие фактор времени (дисконтированные методы)

Чистый дисконтированный доход (далее – ЧДД) характеризует интегральный эффект от реализации проекта и определяется как величина, полученная дисконтированием (при постоянной ставке дисконтирования отдельно для каждого периода (года)) чистого потока наличности, накапливаемого в течение горизонта расчета проекта.

ЧДД или NPV для постоянной нормы дисконта и разовыми первоначальными инвестициями определяют по следующей формуле:

$$\text{ЧДД} = \sum_{t=1}^T \frac{P_t - Z_t}{(1+E)^t} \quad (14.6)$$

где

P_t - стоимостная оценка результатов осуществления проекта или внедрения новой техники за год t ;

Z_t - стоимостная оценка полных затрат на осуществление проекта (внедрение новой техники) за год t ;

E - норма (ставка) дисконта;

T - период службы проекта.

Денежные потоки должны рассчитываться в текущих или дефлированных ценах. При прогнозировании доходов по годам необходимо по возможности учитывать все виды поступлений как производственного, так и непроизводственного характера, которые могут быть ассоциированы с данным проектом. Так, если по окончании периода реализации проекта планируется поступление

средств в виде ликвидационной стоимости оборудования или высвобождения части оборотных средств, они должны быть учтены как доходы соответствующих периодов.

ЧДД показывает абсолютную величину чистого дохода, приведенную к началу реализации проекта, и должен иметь положительное значение, иначе проект нельзя рассматривать как эффективный.

Условия принятия инвестиционного решения на основе данного критерия сводятся к следующему:

- если $NPV > 0$, то проект следует принять;
- если $NPV < 0$, то проект принимать не следует;
- если $NPV = 0$, то принятие проекта не принесет ни прибыли, ни убытка.

В основе данного метода заложено следование основной целевой установке, определяемой инвестором, - максимизации его конечного состояния или повышению ценности фирмы. Следование данной целевой установке является одним из условий сравнительной оценки инвестиций на основе данного критерия.

Реализация данного метода предполагает ряд допущений, которые необходимо проверять на степень их соответствия реальной действительности и на то, к каким результатам ведут возможные отклонения.

К таким допущениям можно отнести:

- существование только одной целевой функции — стоимости капитала;
- заданный срок реализации проекта;
- надежность данных;
- принадлежность платежей определенным моментам времени;
- существование совершенного рынка капитала.

При принятии решений в инвестиционной сфере часто приходится иметь дело не с одной целью, а с несколькими целевыми установками. В случае использования метода определения стоимости капитала эти цели следует учитывать при нахождении решения вне процесса расчета стоимости капитала. При этом могут быть также проанализированы методы принятия многоцелевых решений.

Срок эксплуатации необходимо установить при анализе эффективности до начала применения метода чистого дисконтированного дохода. С этой целью могут быть проанализированы методы определения оптимального срока эксплуатации, если только он не установлен заранее по причинам технического или правового характера.

В действительности при принятии инвестиционных решений не существует надежных данных. Поэтому наряду с предлагаемым методом расчета величин стоимости капитала на основе спрогнозированных данных необходимо провести анализ степени неопределенности, по крайней мере — для наиболее важных объектов инвестирования. Этой цели служат методы инвестирования в условиях неопределенности.

При формировании и анализе метода исходят из того, что все платежи могут быть отнесены к определенным моментам времени. Временной промежуток между платежами обычно равен одному году. В действительности платежи могут производиться и с меньшими интервалами. В этом случае следует обратить

внимание на соответствие шага расчетного периода (шага расчета) условию предоставления кредита. Для корректного применения данного метода необходимо, чтобы шаг расчета был равным или кратным сроку начисления процентов за кредит.

Проблематично также допущение о совершенном рынке капитала, на котором финансовые средства могут быть в любой момент времени и в неограниченном количестве привлечены или вложены по единой расчетной процентной ставке. В реальности такого рынка не существует, и процентные ставки при инвестировании и заимствовании финансовых средств, как правило, отличаются друг от друга. Вследствие этого возникает проблема определения подходящей процентной ставки. Это особенно важно, так как она оказывает значительное влияние на величину стоимости капитала.

При расчете NPV могут использоваться различные по годам ставки дисконтирования. В данном случае необходимо к каждому денежному потоку применять индивидуальные коэффициенты дисконтирования, которые будут соответствовать данному шагу расчета. Кроме того, возможна ситуация, что проект, приемлемый при постоянной дисконтной ставке, может стать неприемлемым при переменной.

Показатель чистого дисконтированного дохода учитывает стоимость денег во времени, имеет четкие критерии принятия решения и позволяет выбирать проекты для целей максимизации стоимости компании. Кроме того, данный показатель является абсолютным и обладает свойством аддитивности, что позволяет складывать значения показателя по различным проектам и использовать суммарный показатель по проектам в целях оптимизации инвестиционного портфеля.

К недостаткам данного метода относятся:

1) избранная для дисконтирования ставка принимается обычно неизменной для всего периода эксплуатации инвестиционного проекта, в то время как эта ставка из-за изменения экономических условий может измениться;

2) кроме того, при выборе ставки дисконтирования присутствует элемент субъективизма, как из-за трудности прогнозирования ставки дисконтирования и ставки банковского процента, так и из-за сложности выбора критерия для выбора дисконтной ставки;

3) NPV не является абсолютно верным критерием при выборе между проектом с большими первоначальными издержками и проектом с меньшими первоначальными издержками при одинаковой величине чистых настоящих стоимостей, а также при выборе между проектом с большей чистой настоящей стоимостью и длительным периодом окупаемости и проектом с меньшей чистой настоящей стоимостью и коротким периодом окупаемости. То есть метод NPV не позволяет судить о пороге рентабельности и запасе финансовой прочности проекта.

Внутренняя норма доходности (далее – ВНД) – интегральный показатель, рассчитываемый нахождением ставки дисконтирования, при которой стоимость будущих поступлений равна стоимости инвестиций (ЧДД = 0).

Экономический смысл показателя ВНД состоит в том, что он показывает максимальную ставку платы за инвестиции, при которой они остаются безубыточными. Таким образом, ВНД может трактоваться как нижний гарантированный уровень прибыльности инвестиционных затрат. Если он превышает среднюю "цену капитала", то с учетом инвестиционного риска проект может быть рекомендован к осуществлению.

Критерии IRR:

По сути, IRR характеризует ожидаемую доходность проекта.

Если IRR превышает цену капитала, используемого для финансирования проекта, это означает, что после расчетов за пользование капиталом появится излишек, который достается акционерам фирмы. Следовательно, принятие проекта, в котором IRR превышает цену капитала, повышает благосостояние акционеров.

С другой стороны, если IRR меньше цены капитала, тогда реализация проекта будет убыточной для акционеров. Этим объясняется полезность применения критерия IRR для оценки инвестиционных проектов.

Основное преимущество IRR перед другими критериями эффективности инвестиций состоит в ее объективности, отсутствии зависимости от абсолютных размеров инвестиций и богатом интеграционном смысле этого критерия. Величина IRR может сопоставляться с действующими значениями процентной ставки. Однако все объявляемые ставки процентов за кредиты являются номинальными, т.е. учитывающими темп инфляции. Поэтому при сравнении они должны быть очищены от инфляции.

Таким образом, для определения реальных (номинально-эффективных) ставок необходимо знать темпы инфляции, что возможно в стабильных макроэкономических системах.

Многолетний опыт применения IRR за рубежом показывает, что внутренняя ставка окупаемости варьируется в зависимости от отрасли и от того, к какому частному или государственному предприятию относится проект. Причины этого прежде всего в разной степени риска. Например, разведка полезных ископаемых, особенно на нефть и газ, является более рискованным делом, чем лесная промышленность, поэтому инвесторы нефтяной или газовой промышленности требуют обычно более высокой ставки окупаемости, чем лесопромышленные предприятия. Кроме того, частные инвесторы, как правило, преследуют только свои интересы при оценке инвестиционного проекта, государственные инвестиции захватывают чаще всего широкую область интересов.

IRR является предельной нормой дисконтирования, при которой срок окупаемости существует. Кроме того IRR содержит информацию о «резерве безопасности проекта», которая не свойственна NPV. Она может быть также ориентиром при оценке предельного значения нормы дисконтирования, соответствующей существованию срока окупаемости и в случае отсутствия дисконтирования инвестиций. Иногда бывает полезно определять срок окупаемости инвестиций, осуществляя их приведение к моменту окончания строительства, наряду с доходами по той же процентной ставке. В этом случае при норме дисконтирования, равной внутренней норме доходности, срок окупаемости инве-

стиций равен производственному периоду, в течение которого доходы от производственной деятельности положительны.

Величина IRR зависит не только от соотношения суммарных капитальных вложений и доходов от реализации проекта, но и от их распределения во времени. Чем больше растянут во времени процесс получения доходов и результатов сделанных вложений, тем ниже значение внутренней нормы рентабельности.

В большинстве случаев IRR имеет единственное значение для инвестиционного проекта, однако иногда имеется несколько значений IRR. Это может происходить когда уже после первоначальных инвестиций в производство возникает необходимость в крупной модернизации или замене оборудования. В этом случае следует руководствоваться наименьшим значением.

Можно отметить, что в практике Всемирного банка внутренняя ставка окупаемости используется в качестве основного показателя при передаче на утверждение материалов о предоставлении займов под проекты. Но при выборе лучшего варианта проектного решения используется показатель NPV.

Следует отметить, что для независимых проектов оба критерия дают одинаковые результаты. Однако когда оцениваются альтернативные проекты, особенно различающиеся по масштабу и/или временной интенсивности притока денежных средств, должен применяться критерий NPV.

Множественность IRR

Критерий IRR не может быть также использован при анализе неординарных проектов. В ординарном проекте один или несколько оттоков сменяются поступлением денежных средств, если же в проекте предполагается значительный отток денежных средств в ходе его реализации или по окончании, этот проект называется неординарным.

Для ординарных проектов имеется только одно значение IRR, в то время как для неординарных проектов имеется несколько значений IRR.

Противоречие между NPV и IRR может возникать также из-за различий в распределении общей суммы притока денежных средств во времени, даже если два проекта имеют абсолютно одинаковую величину исходных инвестиций. Ключевым моментом в анализе альтернативных проектов является решение вопроса о том, какова ценность ускорения притока денежных средств. Ценность денежного потока зависит от допустимой доходности, под которую можно реинвестировать приростные денежные поступления ранних лет. Использование критерия NPV безоговорочно предполагает, что доступной процентной ставкой, по которой могут быть реинвестированы поступающие денежные средства, является цена капитала, тогда как применение критерия IRR означает, что у фирмы имеются какие-то инвестиционные возможности со ставкой IRR. Таким образом по критерию NPV дисконтирование выполняется по цене капитала, тогда как по критерию IRR – по величине IRR проекта. Естественно, поступающие денежные средства могут быть выплачены акционерам в виде дивидендов и потрачены ими на пиво и пиццу, тем не менее предпосылка о возможности реинвестирования является составной частью расчета критериев IRR и NPV.

Вывод: для независимых проектов оба критерия дают одинаковые результаты. Однако, когда оцениваются независимые проекты, особенно различающиеся по масштабам и/или по временной интенсивности притока денежных средств, должен применяться критерий NPV.

Недостатки метода:

- метод предполагает сложные вычисления;
- не всегда выделяется самый прибыльный объект;
- метод предполагает малореалистичную картину реинвестирования всех промежуточных денежных поступлений от проекта по ставке внутренней доходности. В жизни часть средств может быть выплачена в виде дивидендов, часть – инвестирована в низкодоходные, но надежные активы, такие как ГКО;
- метод не решает проблему множественности внутренней ставки рентабельности при неконвенциональных денежных потоках; иногда в таких случаях внутренняя ставка рентабельности вообще не поддается определению, вступая в противоречие с математикой.

Индекс рентабельности (доходности) (далее – ИР)

$$\text{ИР} = (\text{ЧДД} + \text{ДИ}) / \text{ДИ} \quad (14.7)$$

где ДИ – дисконтированная стоимость общих инвестиционных затрат и платы за кредиты (займы), связанные с осуществлением капитальных затрат по проекту, за расчетный период (горизонт расчета).

Проекты эффективны при ИР более 1.

Основное применение индекса доходности - сравнение различных альтернативных проектов.

Часто инвестиционный проект, предпочтительный при использовании одного метода оказывается более предпочтительным и по другому методу, но это не всегда так.

Когда критерии NPV и PI дают противоречивые результаты, следует руководствоваться критерием NPV, поскольку он позволяет максимизировать богатство акционеров.

Хотя NPV является лучшим критерием по сравнению с ИР, тем не менее последний может быть использован для оптимизации бюджета капвложений.

Динамический срок окупаемости служит для определения степени рисков реализации проекта и ликвидности инвестиций и рассчитывается с момента первоначального вложения инвестиций по проекту. Расчет динамического срока окупаемости проекта осуществляется по накопительному дисконтированному чистому потоку наличности. Динамический срок окупаемости в отличие от простого учитывает стоимость капитала и показывает реальный период окупаемости.

Если горизонт расчета проекта превышает динамический срок окупаемости на три и более года, то для целей оценки эффективности проекта расчет ЧДД, ИР и ВНД осуществляется за период, равный динамическому сроку окупаемости проекта плюс один год. В таком случае за горизонт расчета T, используемый в формулах расчета ЧДД, ИР, ВНД, принимается этот период.

Можно сделать вывод, что из трех методов, рассмотренных выше, метод ЧДД позволяет оценить ожидаемые накопленные чистые прибыли на инвестиции, дисконтированные к настоящему времени, ИД демонстрирует накопленную чистую прибыль как созданную единицей вложенного капитала, в то время как ВНД показывает чистый доход (прибыль), выраженный как норма прибыльности в год, но не позволяет сделать какой-либо вывод о сумме накопленной прибыли. Кроме того, общим для всех трех методов является отсутствие в них непосредственной оценки распределения притоков и оттоков реальных денег по всему горизонту планирования. Поэтому ВНД, ИД, ЧДД никогда не должны использоваться как единственные критерии решения о выборе инвестиционного проекта, а финансовая оценка инвестиционных проектов должна всегда включать критический анализ структуры и распределения по времени дисконтированных потоков реальных денег.

Отечественный и зарубежный опыт показывает, что ни один из перечисленных выше критериев сам по себе не может быть достаточным для принятия проекта. Выбор лучшего варианта инвестиционных проектов производится по анализу совокупности всех перечисленных показателей экономической эффективности

Итак, различные критерии оценки проектов дают менеджерам различную информацию. Поскольку расчет критериев несложен, все они должны учитываться в процессе принятия решения. В каждом конкретном случае один критерий оказывается более весомым, чем другой, но было бы ошибкой игнорировать информацию, присущую каждому критерию.

ТЕМА 14 ВИДЫ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РИСКОВ, МЕТОДЫ ИХ АНАЛИЗА И ОЦЕНКИ

14.1 Инвестиционные риски и их классификация.

14.2 Методы определения инвестиционных рисков: объективные и субъективные.

14.3 Методы оценки инвестиционных рисков.

14.4 Методы управления рисками и средства их уменьшения.

14.1 Инвестиционные риски и их классификация

Любая коммерческая деятельность сопряжена с определенным риском. Это в полной мере относится и к инвестиционной деятельности.

Инвестиционный риск - это вероятность отклонения величины фактического инвестиционного дохода от величины ожидаемого: чем изменчивее и шире шкала колебаний возможных доходов, тем выше риск, и наоборот.

Инвестиционная деятельность как разновидность коммерческой имеет ряд особенностей, которые необходимо учитывать при определении инвестиционного риска, это:

1) инвестиции могут направляться в самые различные инвестиционные мероприятия, которые существенно разнятся как по степени доходности, так и по

рisku, поэтому возникает необходимость оптимизации портфеля инвестиций по этим критериям;

2) на результаты инвестиционной деятельности влияют самые разнообразные факторы, которые отличаются друг от друга как по степени влияния на уровень риска, так и по неопределенности;

3) жизненный цикл инвестиционного проекта может быть довольно значительным, исчисляемым несколькими годами, и в этих условиях очень трудно учесть все возможные факторы и их влияние на доходность и величину риска инвестиций;

4) для определения инвестиционного риска в большинстве случаев отсутствует представительная статистическая информация за предшествующий период, на основе которой можно было бы его спрогнозировать при реализации аналогичного инвестиционного проекта.

Любая коммерческая организация в своей деятельности должна учитывать возможность появления инвестиционного риска и предусматривать меры по его снижению или недопущению, т.е. организация должна управлять рисками.

Для учета, анализа и управления рисками необходима их классификация по определенным признакам. В научной литературе приводится достаточно много классификаций рисков, но единая, общепринятая, в том числе и по инвестиционным рискам, к сожалению, отсутствует.

Наиболее распространена классификация рисков, предложенная И. Т. Балабановым. Достоинство этой классификации, во-первых, заключается в том, что все риски приведены в определенную логическую систему; во-вторых, удачно выбраны признаки классификации рисков:

- в зависимости от последствий рисков;
- в зависимости от основной причины возникновения рисков;
- по структурному признаку;
- в зависимости от покупательной способности денег.

В зависимости от последствий риски подразделяют на две большие группы: чистые и спекулятивные. Чистые риски означают возможность получения отрицательного или нулевого результата. Спекулятивные риски выражаются в возможности получения как положительного, так и отрицательного результата.

В зависимости от степени влияния на финансовое положение предприятия выделяют допустимый, критический и катастрофический риск. За допустимый риск обычно принимают угрозу полной потери предприятием прибыли. Критический риск сопряжен с утратой предполагаемой выручки. Самым опасным является катастрофический риск, который приводит к потере всего имущества и банкротству предприятия.

В зависимости от источника возникновения инвестиционного риска их подразделяют: на деловой риск; финансовый риск; риск, связанный с покупательной способностью; процентный риск; риск ликвидности; рыночный и случайный риск.

Деловой риск - степень неопределенности, связанная с созданием доходов от инвестиций, достаточных, чтобы расплатиться со всеми инвесторами, предоставившими средства.

Финансовый риск - степень неопределенности, связанная с комбинацией заемных и собственных средств, используемых для финансирования компании или собственности: чем больше доля заемных средств, тем выше финансовый риск.

Риск, связанный с покупательной способностью, обусловлен инфляционными процессами и снижением покупательной способности национальной валюты.

Процентный риск - степень неопределенности в уровне курсов ценных бумаг, вызванная изменением рыночных процентных ставок; с ростом процентных ставок курсы ценных бумаг, особенно с фиксированным доходом, снижаются, и наоборот.

Риск ликвидности связан с невозможностью продать за наличные деньги инвестиционный инструмент в подходящий момент и по приемлемой цене.

Рыночный риск - изменчивость курсов ценных бумаг под влиянием факторов, не зависящих от деятельности компаний-эмитентов (политическая, экономическая и социальная нестабильность и др.).

Случайный риск - риск, проистекающий из события, большей частью или целиком неожиданного, которое имеет значительное и обычно немедленное воздействие на стоимость соответствующих инвестиций.

В зависимости от причин возникновения и возможности устранения различают диверсифицированный (несистематический) и недиверсифицированный (систематический) риск, сочетание которых дает совокупный риск

Диверсифицированный риск связан, как правило, с внутренними факторами, т.е. зависит от деятельности самой организации. Он может быть устранен в результате диверсификации. Диверсификация означает сознательный и обоснованный подбор инвестиций в такие проекты, которые обеспечат их приемлемую доходность.

Недиверсифицированный риск обусловлен внешними факторами (война, инфляция, политические события и т.п.), т.е. не зависит от деятельности организации.

14.2 Методы определения инвестиционных рисков: объективные и субъективные

Теория и практика выработали множество методов для определения величины рисков, связанных с коммерческой, в том числе и инвестиционной, деятельностью. Все эти методы можно объединить в две группы:

- объективные, основанные на обработке статистических показателей;
- субъективные, основанные на личном опыте, оценке экспертов, мнении финансового консультанта и других специалистов.

Объективные методы применяются, если имеется представительная статистическая выборка по рискам в данной инвестиционной деятельности. Чтобы

количественно определить величину риска, необходимо знать все возможные последствия какого-либо действия и вероятность этих последствий. Применительно к экономическим задачам это сводится к исчислению значений вероятности событий и выбору самого предпочтительного исхода из наибольшей величины математического ожидания. Иначе говоря, математическое ожидание какого-либо события равно абсолютной величине этого события, умноженной на вероятность его наступления:

$$V = V_1 * P_1 + \dots + V_i * P_i \quad (15.1)$$

где

V - математическое ожидание события;

V_i, P_i - вероятность i -го события;

P_i, V_i - величина i -го события.

Величина риска (степень риска) измеряется двумя критериями:

- средним математическим ожиданием;
- колеблемостью (изменчивостью) возможного результата (дохода).

Колеблемость возможного результата представляет собой степень отклонения ожидаемого значения от средней величины. Для этого на практике обычно применяют два близко связанных критерия: дисперсию и среднее квадратическое отклонение. Дисперсия – средняя взвешенная из квадратов отклонений действительных результатов от средних ожидаемых.

Дисперсия и среднее квадратическое отклонение служат мерами абсолютной колеблемости. Для анализа обычно используют коэффициент вариации, который показывает колеблемость признака в относительной величине. Чем больше коэффициент вариации, тем сильнее колеблемость.

В экономической статистике установлена следующая оценка различных значений коэффициента вариации:

- до 10% - слабая колеблемость,
- до 10-25% - умеренная колеблемость,
- свыше 25% - высокая колеблемость.

Известны следующие правила, исходя из которых выбирается менее рискованный инвестиционный проект:

- чем выше доходность какого-либо инвестиционного мероприятия, тем выше его риск;
- чем выше колеблемость получаемых доходов от реализации какого-либо проекта, тем выше его риск.

Субъективные методы – более разнообразны по сравнению с объективными. Суть многих методов определения инвестиционных рисков на основе заключений экспертов и других специалистов сводится к следующему:

- выявляются все возможные причины (источники) появления инвестиционного риска;
- все выявленные причины ранжируются по степени значимости (влияния на инвестиционный риск), и для каждой из них устанавливаются определенный балл и весовой коэффициент в долях единицы;

- обобщенная оценка риска определяется путем умножения значения каждой причины в баллах на весовой коэффициент и их суммирования. Обычно абсолютное значение в баллах колеблется от 1 до 10 или от 1 до 100, но чаще всего от 1 до 10.

С приближением значения к единице величина инвестиционного риска снижается и наоборот. Особенно широкое распространение этот метод получил для определения инвестиционного климата по отдельным регионам и по отдельным странам мира.

14.3 Методы оценки инвестиционных рисков

Методы оценки инвестиционных рисков подразделяются на качественный метод, то есть описание всех предполагаемых рисков проекта, оценка их последствий и мер по снижению, а так же количественный, заключающийся в расчетах изменений эффективности проекта в связи с рисками.

Качественная оценка рисков - процесс представления качественного анализа идентификации рисков, требующих быстрого реагирования. Такая оценка рисков определяет степень важности риска и выбирает способ реагирования. В **качественной оценке** выделяют:

- экспертный метод;
- метод анализа уместности затрат;
- метод аналогий;
- анализ иерархий.

1. Экспертный метод представляет собой обработку оценок экспертов имеющих опыт реализации инновационных проектов по каждому виду рисков и определение интегрального уровня риска. К числу наиболее распространенных методов экспертных оценок относят:

- метод Дельфи;
- метод бальных оценок;
- ранжирование;
- попарное сравнение,

2. Метод анализа уместности затрат ориентирован на выявление потенциальных зон риска и используется лицом, принимающим решение об инвестировании средств, для минимизации риска, угрожающего капиталу.

3. Метод аналогии представляет собой разработку стратегии управления риском конкретного инновационного проекта на основе анализа базы данных о реализации аналогичных проектов и условий их реализации. Данный метод позволяет учесть возможные ошибки, последствия воздействия неблагоприятных факторов и экстремальные ситуации как источники потенциального риска. Метод аналогии применяется как на отдельных стадиях жизненного цикла проекта, так и по всему циклу и используется для разработки сценариев реализации инновационного проекта.

4. Метод анализа иерархий – методологическая основа для решения задач выбора альтернатив посредством их многокритериального рейтингования. Метод позволяет провести анализ проблемы, провести сбор данных по проблеме,

оценить противоречивость данных и минимизировать ее, провести синтез проблемы принятия решения, позволяет организовать обсуждение проблемы, способствует достижению консенсуса, оценить важность учета каждого решения и важность учета каждого фактора, влияющего на приоритеты решений, оценить устойчивость принимаемого решения.

Метод анализа иерархий позволяет учитывать «человеческий фактор» при подготовке принятия решения; является универсальным - применим для различных отраслей; может служить надстройкой для других методов, призванных решать плохо формализованные задачи, где более адекватно подходят человеческие опыт и интуиция, нежели сложные математические расчеты.

В качестве методов количественного анализа рисков инвестиционных проектов используют:

- метод корректировки нормы дисконта;
- анализ чувствительности критериев эффективности;
- метод сценариев;
- анализ вероятностных распределений потоков платежей;
- деревья решений;
- метод Монте-Карло (имитационное моделирование);
- нечетко-множественный анализ и др.

В традиционных **моделях дисконтированных денежных потоков** влияние риска учитывается в ставке дисконтирования и носит название метода корректировки нормы дисконта. Данный метод предполагает приведение будущих денежных потоков к настоящему времени по более высокой ставке, но не дает никакой информации о степени риска. В данном методе различные виды неопределенности и риска формализуются в виде премии за риск, которая включается в ставку дисконтирования. Ее величина определяется экспертно и зависит от степени изученности объекта, освоенности региона, стабильности рыночной ситуации и других факторов.

В настоящее время существует несколько подходов определения нормы дисконта. Первый из этих подходов основан на модели оценки доходности активов, второй - средневзвешенной стоимости капитала.

Анализ чувствительности предполагает процедуру прогнозной оценки показателей эффективности инвестиционного проекта – ЧДД (NPV), ВНД (IRR) и пр. – при изменениях различных условий реализации проекта.

Нечетко-множественный анализ возник, во многом, как альтернатива вероятностным и статистическим расчетам. Важное свойство нечеткого подхода – возможность непосредственной оценки неопределенности результата без проведения анализа чувствительности, данный подход позволяет напрямую связать неопределенность входных и выходных данных. С математической точки зрения, теория вероятностей оценивает вероятность наступления некоторого события, а нечеткие методы оценивают его возможность.

Имитационное моделирование (метод Монте-Карло) представляет собой серию численных экспериментов, призванных получить эмпирические оценки степени влияния различных факторов (исходных величин) на некоторые зависящие от них результаты (показатели). Метод позволяет оценить влияние

одновременного изменения значений нескольких исходных параметров на стоимость объекта, (т.е. результат анализа риска выражается не каким-либо единственным значением ЧДД, а в виде вероятностного распределения всех возможных значений этого показателя) в данном случае инвестор обеспечен полным набором данных, характеризующих риск проекта

В настоящее время в теории хозяйствования и практики одним из направлений оценки эффективности инвестиционных проектов в условиях нестабильной внешней среды является *метод сценариев*. Данный метод предполагает прогнозирование вариантов развития внешней среды и расчет оценок эффективности инвестиций для каждого сценария. Если сценариям приписываются определенные вероятности, то можно построить профиль риска, оценить стандартное отклонение и асимметрию распределения. Часто разрабатывают так называемые "пессимистический", "наиболее вероятный" и "оптимистический" сценарии, позволяющие приблизительно оценить разброс результатов проекта и его прибыльность (убыточность) при ухудшении экономической ситуации.

Метод построения "дерева решений" сходен с методом сценариев и основан на построении многовариантного прогноза динамики внешней среды. В отличие от метода сценариев он предполагает возможность принятия самой организацией решений, изменяющих ход реализации проекта (осуществление выбора) и особую графическую форму представления результатов ("дерево решений"). "Дерево решений" может применяться как в условиях риска, так и в условиях неопределенности или полной определенности. Аналитик подсчитывает значения выбранного критерия эффективности вдоль каждой "ветви" дерева, а при анализе рисков – также и вероятность каждого значения.

14.4 Методы управления рисками и средства их уменьшения

В системе методов управления рисками предприятия основная роль принадлежит внутренним механизмам их нейтрализации (методам защиты от рисков, методам снижения рисков).

Внутренние механизмы нейтрализации финансовых рисков представляют собой методы минимизации их негативных последствий, выбираемых и осуществляемых в рамках самого предприятия.

Объекты использования внутренних механизмов нейтрализации — это все виды допустимых рисков, значительная часть рисков критической группы, а также нестрахуемые катастрофические риски, если они принимаются предприятием в силу объективной необходимости.

Преимуществом использования внутренних механизмов нейтрализации рисков является высокая степень альтернативности принимаемых управленческих решений, не зависящих от других субъектов хозяйствования. Они исходят из конкретных условий осуществления деятельности предприятия и его возможностей, позволяют в наибольшей степени учесть влияние внутренних факторов на уровень рисков в процессе нейтрализации их негативных последствий.

Все мероприятия по снижению рисков могут быть разделены на дособытийные (планируются и осуществляются заблаговременно) и послесобытийные

(планируются и осуществляются после того, как непредвиденное событие уже произошло).

В целом методы защиты от рисков могут быть классифицированы в зависимости от объекта воздействия на два вида: физическая защита, экономическая защита.

Физическая защита заключается в использовании таких средств, как сигнализация, приобретение сейфов, системы контроля качества продукции, защита данных от несанкционированного доступа, наём охраны и т.д.

Экономическая защита заключается в прогнозировании уровня дополнительных затрат, оценке тяжести возможного ущерба, использовании всего финансового механизма для ликвидации угрозы риска или его последствий.

Методы экономической защиты включают:

- избегание риска;
- лимитирование концентрации риска;
- хеджирование;
- диверсификацию;
- создание специальных резервных фондов (фонды самострахования или фонд риска);
- страхование.

Избегание риска – это метод, который заключается в разработке таких мероприятий, которые полностью исключают конкретный вид. К числу основных из таких мер относятся:

- отказ от осуществления операций, уровень риска по которым чрезмерно высок. Использование этой меры носит ограниченный характер, так как большинство операций предприятия связано с осуществлением основной производственно- коммерческой деятельности, обеспечивающей регулярное поступление доходов и формирование прибыли;

- отказ от использования в высоких объёмах заёмного капитала. Снижение доли заёмных финансовых средств в хозяйственном обороте позволяет избежать потери финансовой устойчивости предприятия. Вместе с тем такое избегание риска влечёт за собой снижение возможности получения дополнительной суммы прибыли на вложенный капитал;

- отказ от чрезмерного использования оборотных активов в низколиквидных формах. Повышение уровня ликвидности активов позволяет избежать риска неплатёжеспособности предприятия в будущем периоде. Однако это лишает предприятие дополнительных доходов от расширения объёмов продажи продукции в кредит и порождает новые риски, связанные с нарушением ритмичности операционного процесса из-за снижения размера страховых запасов сырья, материалов, готовой продукции;

- отказ от использования временно свободных денежных активов в краткосрочных финансовых вложениях. Эта мера позволяет избежать депозитного и процентного риска, однако порождает инфляционный риск, а также риск упущенной выгоды.

Лимитирование концентрации риска – это установление лимита. Этот метод используется обычно по тем видам рисков, которые выходят за пределы

их допустимого уровня, т.е. по операциям, осуществляемым в зоне критического или катастрофического риска.

Лимитирование реализуется путём установления на предприятии соответствующих внутренних нормативов в процессе разработки финансовой политики. Эта система нормативов может включать:

- предельный размер (удельный вес) заёмных средств, используемых в хозяйственной деятельности. Этот лимит устанавливается отдельно для операционной и инвестиционной деятельности предприятия, а в ряде случаев — и для отдельных операций (финансирования реального инвестиционного проекта; финансирования формирования оборотных активов и т.п.);

- минимальный размер (удельный вес) активов в высоколиквидной форме. Этот лимит обеспечивает формирование «ликвидной подушки», характеризующей размер резервирования высоколиквидных активов с целью предстоящего погашения неотложных финансовых обязательств предприятия. В качестве «ликвидной подушки» в первую очередь выступают краткосрочные финансовые вложения предприятия, а также его краткосрочная дебиторская задолженность;

- максимальный размер товарного (коммерческого) или потребительского кредита, предоставляемого одному покупателю. Размер кредитного лимита устанавливается при формировании кредитной политики предприятия;

- максимальный размер депозитного вклада, размещаемого в одном банке. Лимитирование депозитного риска осуществляется в процессе использования данного финансового инструмента инвестирования капитала предприятия;

- максимальный размер вложения средств в ценные бумаги одного эмитента. Эта форма лимитирования направлена на снижение концентрации несистематического (специфического) риска при формировании портфеля ценных бумаг;

- максимальный период отвлечения средств в дебиторскую задолженность. За счёт этого норматива обеспечивается лимитирование риска неплатёжеспособности, инфляционного риска, а также кредитного риска.

Методом снижения финансовых рисков является хеджирование. **Хеджирование** – это система заключения срочных контрактов и сделок, учитывающая вероятностные в будущем изменения обменных валютных курсов и преследующая цель избежать неблагоприятных последствий этих изменений.

В широком толковании «хеджирование» характеризует процесс использования любых механизмов уменьшения риска возможных финансовых потерь – как внутренних (осуществляемых самим предприятием), так и внешних (передачу рисков другим хозяйствующим субъектам – страховщикам). В узком значении термин «хеджирование» характеризует внутренний механизм нейтрализации финансовых рисков, основанный на страховании рисков от неблагоприятных изменений цен на любые товарно-материальные ценности по контрактам и коммерческим операциям, предусматривающим поставки (продажи) товаров в будущем (как правило, производных ценных бумаг – деривативов).

Контракт, который служит для страховки от рисков изменения курсов (цен), носит название «хедж», а хозяйствующий субъект, осуществляющий

хеджирование, – «хеджер». Этот метод даёт возможность зафиксировать цену и сделать доходы или расходы более предсказуемыми. При этом риск, связанный с хеджированием, не исчезает. Его берут на себя спекулянты, т.е. предприниматели, идущие на определённый, заранее рассчитанный риск.

Существует две операции хеджирования: хеджирование на повышение и хеджирование на понижение.

Хеджирование на повышение (хеджирование покупкой) представляет собой операцию по покупке срочных контрактов или опционов. Хедж на повышение применяется в тех случаях, когда необходимо застраховаться от возможного повышения цен (курсов) в будущем. Он позволяет установить покупную цену намного раньше, чем был приобретён реальный товар. Хеджер, осуществляющий хеджирование на повышение, страхует себя от возможного повышения цен в будущем.

Хеджирование на понижение (хеджирование продажей) – это биржевая операция с продажей срочного контракта. Хеджер, осуществляющий хеджирование на понижение, предполагает совершить в будущем продажу товара, и поэтому, продавая на бирже срочный контракт или опцион, он страхует себя от возможного снижения цен в будущем. Хедж на понижение применяется в тех случаях, когда товар необходимо продать позднее.

Диверсификация представляет собой процесс распределения капитала между различными объектами вложения, которые непосредственно не связаны между собой. Она является наиболее обоснованным и относительно менее затратным способом снижения степени риска. Используется для нейтрализации негативных последствий несистематических (специфических) видов рисков. Она позволяет минимизировать в определённой степени и отдельные виды систематических (специфических) рисков – валютного, процентного и некоторых других. Принцип действия диверсификации основан на разделении рисков, чтобы препятствовать их концентрации.

В качестве основных форм диверсификации рисков используются:

- диверсификация видов финансовой деятельности - предусматривает использование альтернативных возможностей получения дохода от различных финансовых операций - краткосрочных финансовых вложений, формирования кредитного портфеля, осуществления реального инвестирования, формирования портфеля долгосрочных финансовых вложений и т.п.;

- диверсификация валютного портфеля («валютной корзины») предприятия – предусматривает выбор для проведения внешнеэкономических операций нескольких видов валют (обеспечивается снижение потерь по валютному риску предприятия);

- диверсификация депозитного портфеля - предусматривает размещение крупных сумм временно свободных денежных средств на хранение в нескольких банках. Так как условия размещения денежных активов при этом существенно не меняются, это направление диверсификации обеспечивает снижение уровня депозитного риска портфеля без изменения уровня его доходности;

- диверсификация кредитного портфеля – предусматривает разнообразие покупателей продукции предприятия и направлена на уменьшение его кредит-

ного риска. Обычно диверсификация кредитного портфеля осуществляется совместно с лимитированием концентрации кредитных операций путём установления дифференцированного по группам покупателей кредитного лимита;

- диверсификация портфеля ценных бумаг – позволяет снижать уровень несистематического риска портфеля, не уменьшая при этом уровень его доходности;

- диверсификация программы реального инвестирования - предусматривает включение в программу инвестирования различных инвестиционных проектов с альтернативной отраслевой и региональной направленностью, что позволяет снизить общий инвестиционный риск по программе.

Достаточно часто предприятия в своей деятельности используют такой метод, как страхование рисков. **Страхование рисков** - это защита имущественных интересов предприятия при наступлении страхового события (страхового случая) специальными страховыми компаниями (страховщиками). Страхование происходит за счёт денежных фондов, формируемых ими путём получения от страхователей страховых премий (страховых взносов).

В процессе страхования предприятию обеспечивается страховая защита по всем основным видам его рисков (и систематических, и несистематических). При этом объём возмещения негативных последствий рисков страховщиками не ограничивается – он определяется стоимостью объекта страхования (размером его страховой оценки), страховой суммы и размером уплачиваемой страховой премии.

Прибегая к услугам страховщиков, предприятие должно в первую очередь определить объект страхования – виды рисков, по которым оно намерено обеспечить внешнюю страховую защиту.

Состав таких рисков определяется рядом условий:

- страхуемость риска. Определяя возможности страхования своих рисков, предприятие должно выяснить возможность их страхования с учётом страховых продуктов, предлагаемых рынком;

- обязательность страхования рисков. Ряд рисков в соответствии с условиями государственного регулирования хозяйственной деятельности предприятий подлежит обязательному страхованию;

- существование у предприятия страхового интереса. Оно характеризуется заинтересованностью предприятия в страховании отдельных видов своих рисков. Такой интерес определяется составом рисков предприятия, возможностью их нейтрализации за счёт внутренних механизмов, уровнем вероятности возникновения рискового события, размером возможного ущерба по отдельным рискам и рядом других факторов;

- невозможность полностью восполнить потери по риску за счёт собственных ресурсов. Предприятие должно обеспечивать полное или частичное страхование по всем видам страхуемых катастрофических рисков, присущих его деятельности;

- высокая вероятность возникновения риска. Это условие определяет необходимость страховой защиты по отдельным рискам допустимой и критической

их групп, если возможности их нейтрализации не обеспечиваются полностью за счёт внутренних её механизмов;

- непрогнозируемость и нерегулируемость риска предприятием. Отсутствие опыта или достаточной информационной базы иногда не позволяют в рамках предприятия определить степень вероятности наступления рискованного события по отдельным рискам или рассчитать возможный размер ущерба по ним. В этом случае лучше воспользоваться системой страхования рисков;

- приемлемая стоимость страховой защиты по риску. Если стоимость страховой защиты не соответствует уровню риска или финансовым возможностям предприятия, от неё следует отказаться, усилив соответствующие меры его нейтрализации за счёт внутренних механизмов.

По формам подразделяют обязательное и добровольное страхование.

Обязательное страхование – это форма страхования, основанная на законодательной обязательности его осуществления как для страхователя, так и для страховщика.

Основным объектом обязательного страхования на предприятиях являются его активы (имущество), входящие в состав операционных основных средств. Это связано с тем, что потеря незастрахованных операционных основных средств, которые формируются в основном за счёт собственного капитала, может вызвать существенное снижение финансовой устойчивости предприятия. Поэтому в более расширенном трактовании оно представляет собой страхование риска снижения уровня финансовой устойчивости предприятия, связанное с возможным уменьшением доли собственного капитала.

Добровольное страхование – это форма страхования, основанная лишь на добровольно заключаемом договоре между страхователем и страховщиком исходя из страхового интереса каждого из них. Принцип добровольности распространяется и на предприятие, и на страховщика, позволяя последнему уклониться от страхования опасных или невыгодных для него рисков.

По объёмам страхование делят на полное и частичное.

Полное страхование обеспечивает страховую защиту предприятия от негативных последствий рисков при наступлении страхового события.

Частичное страхование ограничивает страховую защиту предприятия от негативных последствий рисков как определёнными страховыми суммами, так и системой конкретных условий наступления страхового события.

По видам выделяют страхование имущества, страхование кредитных рисков, депозитных рисков, инвестиционных рисков, косвенных рисков, финансовых гарантий и прочие виды рисков.

Страхование имущества (активов) охватывает все материальные и нематериальные активы предприятия. Оно может быть осуществлено в размере реальной рыночной их стоимости при наличии соответствующей экспертной оценки. Страхование различных видов этих активов может быть осуществлено у нескольких (а не у одного) страховщиков, что гарантирует более прочную степень надёжности страховой защиты.

Страхование кредитных рисков (или риска расчётов) – это страхование, при котором объектом является риск неплатежа (несвоевременного плате-

жа) со стороны покупателей продукции при предоставлении им товарного (коммерческого) кредита или при поставке им продукции на условиях последующей оплаты.

Страхование депозитных рисков производится в процессе осуществления предприятием краткосрочных и долгосрочных финансовых вложений с использованием различных депозитных инструментов. Объектом страхования является риск невозврата банком суммы основного долга и процентов по депозитным вкладам и депозитным сертификатам в случае его банкротства.

Страхование инвестиционных рисков – это страхование, объектом которого являются различные риски реального инвестирования (риски несвоевременного завершения проектно-конструкторских работ по инвестиционному проекту, несвоевременного завершения строительно-монтажных работ по нему, невыхода на запланированную проектную производственную мощность и др.).

Страхование косвенных рисков – это страхование, к которому относятся страхование расчётной прибыли, страхование упущенной выгоды, страхование превышения установленного бюджета капитальных или текущих затрат, страхование лизинговых платежей и др.

Страхование финансовых гарантий – объектом страхования является риск невозврата (несвоевременного возврата) суммы основного долга и неуплаты (несвоевременной уплаты установленной суммы процентов). Страхование финансовых гарантий предполагает, что определённые обязательства предприятия, связанные с привлечением заёмного капитала, будут выполнены в соответствии с условиями кредитного договора.

Прочие виды страхования рисков – объектом являются иные виды рисков, не вошедшие в состав традиционных видов страхования.

По используемым системам страхования выделяют страхование по действительной стоимости имущества, страхование по системе пропорциональной ответственности, страхование по системе «первого риска», страхование с использованием франшизы.

Страхование по действительной стоимости имущества используется в имущественном страховании и обеспечивает страховую защиту в полном объёме ущерба, нанесённого застрахованным видам активов предприятия (в размере страховой суммы по договору, соответствующей размеру страховой оценки имущества). Таким образом, при этой системе страхования страховое возмещение может быть выплачено в полной сумме понесённого финансового ущерба.

Страхование по системе пропорциональной ответственности обеспечивает частичную страховую защиту по отдельным видам рисков. В этом случае страховое возмещение суммы понесённого ущерба осуществляется пропорционально коэффициенту страхования (соотношение страховой суммы, определённой договором страхования, и размера страховой оценки объекта страхования).

Страхование по системе «первого риска». Под «первым риском» понимается ущерб, понесённый страхователем при наступлении страхового события, заранее оценённый при составлении договора страхования как размер указанной в нём страховой суммы. Если фактический ущерб превысил предусмотренный

ренную страховую сумму (застрахованный первый риск), он возмещается при этой системе страхования только в пределах согласованной ранее сторонами страховой суммы.

Страхование с использованием безусловной франшизы. Франшиза – это минимальная некомпенсируемая страховщиком часть ущерба, понесённого страхователем. При страховании с использованием безусловной франшизы страховщик во всех страховых случаях выплачивает страхователю сумму страхового возмещения за минусом размера франшизы, оставляя её у себя.

Страхование с использованием условной франшизы. При этой системе страхования страховщик не несёт ответственности за ущерб, понесённый предприятием в результате наступления страхового события, если размер этого ущерба не превышает размера согласованной франшизы. Если же сумма ущерба превысила размер франшизы, то она возмещается предприятию полностью в составе выплачиваемого ему страхового возмещения (т. е. без вычета в этом случае размера франшизы).

Создание специальных резервных фондов

Самострахование (внутреннее страхование, резервирование) – это метод снижения рисков, основанный на резервировании предприятием части своих ресурсов и позволяющий преодолеть негативные последствия, как правило, по однотипным рискам.

При самостраховании предприятия создают фонды (фонды рисков), которые в зависимости от цели назначения могут быть в натуральной или денежной форме. Например, фермеры и другие субъекты сельского хозяйства создают натуральные страховые фонды: семенной, фуражный и др. Их создание вызвано вероятностью наступления неблагоприятных климатических и природных условий.

Самострахование становится необходимым в следующих случаях:

- очевидна экономическая выгода от его использования по сравнению с другими методами снижения рисков;
- невозможно обеспечить требуемое снижение или покрытие рисков предприятия в рамках других методов управления риском.

Основными формами самострахования являются:

- формирование резервного (страхового) фонда предприятия. Он создаётся в соответствии с требованиями законодательства и устава предприятия. Цель его создания – покрытие непредвиденных расходов, кредиторской задолженности, расходов по ликвидации хозяйствующего субъекта; на выплату процентов по облигациям и дивидендов по привилегированным акциям в случае недостаточности прибыли для этих целей. На его формирование направляется не менее 5% суммы прибыли, полученной предприятием в отчётном периоде;
- формирование целевых резервных фондов. Например, фонд страхования ценового риска (на период временного ухудшения конъюнктуры рынка); фонд уценки товаров на предприятиях торговли; фонд погашения безнадёжной дебиторской задолженности по кредитным операциям предприятия и т. п. Перечень таких фондов, источники их формирования и размеры отчислений в них определяются уставом предприятия и другими внутренними нормативами;

- формирование резервных сумм финансовых ресурсов в системе бюджетов, доводимых различным центрам ответственности. Такие резервы предусматриваются обычно во всех видах капитальных бюджетов и в ряде гибких текущих бюджетов;

- формирование системы страховых запасов материальных и финансовых ресурсов по отдельным элементам оборотных активов предприятия. Страховые запасы создаются по денежным активам, сырью, материалам, готовой продукции. Размер потребности в страховых запасах по отдельным элементам оборотных активов устанавливается в процессе их нормирования;

- нераспределенный остаток прибыли, полученной в отчетном периоде. До его распределения он рассматривается как резерв финансовых ресурсов, направляемых в необходимом случае на ликвидацию негативных последствий отдельных рисков.

В общем плане управление рисками сводится к выполнению следующих действий:

- анализ рисков за предшествующий период (частота и вероятность их появления, математическое ожидание);

- анализ складывающихся экономических тенденций на макро- и микроуровне и научное предвидение их развития;

- выявление возможных рисков при реализации того или иного инвестиционного проекта и их экономических последствий;

- оценка чувствительности проекта к возможному изменению важнейших факторов и их влияния на финансовое состояние предприятия.

II. ОСНОВЫ БИЗНЕС-ПЛАНИРОВАНИЯ

ТЕМА 15 ОБЩАЯ ПОСЛЕДОВАТЕЛЬНОСТЬ РАЗРАБОТКИ И АНАЛИЗА БИЗНЕС-ПЛАНА ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА

15.1 Понятие бизнес-плана. Его общая характеристика.

15.2 Классификация бизнес-проектов

15.3 Состав и содержание основных разделов бизнес - плана инвестиционного проекта

15.4 Макеты некоторых видов целевого бизнес плана

15.1 Понятие бизнес-плана. Его общая характеристика

Бизнес-план – документ, содержащий взаимоувязанные данные и сведения, подтвержденные соответствующими исследованиями, обоснованиями, расчетами и документами, о сложившихся тенденциях деятельности организации (ее потенциале) и об осуществлении в прогнозируемых условиях инвестиционного проекта (далее – проект) на всех стадиях его жизненного цикла (предынвестиционной, инвестиционной и эксплуатационной, при необходимости ликвидационной), позволяющие произвести оценку эффективности и финансовой реализуемости проекта, вклада в экономику организации, региона,

отрасли, страны (влияния на показатели социально-экономического развития республики).

Смысл бизнес-плана – построить модель функционирования бизнеса и отразить поведение этой модели на рынке с товарами или товарной группой. Говоря о коммерческом успехе бизнеса, обычно выделяют «три кита»:

1. Конкуренспособная продукция;
2. Тщательная разработка идеи;
3. Достаточность средств.

Решение всех этих вопросов обеспечивается бизнес-планированием. Поэтому любое коммерческое мероприятие в мировой практике принято начинать с разработки бизнес-плана. Только в этом случае организация бизнеса становится надежным делом. Значение этого документа настолько велико, что в ряде стран Западной Европы нельзя зарегистрировать новое предприятие без предоставления бизнес-плана.

И если, как основа коммерческого начинания, бизнес-план успешно применялся в странах с рыночной экономикой уже не одно десятилетие, то в качестве основы, каркаса корпорационного управления он используется совсем недавно.

В отечественной хозяйственной практике термины «бизнес-план», «бизнес-планирование» стали использоваться с начала 90-х гг., когда страна вступила в эпоху перестройки экономики и коренным образом изменились подходы к управлению предприятием. Отказ от централизованного регулирования поставил перед руководителями задачу самостоятельного выбора стратегии развития организации с учетом многообразных факторов внешней среды хозяйствования. С другой стороны, особая роль бизнес-плана проявляется в связи с тем, что финансирование капиталовложений за счет бюджетных средств практически прекратилось, и перед большинством организаций встала задача «завоевания» инвестиций, причем на условиях конкурентности, возвратности и платности.

Цель подготовки бизнес-плана – донести деловую информацию до всех заинтересованных лиц и организаций: потенциальных участников и помощников в бизнесе, органов управления всех уровней, возможных инвесторов, экспертов и т.д. Понимание бизнес-плана как документа связано также с конфиденциальностью содержащейся в нем информации, о чем должна предупреждать соответствующая запись на его титульном листе.

Комплексность бизнес-плана означает полноту содержащейся в нем сведений (маркетинговых, экономических, технических, правовых, финансовых и т.д.), а системность – их изложение по определенной схеме (т.е. системе, выстроенной в соответствии с внутренней логикой описания бизнеса, с приведением доказательств эффективности предлагаемых решений).

Наиболее важна роль бизнес-планирования при разработке нового проекта (создание новой продукции и выход с нею на рынок, оказание новых видов услуг и т.п.). При этом нужно четко определить все возможные трудности, выявить способы их преодоления, предоставить потенциальным партнерам, будущим инвесторам и другим заинтересованным сторонам всю необходимую

информацию. В современных условиях сама разработка бизнес-плана приобретает важное организующее значение, так как позволяет определить потенциал предприятия, выявить сильные и слабые его стороны, поставить новые цели и задачи, выработать наиболее рациональные управленческие решения, согласовать действия подразделений. В целом бизнес-план дает возможность оценить эффективность нового дела и тем самым снизить риск его провала. В нем содержатся результаты расчетов производственных и финансовых потребностей предприятия, излагаются данные о предполагаемых доходах, что позволяет привлечь инвесторов.

Бизнес-план составляется как для внутренних, так и для внешних пользователей, но чаще всего его разрабатывают для будущих инвесторов с целью заключения с ними соглашений об инвестициях и кредитах. Для внутреннего пользования бизнес-план обычно составляется на срок от 3 до 5 лет, для целей инвестиционного характера – в соответствии с инвестиционным соглашением. Бизнес-план должен быть тщательно документирован, поскольку его могут детально изучать будущие инвесторы, кредиторы и т.п. Поэтому бизнес-план обычно готовят те, кто собирается его исполнять. К созданию бизнес-плана следует привлекать в ряде случаев специалистов смежных организаций – экспертов, консультантов в области права, рекламы, исследования рынка и т.д.

Как и всякий перспективный документ, бизнес-план должен периодически пересматриваться и корректироваться в зависимости от изменения ситуации.

К бизнес-плану предъявляют следующие требования:

- достоверность (он должен отражать истинное состояние дел на предприятии);
- своевременность (его надо составить и использовать по назначению в заранее оговоренный срок);
- достаточность (в бизнес-плане нужно сосредоточить минимально необходимый объем информации);
- понятность доступность для восприятия.

Не рекомендуется составлять бизнес-план в большом объеме и перегружать его лишней информацией. Ведь обычно он просматривается и используется многими деловыми людьми. В качестве допустимого варианта можно подготовить двух- или трехстраничный вариант аннотации по проекту. В целом объем бизнес-плана зависит от характера бизнеса.

В современной практике предпринимательства бизнес-план выполняет четыре **основных функции**.

Первая функция связана с возможностью использования бизнес-плана для разработки стратегии бизнеса. Она играет особую роль в период создания предприятий, а также при выработке новых направлений деятельности, помогая руководителю определить цели своего предприятия и направить все усилия на достижение этих приоритетных задач.

Вторая функция – планирование. Она позволяет оценить возможности развития нового направления деятельности, контролировать процессы внутри фирмы. В результате обеспечивается жизнеспособность и будущая устойчивость предприятия, снижается риск.

Третья функция связана с привлечением денежных средств: ссуд, кредитов. В современных условиях банки, решая вопрос о выделении денежных средств, требуют предоставления тщательно проработанного бизнес-плана, обосновывающего возможность их возврата.

Четвертая функция связана с привлечением к реализации планов фирмы потенциальных партнеров, инвесторов.

15.2 Классификация бизнес-проектов

В настоящее время применяется много разновидностей бизнес-планов: бизнес-план коммерческой идеи или инвестиционного проекта, бизнес-план компании, структурного подразделения, бизнес-план проведения санации, реструктуризации, процедуры приватизации, обоснования лизинга, доступа к кредитной линии и т.д. Они отличаются по форме, содержанию, структуре. Зарубежные фирмы, например, предпочитают составлять бизнес-планы на отдельную сделку, у нас бизнес-план чаще разрабатывается предприятиями, начинающими свой бизнес. Это определяет различия в методологии бизнес-планирования.

Имеются разные классификации бизнес-планов, но, пожалуй, основной является классификация по объектам бизнеса. Бизнес-план здесь разрабатывается в различных модификациях в зависимости от назначения: по бизнес-линиям (продукция, работы, услуги, технические решения); по фирме в целом (рис. 5).

Одна группа планов и технологий направлена на планирование проектов, а другая – на планирование деятельности предприятия. Сегодня это Бизнес-план инвестиционного проекта и Бизнес план работы предприятия. Оба эти вида бизнес-планов широко применяются в практической деятельности. У каждого из них имеется свое место и свой предмет в сфере внутрипроизводственного планирования.

На предприятиях даже средних размеров возможно, наряду с бизнес-планом работы предприятия, наличие нескольких, а иногда до десятка и более, бизнес-планов инвестиционных проектов.

Сравнение бизнес-планов предприятий и бизнес-планов инвестиционных проектов позволяет выделить основные отличительные черты:

Таблица 15.1 Основные отличительные черты бизнес-планов предприятий и инвестиционных проектов

Бизнес-план инвестиционного проекта	Бизнес-план работы предприятия
1. В основе – одна цель.	1. Охватывает комплекс целей.
2. Имеет четко очерченные временные рамки выполнения.	2. Предусматривает комплексное непрерывное планирование.
3. Может разрабатываться на длительный период – срок жизни проекта.	3. Разрабатывается обычно на 3-5 лет с детальным планированием на год.
4. Основная задача – привлечение финансовых средств.	4. Регламентация параметров работы предприятия на определенный период.

На уровне предприятия в основном реализуются инновационные проекты, к которым относят систему различных нововведений, обеспечивающих непрерывное развитие организационно-экономических систем.

С помощью инновационных проектов осуществляется достижение целей и задач стратегического планирования предприятий. Инновационные проекты обычно имеют долговременный характер и связаны со значительным риском.

15.3 Состав и содержание основных разделов бизнес - плана инвестиционного проекта

В соответствии с Рекомендациями Министерства экономики РБ бизнес-план инвестиционного проекта должен состоять из следующих разделов:

- резюме;
- характеристика предприятия и стратегия его развития;
- описание продукции;
- анализ рынков сбыта, стратегия маркетинга;
- производственный план;
- организационный план;
- план реализации проекта;
- инвестиционный план;
- прогнозирование финансово-хозяйственной деятельности;
- показатели эффективности проекта;
- юридический план;
- информация о разработчике бизнес-плана.

Бизнес-план, как официальный документ, оформляется в соответствии с требованиями потенциальных инвесторов, партнеров по бизнесу.

Эффективность инвестиционных бизнес-планов характеризуется системой показателей, отражающих соотношение затрат и результатов применительно к интересам участников. В соответствии с категориями участников различают показатели:

- **коммерческой (финансовой) эффективности**, учитывающие финансовые последствия реализации проекта для его непосредственных участников;
- **бюджетной эффективности**, отражающие финансовые последствия осуществления проекта для республиканского и/или местного бюджета;
- **экономической эффективности**, учитывающие затраты и результаты, связанные с реализацией проекта, выходящие за пределы прямых финансовых интересов участников инвестиционного проекта и допускающие стоимостное измерение.

Бизнес-план инвестиционного проекта разрабатывается для обоснования:

- степени жизнеспособности и устойчивости проекта;
- возможности получения инвестиционных и кредитных ресурсов, а также возврата заемных средств;
- предложений по созданию совместных и иностранных предприятий;
- целесообразности оказания мер государственной поддержки;

- служит ориентиром, как должен развиваться проект.

Бизнес-план является главным документом для кредиторов и основным инструментом для предпринимателя (руководителя). От правильности его составления зависит – получит ли проект одобрение, и какова его жизнеспособность.

Бизнес-план инновационного проекта опирается на общие методологические принципы. При этом при подготовке бизнес-плана необходимо учитывать специфику этих проектов, их высокий экономический, интеллектуальный и социальный потенциал.

Основным критерием актуальности разработки бизнес-плана является уровень проработки научной идеи, и ее близость к возможной коммерческой реализации.

Кроме того, в процессе разработки проекта производится оценка его социальных и экологических последствий.

Для предприятий, решающих проблемы сохранения или укрепления позиций в рыночной среде и ориентирующихся на максимизацию прибыли первостепенное значение имеет коммерческая эффективность.

15.4 Макеты некоторых видов целевого бизнес плана

Успех предприятия может быть обеспечен, если все имеющиеся ресурсы будут направлены на достижение единой цели и использованы с максимальным эффектом. Этому в значительной степени способствует разработка и внедрение бизнес-плана работы предприятия.

Бизнес-план является программой эффективного управления предприятием, направленной на повышение его конкурентоспособности и устойчивого финансового положения.

В бизнес-плане формируются и обосновываются цели предприятия, определяются пути их достижения, необходимые для реализации средства и конечные финансовые показатели.

Бизнес-план предприятия представляет собой комплексный план развития организации на определенный период и наряду с отчетными финансовыми документами служит главным документом производственной деятельности.

Бизнес-план разрабатывается для обоснования текущего и перспективного планирования развития предприятия, выработки (выбора) новых видов деятельности.

Бизнес-план может быть составлен на период 3-5 лет: на первый (текущий) год с детальным рассмотрением хозяйственной деятельности предприятия в предстоящие 12 месяцев и укрупненно на последующий период.

Такой план включает описание предприятия, его потенциальные возможности, оценку внутренней и внешней среды в бизнесе и времени, конкретные данные о стратегии маркетинга и развитии бизнеса. В нем отмечаются возможности рисков, т.е. показывается, что их существование учтено в плане и намечены меры по их снижению.

Составлению бизнес-плана должны предшествовать анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия, рынка и технико-экономические исследования различных альтернатив развития предприятия на основе общепризнанных стандартов.

Бизнес-план помогает решить следующие основные задачи предприятия.

- 1) определить конкретные направления деятельности предприятия, рынки, и место предприятия на этих рынках;
- 2) сформулировать долговременные и краткосрочные цели предприятия, стратегию и тактику;
- 3) определить состав и показатели товаров и расходы по их созданию и реализации;
- 4) выявить соответствие имеющихся кадров фирмы и условий мотивации их труда;
- 5) оценить финансовое положение фирмы и оценить соответствие имеющихся финансовых и материальных ресурсов возможностям достижения поставленных целей;
- 6) предусмотреть трудности, которые могут возникнуть и помешать практическому выполнению бизнес-плана.
- 7) выступает как средство самоорганизации, основа корпоративного планирования.

В условиях рыночной экономики все предприятия разрабатывают бизнес-планы. Предприятия, работающие в стабильной ситуации и производящие продукты для достаточно устойчивого рынка при росте объема производства, разрабатывают бизнес-план, направленный на совершенствование предпринимательства и поиск путей снижения его издержек. Однако, все эти предприятия постоянно предусматривают мероприятия по модернизации производимой ими продукции.

Предприятия, выпускающие продукцию при постоянном риске, систематически работают над бизнес-планом с целью освоения новых видов продукции, перехода на новые поколения изделий.

Если предприятие не имеет достаточных собственных мощностей для осуществления намеченного роста производства, то оно может пойти путем привлечения инвестиций, либо путем поиска партнеров, для чего также необходим бизнес-план.

Бизнес-план помогает координировать деятельность партнерских фирм, связанных кооперированием и изготовлением одного или нескольких взаимодополняющих продуктов. Помогает бизнес-план и при поиске инвесторов, кредиторов, а также при принятии решений о расширении предприятий.

Бизнес-план является основным документом для финансового оздоровления неплатежеспособных предприятий. С его помощью:

- вырабатывается стратегия выживания предприятия;
- составляется план проведения реорганизационных мероприятий;
- организуется управление предприятием в условиях кризиса;
- обосновывается необходимость и возможность предоставления предприятию государственной поддержки.

Аналогично бизнес-плана инвестиционного проекта бизнес-план предприятия может разрабатываться на основе Методических Рекомендаций по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов. Вместе с тем, ряд министерств и ведомств предусматривают для своих подведомственных организаций собственные Положения, рекомендации.

Так, в республике действуют Отраслевые рекомендации по разработке бизнес-планов организаций Министерства промышленности. Отраслевые рекомендации предназначены для обеспечения методологического и методического единства при разработке краткосрочных (годовых) прогнозов развития для всех организаций системы министерства.

В основу Отраслевых рекомендаций положены концептуальные положения развития Министерства на год с учетом выделения в них целевых параметров экономического роста производства, увязанных с макропоказателями развития народнохозяйственного комплекса страны.

Отраслевые рекомендации включают:

- оценку современного состояния организаций с выделением закономерностей и тенденций его развития;
- обоснование целей и задач, важнейших направлений экономического развития;
- определение внешних и внутренних факторов и условий эффективного развития;
- установление конкретных параметров и приоритетных направлений развития организаций.

Цель составления бизнес-плана, в соответствии с Отраслевыми рекомендациями, заключается в том, чтобы помочь руководству организации сформировать наиболее полную картину положения организации и возможностей ее развития.

В настоящее время разработка бизнес-плана полезна для всех белорусских предприятий, так как большинство из них испытывают финансовые затруднения, либо осваивают рынки сбыта. А бизнес-план это документ, ориентированный на достижение успеха главным образом в финансово-экономической области. Содержание и структура бизнес-плана предприятия строго не регламентированы, и в отличие от плана производственно-хозяйственной деятельности он может содержать произвольное число разделов, различные содержание, наполнение.

Предприятия самостоятельно определяют структуру и объемы разделов бизнес-плана, но при этом необходимо учитывать следующие основные факторы: особенности применяемой технологии, рынка, конкурентоспособности и новизны продукта (услуг), степень проработанности тех или иных вопросов и др.

Какова бы ни была структура бизнес-плана, он всегда будет содержать основополагающие разделы, такие как маркетинг, производство, финансы.

ТЕМА 16 РАЗРАБОТКА РАЗДЕЛА «ХАРАКТЕРИСТИКА ОРГАНИЗАЦИИ И СТРАТЕГИЯ ЕГО РАЗВИТИЯ»

16.1 Содержание раздела «характеристика организации и стратегия его развития».

16.2 Источники информации для разработки бизнес-плана. Анализ и интерпретация финансовых отчетов.

16.3 Анализ деловой репутации фирмы и её руководства.

16.1 Содержание раздела «характеристика организации и стратегия его развития»

На основании постановления Совета Министров Республики Беларусь от 8 августа 2005 г. N 873 "О прогнозах, бизнес-планах развития и бизнес-планах инвестиционных проектов коммерческих организаций" и в целях совершенствования методологии разработки бизнес-планов инвестиционных проектов, упрощения требований к их структуре, содержанию и оформлению Министерство экономики Республики Беларусь утвердило «Правила по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов» (Постановление Министерства экономики Республики Беларусь от 31 августа 2005 г. N 158

«Об утверждении правил по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов» (в ред. Постановлений Минэкономики от 07.12.2007 № 214, от 29.02.2012 № 15, от 25 июля 2014 г. № 55))

Первый раздел бизнес-плана называется «Характеристика организации и стратегия ее развития»;

В данном разделе дается общее описание секции (класса, подкласса), в которой осуществляет свою деятельность организация.

Приводится информация о вкладе организации в создание добавленной стоимости основных видов экономической деятельности.

При описании организации отражаются следующие вопросы:

- краткая история создания;
- краткая характеристика производственно-хозяйственной деятельности (в том числе ее сильные и слабые стороны, сезонный характер сбыта продукции, серийный или мелкосерийный характер производства);
- располагаемые мощности по выпуску продукции, их загрузка, краткая характеристика имеющихся технологий, основных средств с выделением их активной части, соответствие уровню технологий и оборудования ведущих мировых производителей;
- объекты социальной сферы в инфраструктуре организации, доля их стоимости в стоимости основных средств;
- сведения о правах на имеющиеся основные средства (права собственности, хозяйственного ведения, оперативного управления, аренды, финансовой аренды (лизинга), о наличии земельного участка и правах на него;
- информация об аттестации производств в соответствии с международными требованиями;

- реализуемые (реализованные) организацией иные проекты, источники их финансирования, оценка достижения установленных (ожидаемых) показателей;
- краткий анализ финансово-хозяйственной деятельности организации за три года, предшествующих планируемому, а также за текущий период;
- основные показатели финансово-хозяйственной деятельности организации за предшествующий период 2-3 года;
- факторы, негативно влияющие на результаты финансово-хозяйственной деятельности организации.

При описании стратегии развития организации раскрываются следующие вопросы:

- главные цели и задачи перспективного развития, направления повышения инновационной активности (выпуск новой продукции, повышение качества выпускаемой продукции, увеличение объемов производства, улучшение условий труда, экономия ресурсов, замена основных средств, внедрение новых и высоких технологий, импортозамещение, иные цели и направления);
- актуальность и новизна проекта, намечаемой к выпуску продукции, взаимосвязь с существующими приоритетами развития экономики Республики Беларусь, включая участие в государственных и межгосударственных программах;
- перечень основных объектов, включенных в проект, мощности создаваемых (реконструируемых) производств;
- место осуществления проекта, размещения создаваемого производства (на площадях выводимого из эксплуатации оборудования, на существующих свободных площадях, в новом производственном здании);
- обоснование возможности создания конкурентоспособного производства в действующей организации с учетом ее финансового состояния, располагаемого производственного и кадрового потенциала, имеющейся инфраструктуры, загрузки мощностей и структуры управления;
- обоснование потребности в дополнительных производственных мощностях, необходимых для выполнения производственной программы на перспективу, способ их создания (строительство, покупка, аренда);
- необходимость остановки действующего производства (отдельных участков) на период реконструкции;
- перечень и обоснование требуемого оборудования и технологий с учетом достигнутого научного и технического уровня, требований международных стандартов качества и надежности, а также планируемых к выпуску объемов производства продукции и ее потребительских характеристик;
- обоснование выбора оборудования, основанное на сравнительных технических характеристиках оборудования ведущих производителей и условиях его поставки, условий послепродажного обслуживания, гарантий и цены;
- обоснование объема инвестиционных затрат, необходимых для подготовки и организации производства;
- информация о наличии предпроектной (предынвестиционной) и проектной документации, заключений государственной экспертизы проектной документации, о проведении (намерении проведения) торгов, об имеющихся дого-

ворах (их проектах) на поставку оборудования, об условиях и о сроках его поставки, монтажа и наладки;

- экологическая оценка проекта (анализ воздействия будущего производства на окружающую среду, объемы отходов, предполагаемые места их утилизации, переработки и другие экологические аспекты);

- мероприятия по достижению целей стратегии развития организации, намерения (план действий) по внедрению современных информационных систем и технологий.

В случае нового строительства приводится описание конкретного места реализации проекта с учетом географического положения, существующей социальной и инженерно-коммуникационной инфраструктуры (наличие трудовых ресурсов, дорог, инженерных коммуникаций, связи, энергоносителей и другой инфраструктуры). Для целей подтверждения обоснованности принятых решений на предынвестиционной стадии в установленных законодательством случаях разрабатывается обоснование инвестиций, являющееся одним из базовых документов, на основании которого осуществляется разработка бизнес-плана.

Паспорт организации должен включать следующие данные. Полное и сокращенное название организации, отрасль, юридический адрес, форму собственности, данные об учредителях, размер уставного фонда и структуру уставного фонда. Информацию об обществах, в которых организация является учредителем или акционером. Стоимость активов предприятия, их структуре. Стоимость чистых активов. Дата последней оценки недвижимости и аудиторской проверки. Среднесписочная численность организации. Сведения о ключевых лицах.

16.2 Источники информации для разработки бизнес-плана. Анализ и интерпретация финансовых отчетов

При подготовке исходных данных бизнес-плана используются следующие документы:

- годовая бухгалтерская отчетность инициатора за 2–4 года, предшествующих планируемому году начала реализации проекта (для инициаторов, созданных менее чем за 2 года, предшествующих планируемому году начала реализации проекта, – за период деятельности), а также бухгалтерская отчетность за текущий период, иные отчеты и отчетность инициатора;

- учредительные документы инициатора;

- отчеты о результатах маркетинговых и иных исследований;

- иные документы, подтверждающие исходные данные.

Исходные и выходные данные, заложенные в бизнес-плане, должны быть идентичными на всех этапах его рассмотрения. В то же время отдельные разделы бизнес-плана могут дополняться расчетами, обоснованиями по требованию участников рассмотрения проекта (проведения его экспертизы, согласования или оценки).

Бухгалтерская и статистическая отчетности являются основными источниками информации, которые дают возможность следить за деятельностью каж-

дого хозяйственного субъекта, служат источниками сведений как по отдельным субъектам хозяйствования, министерствам и ведомствам, так и по всему государству в целом. Содержащаяся в отчетности информация используется для анализа финансово-хозяйственной деятельности и принятия оперативных, тактических и стратегических решений, а также осуществления контроля за их реализацией.

Годовая и промежуточная отчетность (за исключением месячной отчетности) коммерческих организаций состоят из:

- бухгалтерского баланса;
- отчета о прибылях и убытках;
- отчета об изменении собственного капитала;
- отчета о движении денежных средств;
- примечаний к отчетности, предусмотренных законодательством Республики Беларусь.

Одной из важнейших задач для предприятия является определение уровня благополучия и динамики его развития. Данная оценка необходима менеджеру (собственнику) предприятия для выработки стратегии развития, а также инвесторам (в т.ч. банкирам) для принятия решения о предоставлении финансовых ресурсов.

Количество финансовых показателей, которые можно использовать при оценке деятельности компании, достигает двухсот. Однако применять даже половину из них нецелесообразно, поскольку сбор и обработка информации в этом случае будут занимать слишком много времени. Выбор показателей в первую очередь зависит от цели исследования и пользователей информации, а также от возможностей компании по сбору данных для управленческой отчетности. Поскольку у большинства белорусских компаний данные управленческого учета базируются на данных бухгалтерского учета, им имеет смысл проводить финансовый анализ одновременно с полным подведением итогов бухгалтерией.

Быстро, всесторонне и объективно оценить работу предприятия за отчетный период, а также спрогнозировать его развитие позволяют имеющиеся на каждом предприятии бухгалтерский баланс и приложения к нему. Отчет компании содержит множество цифр, умение «читать» которые позволяет аналитикам определить, насколько эффективно и результативно работает компания.

В данном случае итоговые показатели работы предприятия выступают одновременно измерителем успешности компании и инструментом управления ею. Коэффициенты, рассчитываемые на основе бухгалтерской отчетности, раскрывают основные стороны хозяйственной деятельности, выявляют ее слабые и сильные стороны, сигнализируют о возможном наступлении неблагоприятных ситуаций.

Комплексная оценка бухгалтерской отчетности предприятия, как правило, включает следующие блоки:

- анализ имущественного потенциала предприятия с точки зрения величины, состояния, структуры, уровня возобновления внеоборотных и оборотных активов;

- анализ финансового состояния предприятия с точки зрения источников финансирования и ликвидности его активов;
- анализ роста и развития предприятия;
- анализ доходности (рентабельности) хозяйственной деятельности;
- деловой активности субъекта хозяйствования с точки зрения эффективности использования основных и оборотных активов.

16.3 Анализ деловой репутации фирмы и её руководства

Деловая репутация – это показатель отношения к организации со стороны персонала и внешнего окружения, показатель доверия, готовности к сотрудничеству, приемлемости ее стратегии, понимания целей, стиля и намерений ее деятельности. В науке менеджмента еще недостаточно исследованы и систематизированы факторы формирования деловой репутации, управления процессами ее изменения в соответствии с потребностями развития организации, ее влияния на качество менеджмента.

Знание факторов формирования деловой репутации определяет оценку устойчивости компании, позволяет фиксировать момент возникновения экономической опасности (банкротства, недружественного поглощения фирмы и пр.).

Категорию "деловая репутация" часто рассматривают как синоним таких близких по смыслу и значению терминов, как "бренд", "имидж", "образ компании", "известность". Но каждый из этих терминов односторонне характеризует деловую репутацию и часто используется лишь для эмоциональной оценки организации. Например, бренд – совокупность устойчивых связей торговой марки компании или ее продукции с потребителем, которые создаются с помощью рекламы, фирменного стиля и (или) обслуживания; имидж – внешний образ, имеющий информирующий или корректирующий характер, и т.д.

Деловая репутация – это целостное представление о компании как о субъекте определенного вида деятельности, которое складывается из восприятия и оценки результатов и последствий этой деятельности различными заинтересованными лицами (стейкхолдерами) и контактными группами.

Оценка содержания деловой репутации включает в себя два направления:

- 1) общую оценку состояния или положения компании;
- 2) количественную меру стоимости компании как субъекта рыночных отношений.

Основные составляющие деловой репутации могут вызывать различные реакции во внешней среде, связанные с их принятием или отрицанием. Это обусловлено тем, что разными контактными группами рассматриваются различные факторы, влияющие на репутацию. Так, для инвесторов в качестве оценки деловой репутации могут выступать открытость и прозрачность компании, динамика ее развития, уровень корпоративного управления, возможность обеспечения требуемой нормы доходности вложенных средств. С точки зрения потребителей информативным критерием оценки репутации является качество выпускаемой продукции, ее цена, доступность и ценовая стратегия компании.

Для кредиторов деловая репутация компании заключена в ее кредитной истории; для сотрудников – в системе работы с персоналом, мотивации деятельности в процессах менеджмента; для государства – в уровне социальной ответственности, полноте выплаты налогов и т.д.

Количественная мера стоимости компании (гудвилл) – это стоимостная оценка набора активов, которая может быть определена только в результате продажи всей совокупности активов как целостного имущественного комплекса в виде разницы между рыночной ценой компании и балансовой стоимостью ее активов.

Гудвилл обладает следующими свойствами:

- его существование напрямую зависит от наличия у организации какого-либо преимущества, обеспечивающего ему прибыли, превышающие средний уровень по отрасли;
- гудвилл, которым обладает бизнес, неотделим от него;
- свойства элементов, формирующих гудвилл, не дают возможности четко идентифицировать его границы;
- величина гудвилла учитывается только при сделке купли-продажи компании.

Гудвилл как элемент деловой репутации и рыночный индикатор финансового положения компании может быть положительной или отрицательной величиной. Положительное значение гудвилла (good will) означает, что финансовый аналитик (или рынок) полагает, что стоимость компании выше величины ее собственного капитала (чистых активов), отрицательное (bad will) – что стоимость компании ниже суммарной стоимости активов и обязательств этой компании. Нулевая репутация обычно свойственна компаниям, только что вышедшим на рынок и не успевшим сформировать мнение о себе.

Причиной возникновения отрицательного гудвилла может быть завышение стоимости активов, занижение величины обязательств, ожидаемые в будущем убытки от работы компании и др. Отрицательное значение гудвилла может быть следствием обесценивания ценных бумаг, когда рыночная стоимость акций компании становится ниже их балансовой стоимости. Любая успешно работающая компания должна иметь положительный гудвилл, иначе она может стать объектом поглощения с целью распродажи ее активов по частям. Отрицательный гудвилл означает, что суммарная рыночная оценка активов превосходит цену, по которой оценивает компанию рынок.

Положительная деловая репутация становится важным орудием упрочения позиций компании, поскольку позволяет ей иметь определенные конкурентные преимущества на рынках труда, капитала, ресурсов, ценных бумаг и благодаря этому генерировать дополнительные доходы. Положительная репутация не только облегчает доступ компании к различным ресурсам (кредитным, материальным, финансовым и т.д.), но и обеспечивает надежную защиту интересов компании во внешней среде, влияет на обоснованность принятия решений в области менеджмента.

Нематериальными активами являются приобретенные или созданные результаты интеллектуальной деятельности и иные объекты интеллектуальной

собственности (или исключительные права на них), используемые при производстве продукции (выполнении работ, оказании услуг) или для управленческих нужд компании, имеющие срок использования свыше одного года.

Деловая репутация компании в определенных условиях может рассматриваться как результат интеллектуальной деятельности и как средство индивидуализации компании в качестве юридического лица.

Отличительная особенность деловой репутации заключается в том, что она не существует вне связи с конкретным юридическим лицом. Ее нельзя отчуждать, учитывать или распоряжаться ею отдельно от компании.

Несмотря на то что деловая репутация – неотчуждаемое имущество, ее стоимостной показатель во многом имеет условный характер. Она не может быть самостоятельным объектом сделки, ее нельзя передать или продать, как, например, бренд. Поэтому деловая репутация становится объектом учета только во время купли-продажи или слияния.

ТЕМА 17 РАЗРАБОТКА РАЗДЕЛА «ОПИСАНИЕ ПРОДУКЦИИ»

- 17.1 Содержание раздела «описание продукции».
- 17.2 Общие понятия и классификация потребительских свойств.
- 17.3 Анализ соответствия международным и национальным стандартам качества.
- 17.4 Оценка инновационности продукции (услуг).

17.1 Содержание раздела «описание продукции»

В данном разделе представляется информация о продукции, которая будет производиться организацией:

- область применения;
- основные характеристики (потребительские, функциональные, прочие характеристики продукции);
- соответствие международным и национальным стандартам качества;
- обеспечение сервисного, гарантийного и послегарантийного обслуживания;
- наличие патентов, лицензий, сертификатов;
- новизна технических и технологических решений, потребительских свойств.

Приводится план мероприятий по усовершенствованию продукции с целью повышения ее конкурентоспособности, в котором необходимо отразить следующие вопросы:

- крупные предполагаемые проблемы в освоении продукции и подходы к их решению;
- обоснование предложений по разработке новых видов (модификаций) продукции, совершенствованию упаковки;
- намерения и предложения по доведению качества продукции до международных требований и ее сертификации.

17.2 Общие понятия и классификация потребительских свойств

Описанные свойства товаров составляют основу их потребительских свойств.

Потребительские свойства товара - это свойства, которые проявляются в процессе потребления или использования товара потребителем для удовлетворения материальных и культурных потребностей. Как правило, потребительские свойства являются сложными свойствами (удобство использования, надежность, безопасность товара), образованными совокупностью простых свойств. Потребительские свойства определяют потребительскую стоимость товара (ценность, полезность для человека).

Товароведы выделяют следующие группы потребительских свойств товаров:

- свойства назначения (функциональные, социальное назначение, свойства классификационного назначения):
 - надежность (долговечность, безотказность, ремонтпригодность, сохраняемость);
 - эргономические свойства (антропометрические, физиологические, психологические, психофизиологические);
 - эстетические свойства;
 - безопасность и экологические свойства.

Потребительские свойства формируют качество товара.

Качество товара - это совокупность потребительских свойств товара. Качество товара обуславливает пригодность товара к использованию и удовлетворение потребителей.

Принято, что "качество товара" - это технико-экономическое понятие, отличающееся от философского понятия "качество". Понятие "качество товара" охватывает только те свойства, которые связаны с возможностью удовлетворения общественных или индивидуальных потребностей людей в соответствии с ее назначением.

Американский национальный институт стандартов (ANSI) совместно с Американским обществом качества (ASQ) использует следующее определение качества: качество - это "все количество особенностей и характеристик продукта или услуги, которое простирается на его способность удовлетворять данные потребности".

Качество товара зависит от качества составляющих его материалов, узлов, деталей способов их соединения и взаимодействия.

В определении понятия "качество товара" соответствие товара потребностям человека является исходным условием. Покупатель приобретает товар, исходя из настоятельной потребности в нем, его новизны, моды, рекламы, с учетом его экономичности, надежности и других свойств. Удовлетворение потребности и эффективность производства определяются только совокупностью объемов производства и качеством товара.

При фиксированном объеме потребности чем выше уровень качества товара, тем меньше изделий нужно для удовлетворения потребности. И наоборот,

чем ниже долговечность, тем больше изделий необходимо для удовлетворения фиксированного объема потребностей. Такая закономерность характерна для товаров, главными свойствами которых является производительность, содержание полезных веществ, надежность.

В большинстве случаев улучшение качества товара стимулирует рост объемов потребления и, следовательно, последующих объемов производства. Это обусловлено тем, что новое, более высокое качество не только создается для удовлетворения более высокой потребности, но и изменяет характер уже имеющихся потребностей или порождает новые и дает импульсы развитию общественного производства и повышению уровня жизни населения.

Низкое качество товара сужает возможность удовлетворения потребностей. При производстве товара низкого качества возникают нежелательные экономические и социальные явления, такие как невысокие темпы роста общественного производства и материальных условий жизни, неудовлетворенность результатами труда и производства.

Труд, материалы, энергия, затрачиваемые на производство низкокачественных товаров, тратятся бесполезно для общества в целом, поскольку возникает затоваривание рынка изделиями, малопригодными или непригодными для удовлетворения потребностей людей. Значительная часть потребностей остается неудовлетворенной.

Высокое качество сохраняет труд, сырье, материалы, создаст материальные условия для развития общества, улучшает структуру и увеличивает масштабы национального богатства. Представление о качестве со временем меняется, оно зависит от уровня информации о товаре, от технических средств обнаружения характеристик товара.

Показатель качества товара - это количественная характеристика одного или нескольких свойств товара, составляющих его качество, рассматриваемая применительно к определенным условиям его создания и эксплуатации или потребления. Данные показатели отражаются в стандартах "Системы показателей качества продукции", нормированные значения показателей качества отражаются в стандартах "Общих технических условий" или "Технических условий". Номенклатура показателей и нормированные значения, характеризующие безопасность, отражаются в технических регламентах.

Однако следует отметить, что в ряде случаев имеет место неполная систематизация номенклатуры показателей качества в стандартах и наличие морально устаревших значений и показателей качества товаров, а также обилие технологических показателей, не дающих информации о качестве товара.

Потребительский показатель качества - это количественная характеристика одного или нескольких потребительских свойств товара, рассматриваемая применительно к условиям его потребления. Номенклатура показателей качества зависит от назначения товара. У товара многоцелевого назначения она может быть очень многочисленной. Значение показателя качества товара может выражаться в различных единицах. Например, максимальная скорость транспортного средства в км/ч, наработка на отказ электродрели в часах, вкус продукта питания - в баллах. Иногда показатель качества товара может быть эко-

номическим, например, средняя стоимость ремонта, рассчитанная в стоимостном выражении в рублях.

17.3 Анализ соответствия международным и национальным стандартам качества

Показатели качества товаров *по количеству характеризующих свойств* могут быть единичными и комплексными. **Единичный показатель качества** - это показатель, относящийся только к одному из свойств объекта. Например: коэффициент легкости хода велосипеда характеризует экономичность расхода энергии при езде; расход воздуха (м³/с) при работе пылесоса - время очистки ковра (с); эффективность отстирывания (%) и отжима белья (%) стиральной машиной характеризуют эффективность ее работы. **Комплексный показатель качества** - это показатель качества товара, относящийся к нескольким свойствам: например, целостность композиции, комфортабельность, безопасность, надежность товара.

В частности, для велосипедов комплексный показатель комфортности определяется в баллах на основе соответствия конструкции антропометрическим данным велосипедиста и удобства пользования (удобства руля, седла, тормозных рукояток, переключателя передач, регулирования руля и седла, грязезащищенности).

Показатели качества классифицируются по различным признакам (табл. 17.1).

Таблица 17.1 Классификация показателей качества

Признак классификации	Группы показателей качества
По характеризующим свойствам	Показатели назначения Показатели надежности Эргономические показатели Эстетические показатели Показатели безопасности Показатели экономичности
По способу выражения значения	Показатели, выраженные в натуральных единицах (кг, м, баллы, безразмерные) Показатели, выраженные в стоимостных единицах (рубли)
По количеству характеризующих свойств	Единичные показатели Комплексные показатели (групповые, обобщенные, интегральные)
По применению в оценке	Базовые значения показателей Относительные значения показателей
По стадии определения значений показателей	Прогнозируемые показатели Проектные показатели Производственные показатели Эксплуатационные показатели

Первый признак классификации показателей качества характеризует свойства товара, входящие в состав его качества, и служит для выбора и обоснования номенклатуры показателей качества, соответствующей потребностям людей, народного хозяйства, обороны страны. Группы показателей качества по этому признаку классификации применяются для включения в научно-техническую документацию, технические задания на разработку продукции, в планы научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ, при контроле качества на предприятии и испытаниях товара, для оценки технического уровня и качества товара на всех стадиях ее жизненного цикла.

Второй признак классификации показателей качества используют для технико-экономического анализа качества, при котором важно знать полезный эффект каждого свойства, выраженный как в натуральных, так и стоимостных единицах.

Третий признак служит для применения показателей качества в различных методах оценки технического уровня и качества товара. Единичные показатели качества применяются в дифференциальном методе, комплексные показатели качества товара - в комплексном методе, совместно единичные и комплексные показатели качества товара - в смешанном методе оценки качества.

Четвертый признак классификации показателей качества используют для выбора базовых образцов товара при сравнении значений показателей качества оцениваемого товара и базового образца.

Пятый признак классификации показателей качества товара служит для учета особенностей оценки качества товара на различных стадиях его жизненного цикла.

17.4 Оценка инновационности продукции (услуг)

Для оценки инновационности продукции (услуг) в Методике использованы следующие подходы.

Идентификация инновационности продукции (услуг) основана на определении экспертным методом степени улучшения потребительских характеристик, вызванного модификацией или изменением технологии, а также применением других решений.

Любой товар имеет потребительские характеристики, перечень которых содержится в стандартизированных технических условиях (регламентах).

Например, для рулонных кровельных материалов номенклатура потребительских характеристик, следующая: водопоглощение, гибкость, относительное удлинение при разрыве, разрывная сила при растяжении или условная прочность и др.

Таким образом, для каждого параметра имеются измеряемые характеристики.

Подобно потребительским характеристикам, процесс производства продукции (услуг) имеет соответствующие технологические характеристики.

Так, например, при описании производства металлов и сплавов к технологическим характеристикам относят следующие: жидкотекучесть, деформируемость, прокаливаемость, свариваемость, обрабатываемость резанием и др.

Вместе с тем при определении инновационности продукции (услуг), например, возможна ситуация, когда инновационный продукт является составной частью какого-либо изделия. Так, если в качестве инновационного продукта рассматривается узел, который также является товаром, то необходимо четкое понимание, будет ли инновационным изделие, в которое он входит. Если изделие покрыли краской, обладающей по своим свойствам инновационной новизной, является ли такое изделие также инновационным? Каковы в таком случае границы инновационности?

В качестве примера взято некоторое изделие, состоящее из нескольких частей. Каждая часть (в данном случае - это сборочный узел), входящая в состав изделия, имеет самостоятельное назначение и является торгуемой единицей, т.е. может быть реализована как товар за денежный или иной торговый эквивалент. В свою очередь, каждый из узлов состоит из отдельных деталей. Детали, из которых состоит рассматриваемый сборочный узел, являются наименьшими конструктивными элементами и не относятся к категории торгуемых единиц, т.е. не могут быть реализованы как отдельные изделия.

Следующий шаг - замена одной из деталей на деталь, обладающую инновационной новизной. В результате применения такой инновации изменились потребительские характеристики изделия в целом, что дало некий эксплуатационный эффект. Что же считать инновацией?

Инновационной будет считаться та наименьшая торгуемая часть изделия, в которой была произведена замена неторгуемой детали на ее инновационный аналог.

В случае если изделие не включает в себя сборочные единицы, а состоит из отдельных деталей, то при введении в изделие инновационной детали само изделие становится инновационным.

В общем случае идентификация инновационности продукции (услуг), основанная на оценке экспертным методом степени улучшения потребительских характеристик посредством изменения технологии, модификации или применения других решений.

Степень улучшения потребительских характеристик варьируется следующим образом:

X1 - до 50 процентов;

X2 - 50-100 процентов;

X3 - более 100 процентов.

Инновационные продукты разделяются на два уровня инновационности:

- *первый уровень* - не имеющий мировых аналогов результат инновационной деятельности, получивший практическую реализацию в виде нового товара, услуги, способа производства (технологии) или иного общественно полезного результата повышенной эффективности. К этой категории относится продукция, подвергавшаяся значительным технологическим изменениям или вновь внедренная (принципиально новая). Для данной продукции область применения

(использования), эксплуатационные характеристики, признаки, конструктивное выполнение, а также состав применяемых материалов и компонентов являются новыми или в значительной степени отличающимися в сравнении с ранее выпускавшейся в мире продукцией;

второй уровень - результат инновационной деятельности, получивший практическую реализацию в виде нового товара, услуги, способа производства (технологии) или иного общественно полезного результата, и (или) результаты трансфера существующих в мире товаров, услуг, способов производства (технологий, "ноу-хау") или иных общественно полезных результатов, новых для рынка страны. К этой категории относится продукция, подвергавшаяся усовершенствованию, т.е. уже существующая продукция, параметры которой в значительной степени усовершенствованы или модифицированы (улучшены качественные характеристики, экономическая эффективность и т.п.).

Любой инновационный товар или услуга имеют свой срок инновационности, т.е. время, в течение которого он (она) является инновационным (-ой). Для установления срока инновационности необходимо определение периода сменяемости инновационного цикла (Т), т.е. предельного времени, по истечении которого товар (услуга) перестает быть инновационным (-ой), даже если замещающий(-ая) его (ее) товар (услуга) не появился(-ась) на рынке (схема 2). Согласно общепринятой мировой и европейской практике срок инновационности может составлять от одного до трех лет. В случае появления замещающего товара ранее чем через один год срок инновационности считается равным одному году.

ТЕМА 18 РАЗРАБОТКА РАЗДЕЛА «АНАЛИЗ РЫНКОВ СБЫТА. СТРАТЕГИЯ МАРКЕТИНГА»

- 18.1 Содержание раздела «Анализ рынков сбыта. Стратегия маркетинга».
- 18.2 Анализ и оценка потенциала рынка.
- 18.3 Сегментация рынка. Определение рыночной ниши.
- 18.4 Учёт основных ценообразующих факторов.
- 18.5 Разработка стратегии продвижения новой продукции.

18.1 Содержание раздела «Анализ рынков сбыта. Стратегия маркетинга»

В данном разделе излагаются ключевые моменты обоснования объемов продаж продукции, основанные на анализе рынков сбыта и выработке стратегии маркетинга.

Анализ рынков должен включать:

- общую характеристику рынков, на которых планируется сбыт продукции организации, включая намечаемую к выпуску в рамках проекта, оценку их емкости, в том числе свободной;
- долю организации на разных рынках;

- динамику развития рынков за последние 3–5 лет и прогноз тенденций их изменения в течение горизонта расчета;
- основные факторы, влияющие на изменение рынков;
- оценку возможностей конкурентов и основные данные о выпускаемой ими продукции – технический уровень, цену, уровень качества;
- технологическое и финансовое состояние конкурирующих организаций и степень их влияния на рынок данной продукции;
- оценку новизны и конкурентоспособности продукции, в том числе по ценовому фактору, качественным характеристикам и другим параметрам, преимуществ организации перед конкурентами.

Обоснование стратегии маркетинга приводится в отдельном подразделе, в котором отражаются:

- стратегия сбыта (нацеленная на увеличение доли рынка, расширение существующего рынка, продвижение на новые рынки и иное);
- расчет и обоснование прогнозируемых цен на продукцию с учетом конъюнктуры рынка и тенденций его изменения, а также насыщения на соответствующем сегменте рынка, сравнение с ценой конкурентов;
- для продукции, которую планируется реализовывать на внешних рынках, при обосновании цены учитываются льготы, ограничения (квоты) и требования, устанавливаемые страной-импортером;
- обоснование объемов производства и реализации продукции в перспективе по рынкам сбыта (на их сегментах), возможности ее сбыта с запланированным уровнем рентабельности;
- тактика по реализации продукции на конкретном сегменте рынка (собственная торговая сеть, торговые представительства, посредники, дистрибьюторы, иные способы реализации продукции);
- политика по сервисному обслуживанию (организацией на месте, ремонтными мастерскими, сервисными центрами и другими видами сервисного обслуживания) с указанием затрат на организацию обслуживания и доходов (убытков) от такого вида деятельности;
- информация о наличии договоров (протоколов о намерении) поставки продукции, намечаемой к выпуску в рамках проекта;
- затраты на маркетинг и рекламу;
- план мероприятий по продвижению продукции на рынки, в том числе по интеграции в созданные (создаваемые) логистические системы, включая основные этапы его реализации.

18.2 Анализ и оценка потенциала рынка

Потенциал рынка – это прогнозная оценка максимальных производственных и потребительских возможностей рынка.

Производственный потенциал характеризует возможность произвести и представить на рынок определенный объем товаров и услуг.

Потребительский потенциал – это возможность рынка поглотить (купить) определенное количество товаров и услуг.

Производственный потенциал прежде всего интересует покупателей, а потребительский потенциал – продавцов.

Можно говорить о потенциале рынка на макро- и микроуровне.

Микропотенциал фирмы (производственный и торгово-сбытовой) – это ее производственные или торговые мощности, предельно возможный объем производства, сбыта или товарооборота. Потребительский микропотенциал фирмы определяется потребительскими возможностями того сегмента рынка, на котором работает фирма.

Производственный потенциал рынка

Схема расчета производственного потенциала на какой-то период времени может быть представлена следующим образом:

$$Q = \sum_i^n (N_i \cdot W_i \cdot D_i \cdot R_i \cdot \varepsilon_p) - B - C \quad (18.1)$$

Где:

• Q – производственный потенциал рынка, т.е. объем товаров, который может быть произведен и предложен рынку в течение определенного периода времени;

N_i – предприятия, производящие данный товар;

W_i – мощность предприятия (предприятий);

D_i – степень загрузки производственных площадей;

R_i – степень обеспеченности ресурсами;

ε_p – эластичность предложения от цен на сырье и готовую продукцию;

B – внутреннее производственное потребление (по нормативам);

C – часть продукции, которую производят конкуренты;

n – число производственных предприятий.

Для конкретной фирмы данную модель можно заменить на более простую:

$$Q = q_i \cdot \varepsilon_p - B \quad (18.2)$$

Где:

q_i – объем продукции, запланированный на i -м предприятии к выпуску в соответствии с портфелем заказов.

Потребительский потенциал характеризуется емкостью рынка.

Емкость рынка – это количество (стоимость) товаров, которое может поглотить рынок при определенных условиях за какой-то промежуток времени. Как правило, емкость рынка определяется в разрезе конкретных товаров и услуг.

Емкость рынка может быть выражена формулой:

$$E = \sum_i^n (S_i \cdot k \cdot \varepsilon_x) + P - (H - I_\phi - I_M) - A - C \quad (18.3)$$

где:

E – емкость рынка;
S_i – численность *i*-й группы потребителей;
k – уровень (коэффициент) потребления в базисном периоде или норматив потребления (физиологический или технологический);
 Эх – коэффициент эластичности спроса от цен и доходов;
P – объем нормального страхового резерва товаров;
H – насыщенность рынка;
 Иф – физический износ товаров;
 Им – моральный износ товаров;
A – альтернативные формы удовлетворения потребностей (домашнее хозяйство, "черный" рынок, товары-заменители);
C – доля конкурентов.

• **Насыщенность рынка** – это степень обеспеченности потребителей товарами. Для товаров длительного пользования используется формула:

$$N_k = N_n + П - В \quad (18.4)$$

где:

N_k – наличие товаров на конец периода;
N_n – наличие на начало периода;
 П – покупка за период;
 В – выбытие за период (исходя из средней продолжительности службы товара).

Чтобы добиться устойчивого роста объема продаж, вы должны досконально изучить свой рынок, другими словами, организации и людей, которые покупают ваш товар или пользуются вашими услугами. Необходимо держать под контролем круг ваших потребителей, тогда вы сможете решить, остаться на этом рынке или покинуть его. Однако действуйте осторожно. Появление на рынке или уход с него относится к числу наиболее важных стратегических решений и требует тщательного расчета.

18.3 Сегментация рынка. Определение рыночной ниши

Конечно, предприятия заинтересованы в тех потребителях, которые купят товар по цене, обеспечивающей получение прибыли в достаточном объеме и на протяжении длительного периода, с тем чтобы предприятие могло существовать и развиваться. Значит, их первая задача - определить свой целевой рынок.

Поиск целевого рынка осуществляется путем логических рассуждений на тему «Кто заинтересован в ваших товарах или услугах»?

Начните со своей сегодняшней клиентуры или того, кто мог бы стать вашим покупателем.

Как только предприятие начнет работать, вы должны ответить на следующие вопросы.

1. Какими вы представляете свои рынки?
2. На каких из них ваше предприятие уже задействовано?
3. Какие товары пользуются спросом?
4. Кто ваш покупатель в настоящее время?

Сравнительно легко установить особенности спроса и прочие характеристики таких рынков, ежедневно наблюдая за ними и проводя выборочные исследования. Этим любят заниматься в школах бизнеса, так что изучение рынка обойдется вам недорого, нужно лишь возместить расходы студентов и преподавателей.

Четвертый вопрос заслуживает особого внимания. Товары приобретаются в конечном итоге людьми, а не организациями. Решения о покупке принимает конкретный человек, даже если он не фигурирует в качестве агента по закупкам или владельца предприятия. Данные демографических исследований, которые сами по себе увлекательны, подскажут, где ваше место на рынке и как лучше организовать торговлю. Даже простейшие демографические оценки дадут вам преимущества перед подавляющим большинством бизнесменов и менеджеров, которые полагаются на привычку и инерцию, вместо того чтобы заняться изучением рынка.

Нужно научиться распознавать самого выгодного клиента и с полуслова понимать, что ему нужно. Это облегчит последующие поиски нужной клиентуры. Если вы реализуете большую часть своей продукции, границы поиска будут несколько шире: сначала определите, каким фирмам выгоднее всего продавать вашу продукцию, затем найдите среди персонала этих фирм людей, с которыми имеет смысл завязывать контакты, и постарайтесь побольше узнать о них.

5. Как бы вы охарактеризовали свой рынок?

Сегментация рынка оправдывает себя даже в рамках крохотной фирмы. Установив, кто самый желанный ваш клиент, не ленитесь вновь и вновь задаваться вопросом: кто ваш покупатель?

6. Почему люди покупают ваш товар?
7. Почему они покупают у вас, а не у вашего конкурента?
8. Что именно они покупают?
9. Каким образом расширить круг таких покупателей?

Этот вопрос является ключевым для определения будущей стратегии. Продавать товар постоянным покупателям всегда легче, чем привлекать новых. Однако нужно постоянно следить за тем, чтобы на смену покупателям, которых вы теряете по тем или иным причинам, приходили новые, не говоря уже о том, что рост предприятия возможен только при увеличении клиентуры.

10. Какова емкость вашего рынка (рынков)?
11. Какая доля рынка приходится на ваше предприятие?
12. Каков потенциал роста данного рынка?
13. Что будет происходить с вашей долей по мере расширения рынка: сократится она или увеличится?
14. Относится данный рынок к числу конкурентных или нет; если нет, то почему?
15. Чем привлечь покупателей и как удержать их внимание?

16. Как добиться расширения границ рынка? В ответах на вопросы 15 и 16 следует назвать способы и место проведения рекламной кампании, привлекательность и доступность мест реализации вашей продукции (услуг), степень соответствия профиля вашего предприятия запросам избранного сегмента рынка.

Для отечественных предприятий составление рассматриваемого раздела бизнес-плана крайне затрудняется тем, что очень сложно найти достоверные сводные результаты исследования рынка. У зарубежных предпринимателей путь куда проще: они могут получить нужные данные в местных торговых палатах, отраслевых и торговых ассоциациях.

Необходимо показать, как рост продаж в штуках и оцениваемая доля рынка связаны с развитием самой отрасли и ростом спроса потребителей, силой и недостатками конкурентов. Если ваше предприятие уже действует, приведите данные об общем объеме рынка, вашей доле в нем и объеме продаж за последние два года.

18.4 Учёт основных ценообразующих факторов

В условиях рыночной экономики цена является одним из наиболее важных синтетических показателей, существенно влияющих на финансовое положение предприятия. Поэтому, рассчитывая цену изделия, предприниматели стремятся к тому, чтобы она была оптимальной с точки зрения соответствия интересам собственника и рынка.

Уровень устанавливаемой предприятием цены на продукцию во многом определяется тем, какие цели ставит предприятие на ближайшее время и перспективу. Как показывает практика, в условиях рыночной экономики наиболее распространенными являются следующие **ценовые стратегии** предприятия:

- сохранение стабильного положения на рынке при умеренной рентабельности;
- получение сверхприбыли путем «снятия сливок» с рынка;
- вытеснение конкурентов;
- обеспечение выживаемости в условиях рынка и предотвращение банкротства;
- внедрение на рынке новой продукции;
- завоевание лидерства по показателям качества и др.

Выбор политики цен основан на оценке приоритетов деятельности предприятия. Каждая ценовая стратегия обладает совокупностью как положительных, так и отрицательных характеристик. Поэтому, например, принятие одной из них ведет к отрицанию преимуществ другой. В результате реальная оценка действительности приводит к необходимости ориентации в деятельности предприятия на смешанные стратегии ценообразования.

Каждая фирма должна иметь четкую, упорядоченную методику установления исходной цены на свою продукцию. Отсутствие четко определенной ценовой политики вызывает неопределенность в принятии решений в этой области различными службами предприятия, может привести к несогласованности этих

решений. В результате позиции предприятия на рынке становятся более слабыми, предприятие несет потери в выручке и прибыли.

Процесс **ценообразования на предприятии** можно представить следующими основными этапами:

- постановка цели (задачи) ценообразования;
- определение уровня спроса на данный вид продукции;
- оценка издержек производства и степени регулирования цен на продукцию;
- анализ цен и товаров конкурентов;
- выбор метода ценообразования;
- расчет исходной цены изделия;
- учет влияния на цену изделия дополнительных факторов;
- установление окончательной цены.

Выбор и оценка стратегии предприятия в области ценообразования являются сложным, требующим большого внимания и коллективных усилий процессом. Делая выбор, предприятие тем самым отдает предпочтение тому или другому варианту развития. Между тем каждое из направлений развития имеет свои плюсы и минусы. Например, принятие предприятием стратегии на увеличение доли рынка в реализации продукции в основном связано со снижением цен против цен конкурентов. А это ведет к сокращению доходов, что нежелательно для предприятия. Ориентация на заказчиков с надежной платежеспособностью также заставляет предприятие поступиться уровнем цены. В отдельных случаях фирма может ставить перед собой одновременно несколько целей, например увеличение объема сбыта продукции при улучшении ее качественных параметров и обеспечение определенного уровня дохода на вложенный капитал. В любом случае ценовая политика предприятия не является твердофиксированной, незыблемой. Она постоянно меняется с изменением ситуации на рынке, поэтому нуждается в систематической оперативной корректировке.

Для эффективной реализации стратегии ценообразования и обоснования цен на товары необходимо определить рынки, на которых предприятие будет работать. Это позволит сопоставить возможности различных рынков и возможности предприятия в удовлетворении рыночного спроса.

При **определении рынков сбыта** необходимо учитывать:

- сферы деятельности предприятия на внутреннем рынке страны и на внешнем рынке. Эти рынки существенно различаются по условиям деятельности и нормам правового регулирования;
- территориальную географию рынков;
- особенности городского и сельского рынков;
- отличия рынков текущего спроса и рынка инвестиционного спроса. К рынкам текущего спроса относятся рынки, на которых реализуются товары, идущие на конечное потребление. Рынки инвестиционного спроса — рынки основных фондов и материальных оборотных средств. Эти рынки различаются как составом спроса на товары и услуги, так и различной эластичностью спроса.

На этапе установления влияния на цену спроса на продукцию определяется признание этой продукции рынком. Зависимость между ценой продукции и уровнем спроса на нее выражается кривой спроса. Цена и спрос на продукцию находятся в обратной зависимости, т.е. чем выше цена, тем ниже спрос, и наоборот. Спрос, как правило, определяет максимальную цену, которую фирма может установить на свою продукцию. Минимальная цена изделия определяется по сумме валовых издержек. Поэтому на этапе их анализа фирма рассчитывает затраты при различных объемах продаж и выбирает оптимальный вариант.

Ценовая стратегия предприятия зависит от того, на какой фазе жизненного цикла находится товар. Цена на фазе внедрения нового товара, как правило, высокая; на фазе роста — несколько ниже; на фазе зрелости и упадка она продолжает снижаться.

Важным для предприятия является учет фактора государственного регулирования цен. Государство посредством активной ценовой политики может сделать прибыльным для производителей бизнес, не являющийся выгодным для чисто рыночного хозяйствования (долгосрочные научно-технические разработки, ВПК, транспорт, связь, городское хозяйство и т.д.). Это осуществляется как через различные виды договорных цен, так и через государственные заказы и закупки.

Максимальная цена товара определяется спросом, минимальная — издержками производства. Но значительное влияние на цену товара оказывают цены и качество товаров конкурентов. С этой целью могут осуществляться сравнительные покупки, на основе анализа которых делается заключение о качестве и цене продукции конкурентов.

В условиях конкуренции предприниматели при реализации своей продукции стремятся найти так называемую оптимальную цену товара. Реальная цена товара определяется на рынке на основе сопоставления спроса и предложения. Важно, чтобы оптимальная цена, рассчитанная предприятием, стремилась к уровню реальной цены.

На практике в зависимости от конкретных условий и целей предприятия используются различные методы расчета предполагаемой цены на товар. Все эти методы объединяются в две группы:

- методы, основанные на затратном подходе;
- методы, основанные на «целевом ценообразовании».

Первая группа методов отличается простотой расчетов. Основным принцип этих расчетов заключается в прибавлении к издержкам на производство товара определенной суммы прибыли, которую планирует получить фирма. Имеется несколько разновидностей расчета цен, основанных на затратном подходе.

По методу **«полных затрат»*** в калькуляцию издержек производства включаются переменные и постоянные затраты. Размер прибыли может быть как фиксированным, так и переменным. При определении цен по этому методу предполагается, что учет условий и требований рынка не имеет большого значения. Таким образом, фирма уверена в реализации своего товара.

Метод «полных затрат» применяется при заключении государственных контрактов, контрактов на поставку нового или уникального оборудования.

Например, в Великобритании заключение контрактов с «полным возмещением затрат» применяется в тех отраслях приборостроения, машиностроения и химической промышленности, в которых цена устанавливается в ходе выполнения контракта или при поставке товара. Прибыль в этом случае определяется с учетом существующей нормы ссудного процента, а также средней по отрасли нормы прибыли за ряд предшествующих лет.

Метод **«усредненных затрат»** заключается в том, что при установлении цены в калькуляцию включаются не полные, а средние затраты на производство единицы продукции. Усредненные затраты чаще всего определяются за период экономического цикла. Величина усредненных затрат будет тем меньше, чем больше объем выпускаемой продукции, поскольку средние постоянные затраты находятся в обратной зависимости от объема производства.

При методе **«стандартных издержек производства»** затраты рассчитываются до начала процесса производства. Калькулирование себестоимости производится на основе установленных нормативов затрат сырья, топлива, материалов, амортизации и т.д. Весь расчет ведется применительно к стандартному, или нормальному, объему загрузки производственных мощностей (обычно 85—90%). Этот метод применяется в основном в высокомонополизированных отраслях промышленности. В частности, в США он используется в химической промышленности, сельскохозяйственном машиностроении, черной металлургии.

В «целевом ценообразовании» издержки производства также являются исходным элементом расчетов. Но в отличие от затратного метода прибыль устанавливается не в процентном отношении к издержкам производства, а является индивидуальной величиной каждого конкретного товара. Данная методика основывается на анализе безубыточности производства. Это достигается путем сопоставления издержек с ожидаемыми поступлениями при различных уровнях объема продаж. Этот метод ценообразования используется в большинстве крупных корпораций США. В частности, ведущая автомобильная корпорация «Дженерал моторс» назначает на свои автомобили цены с таким расчетом, чтобы получить 15—20% прибыли на вложенный капитал.

Применение метода «целевого ценообразования» тесно связано с использованием системы учета прямых затрат «директ-костинг». Иначе эту систему называют еще «системой управления себестоимостью». Система «директ-костинг» является атрибутом рыночной экономики. Сущностью системы «директ-костинг» является разделение затрат на производство на переменные и постоянные в зависимости от изменений объема производства. Наиболее важные аналитические возможности этой системы заключаются в следующем: оптимизации прибыли и ассортимента выпускаемой продукции; определении цены на новую продукцию; просчете вариантов изменения производственной мощности предприятия и др. До недавнего времени в отечественной экономике этой системе не уделялось должного внимания. Переход на рыночные условия хозяйствования привел к необходимости по-новому расставить приоритеты. В настоящее время эта система начинает широко использоваться в практике экономических расчетов.

18.5 Разработка стратегии продвижения новой продукции

Продвижение - специальная активность, рассчитанная на формирование и стимулирование интереса к товару, личности, организации или направлению деятельности.

Продвижение (маркетинговая коммуникация) - элемент маркетинговой структуры, который обеспечивает связь ключевых маркетинговых посланий с целевыми аудиториями.

Продвижение товара - любая форма сообщений, используемых фирмой для информации, убеждения или напоминания людям о своих товарах, услугах, образах, идеях, общественной деятельности и их влияния на общество.

Продвижение товара на рынке - совокупность самых разных мер, усилий, действий, предпринимаемых производителями, продавцами товара, посредниками в целях повышения спроса, увеличения сбыта, расширения рыночного поля товара.

Под словом "приоритет" в русском языке понимается преобладающее, первенствующее значение чего-либо.

Стратегическими называются приоритеты, связанные со стратегией и являющиеся существенно важными для достижения общих генеральных целей организации на каком-либо этапе.

Конъюнктурными называются приоритеты, связанные с совокупностью признаков, характеризующих текущее состояние организации в определенный период.

Цели и стратегии маркетинга в главном определяются миссией организации в целом и поведением потребителей. Миссия - это предельно точно и кратко сформулированная цель организации.

Таким образом, стратегия в маркетинге или маркетинговая стратегия - это комплекс принципиальных решений, направленных на достижение целей организации.

Именно в рамках стратегического планирования решаются вопросы о том, какие новые направления, продукты, услуги следует развивать, а какие из уже существующих целесообразно ликвидировать.

Разработка стратегии маркетинга направлена на решение нескольких взаимосвязанных задач, среди которых основными являются:

- оценка текущего состояния, в котором находится организация;
- определение основных целей организации с точки зрения гарантий окупаемости инвестиций, а также эффективного использования ресурсов;
- мобилизация всех ресурсов организации для достижения целей и зада ее развития.

Стратегия продвижения представляет собой разработку методов стимулирования реализации продукции (стимулирования сбыта). В современном маркетинге предполагается разработка такого комплекса продвижения, который позволит осуществлять эффективное стимулирование сбыта путем использования средств рекламы, публичных рилейшнз, персональных продаж, прямого маркетинга.

Под стратегией продвижения в настоящее время понимаются маркетинговые действия, отличные от прямых продаж, рекламы и публицити, которые стимулируют покупки конечных потребителей или эффективность деятельности посредников.

Таким образом, стратегия продвижения представляет собой составную часть стратегии маркетинга, реализация которой необходима для достижения поставленных целей маркетинговой стратегии.

Товарная политика предполагает определенный курс действий товаропроизводителя или наличие у него заранее обдуманых принципов поведения. Она призвана обеспечить преемственность решений и мер по формированию ассортимента и его управлению; поддержанию конкурентоспособности товаров на требуемом уровне; нахождению для товаров оптимальных товарных ниш (сегментов); разработке и осуществлению стратегии упаковки, маркировки, обслуживания товаров. Отсутствие товарной политики ведет к неустойчивости структуры ассортимента из-за воздействия случайных или преходящих текущих факторов, потере контроля над конкурентоспособностью и коммерческой эффективностью товаров. Принимаемые руководителем текущие решения в таких случаях нередко основываются исключительно на интуиции, а не на трезвом расчете, учитывающем долговременные интересы.

Хорошо продуманная товарная политика не только позволяет оптимизировать процесс обновления товарного ассортимента, но и служит для руководства предприятия своего рода указателем общей направленности действий, способных скорректировать текущие ситуации. Отсутствие генерального курса, без которого нет и долгосрочной товарной политики, может привести к неправильным решениям, распылению сил и средств, отказу от запуска изделий в производство, когда на это уже затрачены огромные средства.

Товарная политика, хотя и очень важная, но, тем не менее, лишь составная часть хозяйственной и маркетинговой политики предприятия. В силу этого принцип "товар выбирает покупателя" в сочетании с созданием для покупателей широких возможностей выбора должен закладываться непосредственно в производстве. Система конструирования, моделирования, дизайна, механизм стимулирования должны ориентироваться на конкретного потенциального потребителя, в расчете на которого производитель должен выпускать товары.

В условиях необходимости мобилизации все более крупных ресурсов для решения производственно-сбытовых и иных задач, неопределенности коммерческих результатов (особенно при экспорте) требуется тщательная проработка всего комплекса вопросов, входящих в товарную политику. Необходимо продуманное на длительную перспективу решение таких проблем, как оптимизация ассортимента (номенклатуры) производимых изделий с учетом их потребительских характеристик и особенностей технологии производства; определение темпов обновления продукции в целом и по отдельным ее видам с учетом жизненного цикла; соотношение новых и "старых" изделий.

Предприятие, производящее товар (или услугу), помимо исследования этого товара, обязано обратить внимание на состояние потенциальных потребителей, на их доход. Существует показатель эластичности спроса по доходу, т.е.

степень изменения количества спрашиваемых товаров (или услуг) в ответ на изменения в размере доходов потребителей. Именно доход является условием приобретения товара после того, как его функциональное назначение совпало с нуждами потребителей. Поэтому для предприятия важно следить за товарными рынками и проводить их исследование с целью наиболее удачного сбыта именно его продукции, наиболее полно удовлетворяющей нужды потребителей.

ТЕМА 19 РАЗРАБОТКА ПРОИЗВОДСТВЕННОГО И ОРГАНИЗАЦИОННОГО ПЛАНОВ БИЗНЕС-ПРОЕКТА

19.1 Содержание производственного и организационного планов.

19.2 Производственная мощность и программа производства. Методы разработки оптимальной производственной программы.

19.3 Расчет себестоимости, на производство и реализацию продукции.

19.4 Расчет показателей эффективности использования различных видов ресурсов.

19.5 Планирование систем оплаты труда и размеров трудовых затрат.

19.6 Построение линейных графиков Ганта.

19.1 Содержание производственного и организационного планов

Требования к содержанию раздела бизнес-плана «производственный план»

Производственный план разрабатывается на срок реализации проекта (горизонт расчета). Данный раздел должен состоять из следующих подразделов:

- программы производства и реализации продукции;
- материально-технического обеспечения;
- затрат на производство и реализацию продукции.

Программа производства и реализации продукции составляется на основании проведенных маркетинговых исследований, прогнозируемых цен на продукцию с учетом имеющихся и создаваемых производственных мощностей.

В подразделе «Материально-техническое обеспечение» производства излагаются перспективы обеспечения проекта требуемым сырьем, материалами, комплектующими изделиями, запасными частями, топливно-энергетическими и другими ресурсами.

В этом подразделе приводятся:

- перечень наиболее значимых для организации видов сырьевых ресурсов, а также их поставщиков;
- периодичность приобретения основных видов сырья и материалов (ежемесячно, сезонно, хаотично либо с иной периодичностью, соответствие качественным характеристикам);
- требования поставщиков по форме оплаты;
- обоснование и расчет потребности в сырьевых ресурсах, их экономии по сравнению с действующей технологией;

- обоснование схемы материально-технического обеспечения (виды транспорта, средства погрузки, разгрузки и складирования, оптимизация затрат на транспортировку ресурсов);

- обоснование и расчет потребности в топливно-энергетических ресурсах, их экономии по сравнению с действующей технологией (с указанием фактических норм расхода топливно-энергетических ресурсов и прогрессивных норм расхода топливно-энергетических ресурсов по видам продукции, установленных законодательством);

- обоснования цен (тарифов) на материальные ресурсы исходя из сложившихся тенденций роста (падения) цен в предыдущих периодах и ожидаемых изменений в перспективе на основе экспертных оценок, данных информационно-маркетинговых систем, других исследований;

- оценка снижения импортоспособности производства продукции;

- риски ресурсного обеспечения.

Обоснование экономии (роста) затрат на сырье, материалы и топливно-энергетические ресурсы должно производиться путем сравнения в базовом периоде (году) и после ввода объекта в эксплуатацию:

- калькуляции цены продукции;

- удельного веса сырья и материалов, топливно-энергетических ресурсов в затратах на производство и реализацию продукции;

- уровня затрат на сырье и материалы, топливно-энергетические ресурсы к выручке от реализации;

- объемов использования местных видов топлива, включая нетрадиционные и возобновляемые источники энергии и вторичные энергоресурсы.

В подразделе «Затраты на производство и реализацию продукции» даются обоснования по каждому элементу затрат на производство и реализацию продукции, прогнозируются их изменения в перспективе.

Расчет амортизационных отчислений производится в соответствии с применяемой организацией амортизационной политикой.

При подготовке данного раздела анализируются отдельные статьи и элементы затрат по отношению к общим затратам на производство и реализацию продукции и определяются те из них, которые имеют наибольший удельный вес. Вырабатываются меры по снижению затрат и управлению себестоимостью продукции.

Расчет затрат на производство и реализацию продукции может также осуществляться по статьям и элементам затрат с учетом особенностей видов экономической деятельности организации.

Требования к содержанию раздела бизнес-плана «организационный план»

В данном разделе в соответствии с основными этапами реализации проекта дается комплексное обоснование организационных мероприятий.

Отдельно приводится обоснование штатной численности организации, количества вновь создаваемых и модернизируемых рабочих мест, в том числе высокопроизводительных, с выделением их в рамках реализации проекта, выбор

рациональной системы управления производством, персоналом, снабжением, сбытом и организацией в целом. При этом указываются возможности инициаторов проекта по подбору и подготовке персонала, способности команды менеджеров реализовать данный проект, определяются необходимая квалификация и численность специалистов, обосновывается введение многосменности в работе.

19.2 Производственная мощность и программа производства. Методы разработки оптимальной производственной программы

Под *производственной мощностью промышленного предприятия* понимается максимально возможный годовой (суточный, сменный) выпуск продукции или переработки сырья в номенклатуре и ассортименте, предусмотренных планом, при полном использовании производственного оборудования и производственных площадей с учетом применения передовой технологии производства и научной организации труда.

Расчет производственных мощностей является важнейшей частью производственной программы предприятия. На основе расчетов производственных мощностей выявляются внутрипроизводственные резервы роста производства, устанавливаются объемы выпуска промышленной продукции и определяют потребность в увеличении производственных мощностей за счет технического перевооружения, реконструкции и расширения действующих, а также возможного строительства новых подразделений на предприятии.

При определении производственной мощности следует исходить из необходимости максимального увеличения производства профильной для предприятия продукции, предусматриваемой в годовых планах-прогнозах, при условии ее востребованности со стороны покупателей.

По предприятию в целом, отдельным цехам, агрегатам, установкам, мощности которых находятся в стадии освоения, за наличную производственную мощность принимается *введенная в действие проектная мощность*.

Производственная мощность промышленного предприятия определяется по всей номенклатуре выпускаемой им продукции. В тех случаях, когда это целесообразно, используется метод приведения номенклатуры изделий к одному или нескольким видам однородной продукции, принимаемой за единицу.

Производственная мощность предприятия определяется в тех же единицах измерения, в которых планируется и учитывается производство промышленной продукции, а в отдельных случаях – в единицах измерения объема перерабатываемого сырья.

Одновременно с расчетом производственной мощности в натуральных показателях по предприятиям машиностроения и ряда других отраслей она определяется и в стоимостном выражении, как по видам продукции, так и по товарной (валовой) продукции в сопоставимых ценах по предприятию в целом.

Уровень использования производственных мощностей в стоимостном выражении рассчитывается в следующем порядке:

- определяется производственная мощность по всем видам продукции в натуральном выражении (в физических единицах);
- принятый объем производства продукции (в натуральном выражении) оценивается в сопоставимых отпускных ценах предприятия;
- рассчитанная мощность в стоимостном выражении сопоставляется с планом производства продукции, также в стоимостном выражении и определяется уровень использования производственных мощностей.

Основная цель предприятий реализуется в процессе выполнения производственной программы.

Производственная программа(план производства и реализации продукции) – это комплексное задание по выпуску и реализации продукции определенного ассортимента и качества в натуральных и стоимостных показателях, ориентированных на достижение целей организации (предприятия).

Отражая цели и задачи производственной деятельности предприятия, производственная программа является ведущим разделом плана предприятия. Все другие разделы плана разрабатываются в соответствии с производственной программой и направлены на обеспечение ее выполнения в установленные сроки и при наименьших затратах.

В основу составления производственной программы должна быть положена реальная потребность в конкретной продукции. Объем выпуска продукции, рассчитанный на основе заключенных договоров на поставку продукции и изучения конъюнктуры рынка, по номенклатуре и ассортименту должен служить исходной базой для дальнейших расчетов по производственной программе и другим разделам плана предприятия. После этого производственная программа разрабатывается в следующей последовательности:

1. Определяются номенклатура и ассортимент выпускаемой продукции, объем поставок в натуральном выражении согласно заключенным договорам;
2. На основе объема поставок определяется объем производства каждого изделия в натуральном выражении;
3. Объем производства по отдельным видам продукции обосновывается расчетами производственных мощностей;
4. Исходя из натуральных объемов производства и поставок рассчитываются стоимостные показатели: товарная, реализованная, валовая и чистая продукция;
5. Составляется график отгрузки продукции в соответствии со сроками договоров;
6. Производственная программа распределяется по основным подразделениям предприятия.

План производства и реализации продукции составляется в натуральном и стоимостном выражениях.

На основе планов производства продукции в натуральном выражении определяются объемы продукции в стоимостном выражении по показателям товарной, валовой, реализованной продукции.

19.3 Расчет себестоимости, на производство и реализацию продукции

Целью планирования расходов (себестоимости) является обеспечение высоких темпов роста прибыли и повышения рентабельности производства на основе рационального использования материальных, трудовых, природных и финансовых ресурсов.

План по расходам (себестоимости) разрабатывается как при стратегическом, так и тактическом планировании на основе прогрессивных норм и нормативов.

При планировании себестоимости выполняются следующие расчеты:

- определяется плановая себестоимость товарной продукции на основе расчета влияния на уровень затрат важнейших технико-экономических факторов;
- уточняются сметы на подготовку и освоение новых видов продукции;
- разрабатываются сметы затрат и калькулируется себестоимость продукции и услуг вспомогательных цехов;
- составляются сметы расходов по обслуживанию производства и управлению;
- рассчитываются сметы транспортно-заготовительных и коммерческих расходов;
- калькулируется себестоимость единицы по видам продукции;
- составляется смета затрат на производство и свод затрат. При этом полная себестоимость товарной продукции, рассчитанная по технико-экономическим факторам, должна соответствовать показателям плановой калькуляции и сметы затрат на производство.

Вся система показателей плана по себестоимости тесно связана с другими разделами плана организации: производственной программой, объемом продаж, планом по труду и персоналу.

Планирование себестоимости продукции перерабатывающей организации осуществляется по двум основным направлениям:

- калькулирование (планирование) себестоимости единицы продукции;
- планирование общей суммы затрат на производство.

Под калькулированием понимается расчет себестоимости единицы продукции. Основными целями калькулирования себестоимости являются:

- 1) определение себестоимости изделия и всей товарной продукции;
- 2) создание базы для определения цены конкретной продукции;
- 3) поиск резервов снижения затрат.

Рассчитываются следующие виды калькуляции:

- 1) *отчетные*, в которых отражаются фактические затраты на производство продукции за определенный период времени;
- 2) *плановые*, т.е. составляемые с учетом прогнозируемых норм и нормативов расхода соответствующих ресурсов на предстоящий период.

При составлении калькуляции используются следующие виды норм и нормативов:

1) *по живому труду* (нормы трудоемкости, нормы обслуживания, штатное расписание, норматив отчислений на социальные нужды, минимальная заработная плата);

2) *по средствам труда* (нормы амортизации, нормы расхода инструментов и приспособлений);

3) *по предметам труда* (нормы расхода сырья, материалов, топлива, энергии, нормы отходов);

4) *по денежным средствам* (налоги, отчисления, тарифы).

Объектами калькулирования выступают изделия, узел, деталь, один нормо/час, один рубль товарной продукции. Чаще всего калькуляция составляется на изделие по основным статьям затрат. При составлении калькуляции используется классификация затрат с выделением прямых и косвенных расходов.

С учетом различных методик распределения косвенных расходов используются следующие методы калькулирования:

1) *Метод прямого счета.*

Он предусматривает определение расходов на единицу продукции путем деления всех расходов организации на количество произведенной продукции. Используется в организации, выпускающей один вид продукции.

2) *Метод полного распределения накладных затрат (расчетно-аналитический).*

Он состоит в том, что прямые расходы распределяются по соответствующим видам продукции с учетом норм. Накладные расходы распределяются по видам продукции исходя из базы распределения. Так, общепроизводственные и общехозяйственные расходы распределяются пропорционально заработной плате производственных рабочих. В организациях с высоким уровнем автоматизации производства эти расходы распределяются пропорционально времени работы ведущего оборудования по выпуску соответствующего вида продукции. Внепроизводственные расходы распределяются пропорционально производственной себестоимости соответствующих видов продукции.

3) *Нормативный метод.*

Все затраты определяются исходя из норм и нормативов. Он используется при калькулировании новых видов продукции.

4) *Параметрический метод.*

Он используется для расчета расходов производства однотипных, но разных по качеству изделий. Основывается он на установлении математической зависимости между изменениями затрат и качественных параметров продукции. Выявив эти затраты и расходы на изготовление одного представителя продукции соответствующей группы качества с помощью соответствующих математических коэффициентов определяются затраты по остальным качественным группам

5) *Метод исключения затрат.*

Он применяется в организации, где из одного вида сырья изготавливается несколько видов продукции. При этом один вид продукции считается основным, остальные - побочными. Из общей суммы затрат на переработку сырья

исключается стоимость побочной продукции, а оставшаяся сумма затрат относится на основную продукцию.

Планирование общей суммы затрат на производство продукции является составной частью производственно-финансового плана, основным разделом производственного плана и представляет собой систему технико-экономических расчетов, определяющих величину текущих затрат на производство и сбыт каждого вида выпускаемой продукции и всей товарной продукции. Основной целью планирования себестоимости является определение оптимального уровня затрат на изготовление и сбыт продукции высокого качества при наиболее рациональном использовании материальных и трудовых ресурсов.

При планировании общей суммы затрат используются два метода:

1) *Нормативный*. Основан на расчете общей суммы прямых затрат на производство всей продукции и определении смет расхода по накладным затратам в разрезе основных центров ответственности за их формирование. Общая плановая сумма затрат на производство определяется путем суммирования общих прямых расходов и соответствующих смет затрат.

2) *По технико-экономическим факторам*. Заключается в оценке количественной зависимости между размерами затрат и соответствующими изменениями в объеме производства, структуре продукции, других факторов производства.

Планирование и прогнозирование проводится в следующей последовательности:

1) определяются затраты на рубль товарной продукции в базовом периоде;

2) определяется исходная себестоимость продукции на планируемый период;

3) определяется возможное снижение себестоимости продукции в результате влияния соответствующих факторов и определяется общее изменение затрат;

4) определяется себестоимость товарной продукции на планируемый период;

5) определяются затраты на рубль товарной продукции в планируемом периоде.

19.4 Расчет показателей эффективности использования различных видов ресурсов

Понятие об экономических ресурсах является одной из основополагающих экономических категорий. В общем случае экономические ресурсы выражают собой совокупность источников, обеспечивающих осуществление конкретной хозяйственной деятельности вне зависимости от того, какие субъекты ее осуществляют, и в чем состоят их цели. Ресурсы используются коммерческими и некоммерческими организациями, индивидуальными предпринимателями. Они используются также и домашними хозяйствами, функционирующими в качестве основной единицы в сфере потребления.

Оценивания важность экономических ресурсов, без использования которых хозяйствование не представляется возможным, следует определить их как фактор не только производства, но и потребления.

В переводе «фактор» означает «делающий». Интерес темы обращен к факторам производства, необходимым для выпуска продукции.

В экономических учениях прошлых периодов многие авторы выделяли в первую очередь такие факторы как труд, понимая под ним целенаправленную деятельность людей, и капитал, олицетворяющий собой некоторое имущество как сумму накопленных за истекшее время ценностей. К этому перечню добавляются природно-естественные факторы, представленные объектами и явлениями органического и неорганического мира. Такой состав факторов неоспорим, но воспринимается лишь номинально, поскольку не наполнен конкретным содержанием.

Термин «ресурс» означает в переводе «вспомогательное средство».

Ресурсы предприятия - это имеющиеся в наличии средства, обеспечивающие осуществление предпринимательской деятельности. Они используются и, в конце концов, потребляются субъектом для достижения поставленных целей. В литературе можно встретить укрупненную классификацию ресурсов. В ней выделяется две их категории. Материально-вещественные ресурсы представлены в предметной форме, в обозримых образах. Людские ресурсы имеют личностный характер, проявляющийся в способности к действиям и не сопровождаемый воплощением в каком-либо вещном образе.

С позиций субъекта предпринимательской деятельности, ориентированной на выработку определенной продукции, экономическими ресурсами являются те источники, которые конкретно необходимы для осуществления дела и решения хозяйственных задач. В этом случае в основе суждения лежат количественные характеристики конкретных ресурсов. Отношение к ресурсам приобретает большую значимость, поскольку они рассматриваются не только как расходимые, потребляемые, лежащие в основу создаваемой продукции, но, что гораздо важнее, как существенно и многократно влияющие на успех процесса создания продукции.

Ресурсы в составе труда, капитала и природы целесообразно определить как первичные. Это означает, что они независимы друг от друга и допускают различное комбинирование в предпринимательской деятельности с приданием им в этих комбинациях различного удельного веса.

Комбинирование, установление целесообразных пропорций выполняется управленческими органами предприятия, что составляет функцию менеджмента и в свою очередь нуждается в специфических ресурсах. Такой взгляд позволяет ставить вопрос о достаточно широком перечне необходимых для деятельности предприятия ресурсов. Второй вопрос состоит при этом в установлении оптимального соотношения в количественных и качественных параметрах ресурсов.

Основой второго вопроса, причиной, побуждающей ставить его сразу и жестко, является неизбежная ограниченность ресурсов. Постоянно возрастающие и изменяющиеся общественные потребности побуждают предпринимателя

развивать дело, увеличивать состав и объем выпускаемой продукции. Для этого необходимо привлечение дополнительных ресурсов. Такую задачу решают и другие предприятия.

В то же время источники ресурсов объективно имеют предельные размеры, идет ли речь о возможностях природы, количестве вовлекаемых в деятельность работников или накопленном ранее имуществе. Для разрешения складывающегося противоречия между планами и возможностями их выполнения, между потребностями и возможностями их удовлетворения возникает со всей значимостью и во всем величии задача наиболее эффективного использования имеющихся ресурсов.

Какие же ресурсы следует назвать, чтобы охватить интересы всего многообразия сфер предпринимательской деятельности? Отвечая на этот вопрос, можно предложить следующий перечень ресурсов:

природные ресурсы - естественные, имеющие в природе экономические, производственные ресурсы в виде земли и земельных угодий, водных богатств, воздушного бассейна, полезных ископаемых, лесов, растительного и животного мира;

трудовые ресурсы - трудоспособная часть населения, обладающая физическими и интеллектуальными возможностями к трудовой деятельности и производящая материальные блага или оказывающая услуги;

финансовые ресурсы - представленные денежными средствами, принадлежащими субъекту, учитывая, в том числе, и средства в иностранной валюте;

капитальные средства - олицетворяемые вещной формой недвижимого и приравняваемого к нему имущества в виде техники, технологии;

материальные ресурсы - предметы труда; сырье, основные и вспомогательные материалы, полуфабрикаты, топливо, незавершенное строительство и отходы производства, а также запасные части машин, предназначенные для ремонта оборудования, тара и тарные материалы;

научно-информационные ресурсы, выраженные в сведениях о знаниях человечества, о ситуации в рыночной сфере, состоянии законодательства и т.п.;

личностные параметры предпринимателя, отражающие его возможности на основе знаний и опыта;

организационные параметры предпринимательской структуры, состоящие в возможностях как мобилизации внутренних сил предприятия, так и привлечения сил извне.

В дополнение к этому перечню следует отметить, что природные ресурсы подразделяются на восполнимые и невосполнимые, что диктует внимание общества к их расходованию. Что касается материальных ресурсов, то предприятие может иметь в качестве дополнительного источника использование отходов своего производства, т.е. обращаться к вторичным ресурсам.

Эффективность использования экономических ресурсов представляет собой величину, которая определяется как отношение полученного экономического результата к использованным экономическим ресурсам.

В мировой экономике часто наблюдаются ситуации, когда эффективное использование одного экономического ресурса можно компенсировать нехватку другого.

Эффективность использования отдельных видов ресурсов характеризуется соотношением объема выпуска продукции или прибыли от хозяйственно-финансовой деятельности с соответствующей величиной ресурсов (отдельных видов или отдельными видами затрат, связанными с рабочей силой с использованием основных фондов и оборотных средств).

Показатели эффективности рабочей силы определяются как соотношение объема реализованной продукции (объема выпуска продукции, объема продаж и т. п.) или эффекта в виде прибыли со среднегодовой численностью работников или суммой затрат на оплату труда всех работников.

Для более глубокого изучения тенденций изменения этого показателя в динамике необходимо проанализировать долю расходов на заработную плату в совокупных расходах (полной себестоимости), долю прироста объема реализованной продукции за счет повышения производительности труда и изменения численности работников, соотношение темпов роста производительности труда и средней заработной платы и др.

При изучении всех этих показателей необходимо выявлять причины их изменений и делать конкретные расчеты влияния на эффективность изменений каждого из изучаемых показателей.

Показатели эффективности использования оборотных средств определяются по вышеуказанной методике, и предусматривает расчет объема реализованной продукции на 1 рубль оборотных средств (число оборотов) и оборачиваемости оборотных средств в днях, которая исчисляется как отношение среднегодовой стоимости оборотных средств к однодневному объему реализованной продукции.

Показатели эффективности основных фондов включают фондоотдачу в виде объема реализованной продукции на 1 рубль среднегодовой стоимости основных фондов, и фондовооруженность, которая исчисляется как средняя величина основных фондов в расчете на одного среднесписочного работника.

При изучении показателей этой группы нужно учитывать степень использования передовой технологии, структуру основных фондов и роль в их общей величине доли активной части, уровень использования мощности станков и оборудования, а в торговле - обеспеченность населения торговой площадью в кв. м на 1000 жителей и так далее.

На каждом предприятии глубоко изучают показатели, характеризующие эффективность произведенных затрат на осуществление хозяйственной деятельности: произведенная и полная себестоимость, их доля в цене продукции, объем реализованной продукции на 1 рубль затрат и другие.

Большое значение имеют и показатели эффективности использования ресурсов, исчисленные на основе прибыли. Речь идет о показателях рентабельности, определяемых как соотношение прибыли со всеми или отдельными видами ресурсов и затрат.

Обратные показатели представляют собой показатели рентабельности фондо-, энерго-, материалоемкости и другие.

Все указанные группы факторных показателей характеризуют в основном экономическую эффективность использования ресурсов и затрат.

19.5 Планирование систем оплаты труда и размеров трудовых затрат

Исследование эффективности использования средств на оплату труда направлено на решение следующих задач:

- установление наиболее целесообразной формы оплаты труда для конкретной организации;
- определение оптимальной численности работников и структуры организации с целью сокращения величины трудовых затрат;
- исследование показателей, характеризующих расходы организации на содержание трудовых ресурсов по основным элементам затрат на оплату труда, выплатам социального характера, поощрительным выплатам и др.;
- оценка структуры заработной платы, в т.ч. доли оклада в общей сумме заработка, соотношение минимальной, средней и максимальной заработной платы;
- определение и изучение темпов роста заработной платы по сравнению с производительностью труда;
- выявление резервов повышения эффективности использования средств на содержание трудовых ресурсов;
- осуществление контроля за использованием средств на оплату труда работников и правильностью их отнесения на затраты организации.

Для оценки рациональности расходования организацией средств на содержание трудовых ресурсов необходимо сравнивать их с:

- плановыми показателями;
- нормативными показателями;
- фактическими данными базисного периода;
- лучшими и худшими показателями в отдельные периоды базисного и отчетного года;
- показателями, характеризующими цену труда;
- общими расходами организации на содержание трудовых ресурсов.

Анализ эффективности расходов организации на содержание трудовых ресурсов

Объективная оценка средств на оплату труда требует комплексного подхода и предполагает исследование всех взаимосвязанных показателей. Необходимо четко определить размер и структуру средств на оплату труда. На приведенной ниже схеме представлены виды расходов на оплату труда персонала. Оценку эффективности расходов организации на содержание трудовых ресурсов, качество трудовой деятельности персонала, рациональность используемой системы оплаты труда можно произвести по коэффициентам (индексами), которые

определяются отношением индексов показателей хозяйственной деятельности к индексу фонда заработной платы.

19.6 Построение линейных графиков Ганта

Диаграмма Ганта (англ. Gantt chart) представляет собой особый тип диаграмм столбчатого типа. Диаграмма Ганта применяется для графического представления плана или графика работ по какому-либо направлению финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

Графическое представление запланированного сценария решения задач является удобным средством анализа процессов и решения различного рода организационных вопросов при реализации инвестиционного проекта. Диаграмма Ганта может выступать простым и доступным средством представления информации различного рода при применении всех групп методов. Построение временного графика с указанием сроком решения отдельных запланированных задач минимизирует риски, связанные с выполнением инвестиционного проекта. Он создает основу для расчета потоков финансового обеспечения инвестиционного проекта и позволяет определить, какие операции являются "критическими" и, следовательно, должны выполняться строго по графику. Календарные планы реализации проекта могут быть составлены либо в традиционной форме в виде линейных графиков, либо в виде сетевых графиков, удобных для планирования и управления сложными работами и процессами в непрерывно изменяющихся условиях. Процесс составления диаграммы Ганта при реализации объемных инвестиционных проектов похож на процесс структуризации работ. Подробные графики двух проектов для руководителей отделов (уровень 2) могут быть объединены в более агрегированную форму и далее могут быть сведены в виде таблиц с указанием сроков отрезками линий, длина которых соответствует планируемой продолжительности работ. В связи с этим их называют линейными графиками и планом контрольных точек (графики Ганта). Достоверность информации на каждой уровне зависит от точности определения набора работ и операций. Особенности применения диаграммы Ганта в практике управления предприятиями Несмотря на достаточный уровень изученности проблемы формирования и реализации плановых систем предприятия, до сих пор остаются нерешенными многие вопросы. До сих пор не сформированы как в теоретическом, так и в практическом аспектах методические подходы к формированию плановых стратегий предприятий в условиях кризиса, о чем свидетельствует отсутствие единого определения плановой стратегии и обоснования единой последовательности этапов процесса формирования и реализации планов с помощью такого инструмента плана как диаграмма Ганта, принципов ее реализации, методических рекомендаций по осуществлению, которые бы комплексно учитывали как количественные, так и качественные характеристики предприятия по использованию экономических ресурсов. Все это свидетельствует о необходимости постоянного совершенствования имеющихся теоретических концептуальных положений формирования и реализации календарных планов предприятия. В современных условиях диаграмма Ганта не является,

строго говоря, графиком работ. И это один из основных её недостатков. Кроме того, диаграмма Ганта не отображает значимости или ресурсоемкости работ, не отображает сущности работ (области действия). Для крупных проектов диаграмма Ганта становится чрезмерно тяжеловесной и теряет всякую наглядность. Однако в условиях планирования реализации инвестиционных проектов этот инструмент довольно успешно применяется при распределении инвестиционных затрат по периодам жизненного цикла продукта. Диаграмму Ганта можно считать инструментом визуализации, объединяющий синхронизацию задач и ресурсов в рамках отдельного направления экономической деятельности. Применение диаграммы Ганта повышает эффективность планирования в сложных и крупных проектах, в небольших группах, при жестком планировании сроков. Данный вид планирования позволяет реализовать контролируемую функцию менеджмента путем сверки графических форм представления текущих процессов с фактическим ходом работ.

ТЕМА 20 РАЗРАБОТКА РАЗДЕЛА «ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПЛАН. ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ»

- 20.1 Содержание раздела «Инвестиционный план. Источники финансирования».
- 20.2 Расчет потребности в чистом оборотном капитале.
- 20.3 Финансовое обеспечение инвестиционных проектов.
- 20.4 Амортизационные отчисления как источник финансирования инвестиций.

20.1 Содержание раздела «Инвестиционный план. Источники финансирования»

Общие инвестиционные затраты определяются как сумма инвестиций в основной капитал (капитальные затраты) с учетом налога на добавленную стоимость (далее – НДС) и затрат под прирост чистого оборотного капитала. Инвестиции в основной капитал представляют собой ресурсы, требуемые для строительства, реконструкции, приобретения и монтажа оборудования, осуществления иных предпроектных мероприятий, а прирост чистого оборотного капитала соответствует дополнительным ресурсам, необходимым для их эксплуатации.

В сумму инвестиций в основной капитал включаются также капитальные затраты на замену выбывающего оборудования (в течение горизонта расчета), которое приобретает в рамках проекта.

Сумма инвестиций в основной капитал по проекту без учета НДС определяет **стоимость проекта**.

В данном разделе приводится расчет потребности в инвестициях по каждому виду затрат, при этом первый год реализации проекта необходимо отражать поквартально.

При планировании общих инвестиционных затрат отдельно рассчитывается потребность в чистом оборотном капитале в первый период (год) реализации проекта и (или) его последующем приросте, учитываются структурные изменения в производстве, которые могут возникнуть на эксплуатационной стадии проекта.

20.2 Расчет потребности в чистом оборотном капитале

Для расчета полной величины инвестиционных затрат проводится также расчет потребности в чистом оборотном капитале.

При этом размер краткосрочных активов определяется исходя из сложившегося уровня обеспеченности организации краткосрочными активами, планируемых изменений производственной программы, а также возможностей обеспечения их оптимальной величины. Размер кредиторской задолженности регулируется с учетом накопительного остатка денежных средств и уровня платежеспособности организации, контролируемого при составлении расчетов по коэффициенту текущей ликвидности. В случае, если коэффициенты текущей ликвидности принимают значения меньше нормативного, накопительный остаток денежных средств (кроме минимального остатка денежных средств на расчетном счете организации) должен быть использован на уменьшение кредиторской задолженности и возврат краткосрочных и долгосрочных кредитов (займов).

Расчет количества дней запаса (текущего и страхового) по соответствующему элементу краткосрочных активов, а также дней отсрочки платежей (предоплаты) при расчетах с кредиторами и дебиторами на начало (конец) базового периода (года) (Дбэ) осуществляется по формуле

$$Дбэ = \frac{ЗБэ \times 360}{СДРэ},$$

где ЗБэ – сумма запаса (текущего и страхового) соответствующего элемента краткосрочных активов, а также отсроченных платежей (предоплаты) при расчетах с кредиторами и дебиторами (далее – значение элемента краткосрочных активов и обязательств) на начало (конец) базового периода (года) из бухгалтерского баланса организации за анализируемые периоды;

СДРэ – сумма доходов (выручка от реализации продукции), расходов организации (затраты на производство и реализацию продукции, на сырье и материалы, расходы на оплату труда, налоги и сборы, уплачиваемые в бюджет, другие составляющие затрат) за период (год), используемая при расчете значений элементов краткосрочных активов и обязательств.

Расчет однодневной суммы доходов (расходов) организации на начало (конец) базового периода (года), на конец периода (года) реализации проекта (СОэ) осуществляется по формуле

$$СОэ = \frac{С}{36} \times ДРэ.$$

Количество дней запаса (текущего и страхового) по соответствующему элементу краткосрочных активов, дней отсрочки платежей (предоплаты) при расчетах с кредиторами и дебиторами на конец периода (года) реализации проекта (ДРэ) определяется экспертно, путем анализа показателя ДБэ и особенностей материально-технического обеспечения организации при реализации проекта (с учетом изменений в структуре производства, периодичности и объемов закупки сырья и материалов и других факторов).

При этом приводятся детальные обоснования подходов при определении показателя ДРэ, а также значений элементов краткосрочных активов и обязательств, рассчитываемых экспертно либо по иным методикам.

Расчет значений элементов краткосрочных активов и обязательств на конец периода (года) реализации проекта (ЗРэ) с применением показателя ДРэ осуществляется по формуле

$$\text{ЗРэ} = \text{ДРэ} \times \text{СОэ}.$$

Расчет потребности в чистом оборотном капитале может осуществляться на основе иной обоснованной методики.

Сводные данные по инвестиционным затратам и источникам их финансирования по проекту (собственные, заемные и привлеченные средства, включая государственное участие) представляются в виде таблицы.

20.3 Финансовое обеспечение инвестиционных проектов

Далее приводятся обоснования источников финансирования проекта.

По источникам собственных средств организации (чистая прибыль, амортизация, другие собственные финансовые ресурсы) даются обоснования, подкрепленные расчетами. Наиболее приемлемой является доля собственных средств, составляющих не менее 25–30 % от требуемого размера финансирования.

В качестве источников финансирования проекта могут рассматриваться также дополнительный выпуск акций, кредиты банков, целевые займы и другие источники, не запрещенные законодательством Республики Беларусь.

Представляются копии подтверждающих документов (письма, заключения, выписки из решений) о намерениях (решениях) банков, потенциальных инвесторов и иных заинтересованных по вложению средств в реализацию проекта при наличии таких решений или намерений.

При отсутствии решения банка о предоставлении кредита в бизнес-плане указываются планируемые условия пользования долгосрочными кредитами, определенные исходя из общих условий кредитования, сложившихся на момент разработки бизнес-плана.

По видам государственного участия в проекте указывается основание предоставления мер государственной поддержки (нормативный правовой акт, решение, распоряжение и иной распорядительный документ).

Отдельно приводятся финансовые издержки по проекту (плата за кредиты (займы), связанные с осуществлением капитальных затрат, – проценты по кре-

дителям (займам), плата за гарантию правительства, комиссии банков и другие платежи) и источники их финансирования.

По каждому привлекаемому долгосрочному кредиту (займу) указываются условия его предоставления. Расчет погашения обязательств отдельно по каждому привлекаемому долгосрочному кредиту (займу), а также сводный расчет погашения долгосрочных обязательств, включающий погашение существующих обязательств, приводится в таблицах.

Согласованные во времени мероприятия по реализации проекта оформляются в виде временной диаграммы либо сетевого графика в соответствии с данными, представленными выше, на период от начала использования инвестиций до выхода на проектную мощность.

В графике реализации проекта отражаются продолжительность выполнения основных этапов работ (в месяцах) по каждому объекту строительства, а также потребность в финансовых ресурсах.

20.4 Амортизационные отчисления как источник финансирования инвестиций

Амортизация – это процесс переноса стоимости основных средств на выпускаемую продукцию в течение их нормативного срока службы. К ним относятся здания, сооружения, рабочие и силовые машины, оборудование, измерительные и регулирующие приборы и устройства, вычислительная техника, транспорт, производственный и хозяйственный инвентарь и др. сроком службы более одного года и стоимостью более 100 базовых величин. Основные средства в процессе производства постепенно морально и физически изнашиваются, т. е. они меняют свои первоначальные параметры. Стоимость объектов основных средств погашается посредством начисления амортизации.

Амортизационные отчисления являются важнейшим источником финансирования инвестиций. Они призваны обеспечить не только простое, но и в определенной мере расширенное воспроизводство. В развитых странах мира амортизационные отчисления до 70-80% покрывают потребности предприятий в инвестициях.

С переходом экономики нашей страны на рыночные отношения значимость амортизационных отчислений, как источника финансирования инвестиций, также повысилась. В первую очередь, это связано с ежегодной переоценкой основных фондов и убыточностью многих предприятий.

Преимущество амортизационных отчислений, как источника инвестиций, по сравнению с другими заключается в том, что при любом финансовом положении предприятия этот источник всегда остается в распоряжении предприятия.

В последние десятилетия определяющим направлением развития производства становится научно-технический прогресс, под влиянием которого складываются новые макроэкономические пропорции. Они заключаются в изменении соотношения между возмещением и накоплением, накоплением и инвести-

циями. Это приводит к отрыву величины и скорости движения амортизационных отчислений от величины износа и кругооборота основного капитала (его активной части). Необходимость обновления основных фондов, вызванная конкуренцией, заставляет производить ускоренное списание оборудования с целью образования амортизационных отчислений для последующего вложения их в инвестиции. Таким образом, осуществляется интенсивное воспроизводство.

Вследствие того, что амортизационные отчисления приобретают собственную форму существования и движения и перестают быть выражением физического износа основного капитала, происходит размывание границ между амортизационным фондом и чистым доходом, фондами возмещения и накопления. Другими словами, расширяется и становится более устойчивой финансовая база инвестирования. Таким образом, амортизационные отчисления становятся важным инструментом регулирования инвестиционной деятельности предприятия.

Величина амортизационных отчислений на предприятии зависит от следующих факторов:

- среднегодовой стоимости основных производственных фондов, находящихся в распоряжении предприятия;
- переоценки основных средств;
- способа начисления амортизационных отчислений;
- ускорения НТП.

Рассмотрим более подробно влияние этих факторов на величину амортизационных отчислений.

Среднегодовая стоимость основных производственных фондов зависит от размера и специфики предприятия, видовой структуры и других причин. Любая организация имеет право не чаще одного раза в год (на начало отчетного года) переоценивать объекты основных средств по восстановительной стоимости путем индексации или прямого пересчета по документально подтвержденным рыночным ценам с отнесением возникающей разницы на добавочный капитал организации, если иное не установлено законодательством.

При переоценке основных производственных фондов необходимо учитывать не только их физический, но и моральный износ. Необъективная переоценка может привести к тому, что:

- а) завысится стоимость основных фондов;
- б) основные производственные фонды не будут отвечать их рыночной стоимости;
- в) среднегодовая стоимость основных производственных фондов увеличится, а следовательно, и величина амортизационных отчислений, что повлечет за собой увеличение себестоимости продукции и снижение ее конкурентоспособности;
- г) увеличится налог на имущество предприятия.

Из этого следует, что переоценка основных производственных фондов должна осуществляться на основе глубокого экономического обоснования.

Величина амортизационных отчислений, как источника финансирования инвестиций, зависит от способа их начисления. Амортизация объектов основных средств может производиться одним из следующих способов начисления

амортизационных отчислений: линейным, способом уменьшаемого остатка, списания стоимости по сумме чисел лет срока полезного использования актива, списания стоимости пропорционально объему продукции (работ). Применение одного из способов по группе однородных объектов основных средств производится в течение всего срока его полезного использования. При этом начисление амортизационных отчислений в течение этого периода не приостанавливается, кроме случаев нахождения объектов на реконструкции и модернизации по решению руководителя организации и перевода на консервацию на срок более трех месяцев.

Годовая сумма начисления амортизационных отчислений определяется:

- при *линейном способе* - исходя из первоначальной стоимости объекта основных средств и нормы амортизации, исчисленной на основе срока полезного использования этого объекта;

- при *способе уменьшаемого остатка* - исходя из остаточной стоимости объекта основных средств на начало отчетного года и нормы амортизации, исчисленной на основе срока полезного использования этого объекта;

- при *способе списания стоимости* по сумме чисел лет срока полезного использования - исходя из первоначальной стоимости объекта основных средств и годового соотношения, где в числителе - число лет, остающихся до конца срока службы объекта, а в знаменателе - сумма чисел лет срока службы объекта.

При начислении амортизационных отчислений по объектам основных средств, приобретенных с использованием бюджетных ассигнований, в расчет берется стоимость объекта за минусом величины полученных сумм.

Амортизационные отчисления по объекту основных средств начинаются с первого числа месяца, следующего за месяцем принятия этого объекта к бухгалтерскому учету, и начисляются до полного погашения стоимости этого объекта либо его списания с бухгалтерского учета в связи с прекращением права собственности или иного вещного права.

Амортизационные отчисления по объекту основных средств прекращаются с первого числа месяца, следующего за месяцем полного погашения стоимости этого объекта или его списания с бухгалтерского учета.

Начисление амортизационных отчислений приостанавливается на период восстановления объектов основных средств, продолжительность которого превышает 12 месяцев.

Выбор одного или нескольких способов начисления амортизационных отчислений является важным элементом в учетной и амортизационной политике предприятия. Применение ускоренных способов начисления амортизации позволяет за более короткий срок накопить достаточные амортизационные отчисления, а затем использовать их для реконструкции и технического перевооружения производства, т. е. у предприятия появляются большие инвестиционные возможности. Это первый положительный момент ускоренной амортизации. Второй выигрыш у предприятия при ускоренной амортизации заключается в том, что себестоимость продукции в первые годы эксплуатации актива увеличивается на величину дополнительной амортизации, а прибыль снижается на

эту же величину, а следовательно, предприятие меньше заплатит налога на прибыль.

Ускоренную амортизацию целесообразно проводить в том случае, если предприятие прочно стоит на ногах, а издержки на выпуск продукции значительно ниже, чем у конкурентов. Если же предприятие находится в тяжелом финансовом положении вследствие неконкурентоспособности продукции или по другим причинам, то в этом случае лучше отказаться от применения ускоренной амортизации.

Таким образом, выбор способа начисления амортизационных отчислений - далеко не праздный вопрос, он должен быть в центре внимания при разработке учетной и амортизационной политики на предприятии.

ТЕМА 21 РАЗРАБОТКА РАЗДЕЛОВ «ПРОГНОЗИРОВАНИЕ ФИНАНСОВО-ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ» И «ПОКАЗАТЕЛИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ПРОЕКТА».

21.1 Содержание разделов «Прогнозирование финансово-хозяйственной деятельности» и «Показатели эффективности проекта».

21.2 Расчет экономических и финансовых показателей деятельности предприятия.

21.3 Основные приемы, используемые при оценке и управлении рисками.

21.1 Содержание разделов «Прогнозирование финансово-хозяйственной деятельности» и «Показатели эффективности проекта»

Требования к содержанию раздела бизнес-плана «прогнозирование финансово-хозяйственной деятельности»

В данном разделе проводится расчет прибыли от реализации продукции, расчет налогов, сборов и платежей.

Прогнозирование потока денежных средств производится путем расчета притоков и оттоков денежных средств от текущей (операционной), инвестиционной и финансовой деятельности организации по периодам (годам) реализации проекта. Распределение во времени притока средств должно быть синхронизировано с его оттоком. При этом накопительный остаток денежных средств по периодам (годам) реализации проекта должен быть положительным (дефицит не допускается).

Проектно-балансовая ведомость содержит основные статьи, такие как долгосрочные и краткосрочные активы, долгосрочные и краткосрочные обязательства. В случае проведения расчетов по проекту с учетом результатов финансово-хозяйственной деятельности организации в целом базовый период (год) проектно-балансовой ведомости формируется на основании данных бухгалтерского баланса организации за соответствующий период (год), по периодам (годам) реализации проекта – с учетом изменений стоимости долгосрочных и краткосрочных активов и источников их финансирования, связанных с реализацией проекта.

По мере реализации проекта финансово-экономическая часть бизнес-плана может пересчитываться при изменении экономической ситуации, инфляции, рынков сбыта готовой продукции, налогового окружения и иных факторов с целью всестороннего анализа экономических и финансовых показателей, а также выработки и принятия мер, направленных на обеспечение эффективности реализуемого проекта.

Требования к содержанию раздела бизнес-плана «показатели эффективности проекта»

Оценка эффективности инвестиций базируется на сопоставлении ожидаемого чистого дохода от реализации проекта за принятый горизонт расчета с инвестированным в него капиталом. В основе метода лежит вычисление чистого потока наличности, определяемого как разность между чистым доходом по проекту и суммой общих инвестиционных затрат и платы за кредиты (займы), связанные с осуществлением капитальных затрат по проекту. На основании чистого потока наличности рассчитываются основные показатели оценки эффективности инвестиций: чистый дисконтированный доход, индекс рентабельности (доходности), внутренняя норма доходности, динамический срок окупаемости.

Для расчета этих показателей применяется коэффициент дисконтирования, который используется для приведения будущих потоков и оттоков денежных средств за каждый расчетный период (год) реализации проекта к начальному периоду времени. При этом дисконтирование денежных потоков осуществляется с момента первоначального вложения инвестиций.

Как правило, коэффициент дисконтирования рассчитывается исходя из средневзвешенной нормы дисконта с учетом структуры капитала.

Выбор средневзвешенной нормы дисконта ($D_{\text{ср}}$) для собственного и заемного капитала может определяться по формуле

$$D_{\text{ср}} = \frac{P_{\text{ск}} \times \text{СК} + P_{\text{зк}} \times \text{ЗК}}{100}$$

где $P_{\text{ск}}$ – процентная ставка на собственные средства;

СК – доля собственных средств в общем объеме инвестиционных затрат;

$P_{\text{зк}}$ – процентная ставка по кредиту;

ЗК – доля кредита в общем объеме инвестиционных затрат.

Процентная ставка для собственных средств принимается на уровне не ниже средней стоимости финансовых ресурсов на рынке капитала.

Допускается принятие ставки дисконтирования на уровне фактической ставки процента по долгосрочным валютным кредитам банка при проведении расчетов в свободноконвертируемой валюте. В необходимых случаях может учитываться надбавка за риск, которая добавляется к ставке дисконтирования для безрисковых вложений.

При проведении расчетов в белорусских рублях, привлечении кредитов в белорусских рублях ставка дисконтирования применяется без учета прогнозируемой в Республике Беларусь инфляции;

В данном разделе проводится также расчет окупаемости государственной поддержки.

Простой и динамический сроки окупаемости мер государственной поддержки определяются аналогично расчетам сроков окупаемости инвестиций.

При привлечении для реализации проекта средств в свободноконвертируемой валюте составляется баланс денежных потоков (валютоокупаемость проекта) в свободноконвертируемой валюте.

В данном разделе приводится оценка эффективности проекта, а также финансово-хозяйственной деятельности инициатора путем сопоставления расчетных показателей с допустимыми по ним законодательством значениями. Дополнительно, при необходимости, могут использоваться другие методики оценки, в том числе применяемые в мировой практике;

факторов внутренней и внешней среды организации;

рисков реализации проекта;

чувствительности проекта на изменения исходных данных.

Оценка политических, экономических, социальных и технологических факторов внешней среды организации, оказывающих влияние на проект (далее – PEST-анализ), сильных и слабых сторон, возможностей и угроз организации (далее – SWOT-анализ) приводится согласно общепринятым методикам.

21.2 Расчет экономических и финансовых показателей деятельности предприятия

Расчет прогнозируемых коэффициентов ликвидности, показателей деловой активности, структуры капитала и других показателей осуществляется на основе проектно-балансовой ведомости.

Уровень безубыточности (УБ) рассчитывается по формуле:

$$\text{УБ} = \frac{\text{ки}}{\frac{\text{маржинальная (переменная) прибыль}}{\text{условно-постоянные издержки}}} \times 100,$$

где маржинальная (переменная) прибыль – выручка от реализации продукции за минусом условно-переменных издержек и налогов, сборов и платежей, включаемых в выручку.

Для обеспечения безубыточности деятельности организации уровень безубыточности должен быть не более 60 %.

Коэффициент покрытия задолженности ($K_{пз}$)

$$K_{пз} = \frac{\text{чистый доход}}{\text{погашение основного долга} + \text{погашение процентов}} .$$

Этот коэффициент рассчитывается для каждого года погашения долгосрочных обязательств в целях оценки способности организации погасить задолженность по долгосрочным кредитам и займам. Значение $K_{пз}$ должно превышать 1,3.

При расчете данного коэффициента учитывается погашение в полном объеме основного долга и процентов по всем долгосрочным кредитам и займам (за исключением процентов по кредитам, займам и иным финансовым издержкам,

которые относятся на расходы по финансовой деятельности), привлеченным организацией и подлежащим погашению в соответствующем году реализации проекта. В случае, если организации предоставлена государственная поддержка в виде возмещения из средств бюджета части процентов за пользование банковскими кредитами и (или) 50 % от суммы процентных платежей по внешним государственным займам и внешним займам, полученным под гарантии Правительства Республики Беларусь (далее – части процентов по кредитам, займам), либо организация претендует на оказание такой поддержки, при расчете коэффициента покрытия задолженности учитывается данная мера государственной поддержки.

В этом же разделе рассчитываются показатели эффективности использования активов:

Рентабельность активов (R_a):

$$R_a = \frac{\text{чистая прибыль}}{\text{итого по активам}} ;$$

Рентабельность продаж (оборота) ($R_{п}$)

$$R_{п} = \frac{\text{чистая прибыль}}{\text{выручка от реализации продукции}} ;$$

Рентабельность реализованной продукции ($R_{рп}$)

$$R_{рп} = \frac{\text{чистая прибыль}}{\text{затраты на производство}} .$$

Коэффициент текущей ликвидности ($K_{лик}$)

$$K_{лик} = \frac{\text{краткосрочные активы}}{\text{краткосрочные обязательства}} .$$

Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами ($K_{ос}$)

$$K_{ос} = \frac{\text{собственный капитал} + \text{долгосрочные обязательства} - \text{долгосрочные активы}}{\text{краткосрочные активы}}$$

Коэффициент обеспеченности финансовых обязательств активами ($K_{фа}$)

$$K_{фа} = \frac{\text{финансовые обязательства}}{\text{итого по активам}} ,$$

где финансовые обязательства – сумма долгосрочных и краткосрочных обязательств.

Допустимое значение для $K_{фа}$ – не более 0,85.

Коэффициент капитализации ($K_{ск}$)

$$K_{ск} = \frac{\text{финансовые обязательства}}{\text{собственный капитал}} .$$

Значение $K_{ск}$ должно быть менее 1, финансовые обязательства не должны превышать размеры собственного капитала.

Коэффициент финансовой независимости (автономии) ($K_{фн}$)

$$K_{фн} = \frac{\text{собственный капитал}}{\text{итого по собственному капиталу и обязательствам}} .$$

Значение $K_{фн}$ должно быть не менее 0,4–0,6.

Сроки оборачиваемости:

$$= \frac{\text{итого по собственному капиталу и обязательствам}}{\text{выручка от реализации продукции}} \times 360;$$

$$\text{готовой продукции} = \frac{\text{готовая продукция}}{\text{выручка от реализации продукции}} \times 360;$$

$$\text{дебиторской задолженности} = \frac{\text{дебиторская задолженность}}{\text{выручка от реализации продукции}} \times 360;$$

$$\text{кредиторской задолженности} = \frac{\text{кредиторская задолженность}}{\text{выручка от реализации продукции}} \times 360.$$

Удельный вес финансовых обязательств к выручке от реализации продукции ($K_{фо}$)

$$K_{фо} = \frac{\text{финансовые обязательства}}{\text{выручка от реализации продукции}} \times 100.$$

Выручка от реализации продукции на одного работника ($V_{раб}$)

$$V_{раб} = \frac{\text{выручка от реализации продукции}}{\text{среднесписочная численность работников}} .$$

Добавленная стоимость на одного работника (производительность труда по добавленной стоимости) ($ДС_{раб}$)

$$ДС_{раб} = \frac{\text{добавленная стоимость}}{\text{среднесписочная численность работников}} .$$

Показатель $ДС_{раб}$ характеризует способность работников организации создать своим трудом добавленную стоимость.

Оценка данного показателя производится в сравнении с пороговыми значениями годовой добавленной стоимости в расчете на одного среднесписочного работника по основным видам экономической деятельности, установленными законодательством Республики Беларусь.

Соотношение расходов на оплату труда и добавленной стоимости ($ДС_{фот}$)

$$ДС_{фот} = \frac{\text{расходы на оплату труда с отчислениями на социальные нужды}}{\text{добавленная стоимость}} \times 100.$$

Показатель $ДС_{фот}$ характеризует уровень трудоемкости добавленной стоимости.

Соотношение чистой прибыли и добавленной стоимости ($ДС_{чп}$)

$$ДС_{чп} = \frac{\text{чистая прибыль}}{\text{добавленная стоимость}} \times 100.$$

Показатель $ДС_{чп}$ характеризует эффективность работы организации при создании добавленной стоимости по чистой прибыли.

21.3 Основные приемы, используемые при оценке и управлении рисками

Общие свойственные для проектов риски (отдельные причины их возникновения):

организационные риски (недостаток квалифицированных менеджеров и иного управленческого персонала, обеспечивающего выработку стратегии развития организации, а также мониторинг реализации проекта);

маркетинговые риски (недооценка перспектив развития рынков сбыта, вероятность снижения спроса и цен на выпускаемую продукцию, неотлаженность либо отсутствие собственной сбытовой сети);

технические и технологические риски (просчеты при определении мощности создаваемого производства и инфраструктуры, выборе места расположения объекта, технологии и оборудования, фирм – изготовителей оборудования, неудовлетворительное качество приобретаемого оборудования, невозможность оперативного устранения неполадок при его эксплуатации, отсутствие у работников опыта работы с высокотехнологичным оборудованием, импортозависимость при закупке запасных частей, дополнительной оснастки, инструментов);

инвестиционные риски (вероятность корректировок проектной документации, увеличения стоимости строительно-монтажных работ и оборудования, срыва сроков их выполнения и поставок, дефицит работников строительных и иных профессий);

финансовые риски (отсутствие собственных средств для начала реализации проекта, высокая стоимость заемных средств, проблемы по привлечению финансовых ресурсов из-за неплатежеспособности организации либо иных факторов, вероятность неисполнения участниками проекта, включая инвесторов и кредиторов, своих финансовых обязательств);

экологические риски (вероятность нанесения вреда окружающей среде, применения мер ответственности);

юридические риски (нарушение требований законодательства по процедуре разработки и реализации проекта, ошибки при заключении договоров с кредиторами (заимодавцами), инвесторами, проектировщиками, поставщиками, подрядчиками и иными исполнителями);

производственные риски (высокая сырьевая импортозависимость, вероятность повышения цен и тарифов на материальные ресурсы, увеличения транспортных расходов на их доставку, недостаток собственных оборотных средств, низкое качество продукции, простои оборудования, вероятность снижения объемов производства и реализации продукции);

экономические риски (ухудшение налогового климата, экономической ситуации в стране и мире в целом);

иные риски.

Оценка рисков и причин их возникновения производится с учетом особенностей и условий реализации проекта. По выявленным рискам проводится анализ их влияния на реализацию и эффективность проекта. Указываются пути минимизации влияния рисков на проект и управления ими, разрабатываются соответствующие мероприятия, оцениваются затраты на их реализацию.

С целью выявления влияния рисков на эффективность проекта осуществляется многофакторный анализ (по показателям динамический срок окупаемости проекта, ЧДД, ВНД, Кпз) чувствительности проекта к изменениям основных исходных данных (объема производства продукции, цены на нее, основных элементов производственных затрат, капитальных вложений, условий финансирования и иных влияющих на проект факторов) в течение горизонта расчета.

Для принятия эффективного инвестиционного решения необходимо провести анализ чувствительности и определить критические параметры проекта.

Анализ чувствительности инвестиционного проекта состоит в оценке влияния изменения какого-либо одного параметра проекта на показатели эффективности проекта при условии, что прочие параметры остаются неизменными. Например, для оценки чувствительности проекта к увеличению цены единицы продукции необходимо зафиксировать остальные параметры инвестиционного решения на базовом уровне, а цену единицы увеличить на прогнозируемую величину, например на 10 %. Затем вновь определить чистую текущую стоимость проекта (как основной результирующий показатель) и сравнить ее с базовой величиной NPV.

Диапазон изменений исходных данных устанавливается с учетом степени их точности и обоснованности в бизнес-плане, специфики проекта.

Рекомендуемый диапазон наиболее подверженных изменениям исходных данных от -50% до $+50\%$ с шагом расчета 10% . Результаты расчетов приводятся в графическом виде.

После определения средних значений параметров инвестиционного проекта рассчитываются критические точки и соответствующие им показатели чувствительного края (предела безопасности) по каждому параметру.

В соответствии с данной моделью необходимо определить критические точки ключевых показателей инвестиционного проекта и величину чувствительного края SM по каждому из них. Критические значения показателей проекта – это значения параметров проекта (объем продаж, переменные издержки, цена единицы продукции, условно-постоянные расходы, срок жизни проекта, ставка налога на прибыль и др.), при которых показатель эффективности принимает критическое значение. Критическое значение чистой текущей стоимости равно нулю, внутренней нормы доходности равно стоимости капитала, который можно использовать для реализации проекта. Для наших расчетов самым простым будет изучение влияния отдельных параметров проекта на показатель чистой текущей стоимости.

Результаты анализа инвестиционной чувствительности рекомендуется обобщать в виде сводной аналитической таблицы.

ТЕМА 22 ПРОДВИЖЕНИЕ БИЗНЕС-ПЛАНА НА РЫНКЕ ИНВЕСТИЦИЙ КАК УСЛОВИЕ ЕГО УСПЕШНОЙ РЕАЛИЗАЦИИ

22.1 Организация экспертизы бизнес-плана инвестиционного проекта.

22.2 Источники информации для анализа бизнес-плана.

22.3 Методы продвижения бизнес-плана на инвестиционном рынке.

22.1 Организация экспертизы бизнес-плана инвестиционного проекта

Вопросы проведения в установленных законодательством случаях экспертизы инвестиционных проектов и подготовки заключений по ним урегулированы Положением о порядке организации разработки, утверждения и рассмотрения бизнес-планов инвестиционных проектов, а также проведения экспертизы инвестиционных проектов, утвержденным постановлением N 506 (далее – Положение).

Постановлением N 55 установлена новая форма заключения по инвестиционному проекту, подготавливаемого по результатам проведения локальной экспертизы инвестиционного проекта, с учетом требований пункта 11 Положения.

В форме заключения также учтены особенности, которые должны быть отражены при подготовке заключения по инвестиционному проекту, подготавливаемого по результатам проведения органом управления локальной экспертизы, при обращении за дополнительной государственной поддержкой при реализации инвестиционного проекта на инвестиционной стадии (пункт 26 Положения).

Кроме того, признаны утратившими силу следующие документы:

– постановление Министерства экономики Республики Беларусь от 03.06.2005 N 102 "Об утверждении Инструкции о внесении и рассмотрении материалов и заключений по инвестиционным проектам при проведении в Министерстве экономики Республики Беларусь государственной комплексной экспертизы", так как вопросы, касающиеся проведения Министерством экономики Республики Беларусь государственной комплексной экспертизы инвестиционных проектов, полностью урегулированы Положением;

– постановление Министерства экономики Республики Беларусь от 30.09.2005 N 168 "Об утверждении форм заключений экспертизы бизнес-плана развития коммерческой организации на год и бизнес-плана инвестиционного проекта" в связи с установлением новой формы заключения.

Требования к структуре, содержанию и оформлению бизнес-планов инвестиционных проектов определены в Правилах по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов, утвержденных постановлением Министерства экономики Республики Беларусь от 31.08.2005 N 158.

Правила ориентированы, прежде всего, на инвестиционные проекты, планируемые к реализации с государственным участием. Инвестиционные проекты, реализуемые без государственного участия, могут рассчитываться по иным методикам по согласованию между инициатором проекта и инвестором, банком.

Согласно пункту 8 Положения бизнес-план инвестиционного проекта утверждается руководителями инициатора и разработчиков (при их привлечении к разработке бизнес-плана), которые несут персональную ответственность за достоверность и обоснованность исходных данных (в зависимости от обязательств, предусмотренных договорами на разработку бизнес-планов), в том числе инвестиционных затрат, иных сведений и данных, содержащихся в таких бизнес-планах, соблюдение при бизнес-планировании требований законодательства.

22.2 Источники информации для анализа бизнес-плана

Законодательством в области бизнес-планирования установлена необходимость проведения комплексных исследований по проекту.

Так, в абзаце втором пункта 4 Правил указано на необходимость проведения исследований рынков сбыта продукции и их сегментов (с подготовкой маркетингового отчета), сырьевых зон, а также определения балансов производства и потребления, позволяющих принять окончательное решение о целесообразности производства конкретного вида продукции или увеличения объемов его выпуска.

В рамках маркетинговых исследований в организации, планирующей к реализации проект, проводится всестороннее обследование существующей системы мер товарной, ценовой и коммуникационной политики, а также системы продвижения товаров на рынки сбыта, обеспечивающих согласованность планов производства с потребностями рынка и устойчивый сбыт продукции, с подготовкой соответствующего отчета. По проектам стоимостью свыше 70 млн.дол. США, подлежащим государственной комплексной экспертизе, подготовка маркетингового отчета является обязательной (подпункт 7.1 пункта 7 Положения).

В общем виде маркетинговые исследования включают сбор, обработку и анализ данных и сведений в отношении планируемой к выпуску продукции: о рынке, микросреде, потребителях, конкурентах, ценах, возможных посредниках, товаропродвижении и продажах, возможности возникновения рисков, рекламе, внутреннем потенциале организации.

Методы маркетинговых исследований разнообразны и основываются как на теоретических (включая вероятностные), так и практических подходах. В общем виде к ним относятся статистические сборники, сеть Интернет, в том числе отраслевые сайты и сайты конкурирующих компаний, прайс-листы, выставочные каталоги, проспекты и иные фирменные публикации, опросы и, конечно же, отчеты организации о продажах, жалобы и предложения потребителей, бухгалтерская и финансовая отчетность, аналитическая информация.

Чрезвычайно важна разработкой организацией с учетом специфики бизнеса и ее деятельности системы по анализу сложившихся в предыдущих годах тенденций реализации продукции (желательно в постоянной валюте) и зависимостей, т.е. факторов (цен на сырье и материалы, тарифов на энергоносители, транспортные расходы и т.д.), влияющих на цены и конкурентоспособность продукции, без которых осуществлять прогнозирование продаж продукции в перспективе бывает весьма затруднительно.

В маркетинговых исследованиях приоритетным является результат. Скрупулезность отходит на второй план, если она не имеет стратегического значения.

В связи с этим построение маркетинговых исследований должно быть организовано так, чтобы полученные материалы способствовали снижению до минимума неопределенности при принятии управленческих решений непосредственно компанией о целесообразности выпуска той или иной продукции, расширению объемов ее производства, позволяли выстроить концепцию проекта с учетом доступных технологий и финансовых ресурсов.

Совершенно очевидно, что маркетинговые исследования – это регулярный процесс, который осуществляется структурными подразделениями организации, а при необходимости – с привлечением специализированных компаний. При этом следует учитывать, что привлеченные компании могут добросовестно и квалифицированно осуществлять аналитическую деятельность, представляя результаты исследований и разрабатывая конкурентные стратегии, но за эффективность использования их в организациях, по сути, ответственности не несут.

Достаточно эффективным может оказаться сотрудничество с инженеринговыми компаниями в случае привлечения их для выбора базовых технологий и оборудования, а также оптимизации технологических процессов, поскольку такие компании, как правило, располагают информацией и о рыночных аспектах продукции.

Результаты маркетинговых исследований, отраженные в маркетинговом отчете, должны войти в основу обоснований в бизнес-плане рынков сбыта планируемой к выпуску продукции и ее конкурентоспособности, стратегии маркетинга.

22.3 Методы продвижения бизнес-плана на инвестиционном рынке

Презентация бизнес-плана означает специальную форму (процесс) публичного его представления заинтересованным физическим или юридическим лицам с определенной целью.

В процессе презентации бизнес-план должен вызвать чувство оптимизма и энтузиазма. Потенциальный инвестор или кредитор в процессе презентации бизнес-плана хочет убедиться в его реалистичности и эффективности. Если в процессе презентации предприниматель будет способным довести до сознания инвесторов (кредиторов) основные цели, свои возможности и конечные результаты, то он, может надеяться на финансовую поддержку.

Презентация должна четко показать, почему вам необходимы запрашиваемые средства.

Очень важным моментом процесса презентации бизнес-плана является показ ожидаемых объемов продажи за определенный период. При этом прогнозы должны быть реалистическими.

Следующим важным шагом в процессе презентации является объяснение объемов необходимого инвестирования, направлений его использования; обоснование прибыльности вложенного капитала; ударение на возможностях и сроках возвращения ссудных средств.

В процессе презентации бизнес-плана предпринимателю обязательно надо довести свое умение предусмотреть все возможные типы и источники возникновения рисков, на которые можно натолкнуться в новом бизнесе.

Продолжительность презентации обычно составляет около 20 минут. После этого предприниматель должен быть готов к ответам на вопрос, поскольку самое главное задача презентации бизнес-плана заключается в диалоге с потенциальными инвесторами.

Наибольшее внимание инвестора привлекают такие факторы: личные деловые качества предпринимателя, его способности как руководителя; явно выраженная заинтересованность предпринимателя своим бизнесом, желание во что бы то ни стало достичь поставленной цели; состав ведущих менеджеров фирмы, их квалификация, опыт, предыдущие достижения и успехи, сбалансированность знаний и квалификации команды менеджеров в целом.

Процесс презентации бизнес-плана охватывает несколько ключевых моментов:

- 1) фирма (предприятие, организация) и ее продукция, услуги;
- 2) рынок, клиенты и конкуренты;
- 3) маркетинговая стратегия;
- 4) необходимые объемы начальных инвестиций;
- 5) команда, которая будет воплощать бизнес-план у жизнь;
- 6) необходимые размеры ссуды или долевого участия и цели, на которые эти деньги будут направлены;
- 7) условия и сроки возвращения кредиторам и инвесторам вложенных средств.

Процесс презентации бизнес-плана предусматривает также короткий и содержательный рассказ об истории развития предприятия. Надо сделать ударение на успехах компании за последние годы, а также представить короткие сведения относительно технико-технологической базы и организационной структуры предпринимательского проекта.

Характеризуя продукцию, надо подчеркивать те преимущества, которые эта продукция даст потенциальным потребителям, и меньше - технические детали.

Учитывая типичную психологию восприятия человеком нового предложения, не следует «выплескивать» на потенциального инвестора сразу весь поток информации, т.к. они должны немного «привыкнуть» к Вашему предложению,

мысленно его проанализировать и избавиться от отрицательного отношения к будущему бизнесу, если такое было.

Главное задание презентации бизнес-плана заключается в том, чтобы склонить своих будущих партнеров к принятию Ваших взглядов на проблемы.

Задача инвестиционного предложения - довести до сознания инвесторов (кредиторов) основные цели, свои возможности и конечные результаты.

Инвестиционное предложение содержит объемы начальных инвестиций, направления их использования; обоснование прибыльности вложенного капитала и условия возвращения кредиторам и инвесторам вложенных средств.

Всегда следует заранее посылать копию бизнес-плана потенциальным инвесторам, чтобы они имели возможность прочесть его до начала встречи.

Главная задача защиты бизнес-плана заключается в том, чтобы заставить потенциального инвестора поверить в вас и вашу команду.

ВОПРОСЫ ДЛЯ ИТОГОВОГО КОНТРОЛЯ

1. Экономическая сущность инвестиций.
2. Роль инвестиций в развитии экономики.
3. Эффект инвестиционного мультипликатора.
4. Классификация форм и видов инвестиций.
5. Портфельные (финансовые) инвестиции.
6. Реальные (прямые) инвестиции.
7. Содержание инвестиционной деятельности.
8. Роль инвестиций на макро- и микроуровнях.
9. Понятие инвестиционных ресурсов.
10. Внутренние источники финансирования инвестиций на макро- и микроэкономическом уровнях.
11. Краткая характеристика основных источников внешнего финансирования инвестиций.
12. Содержание и общая схема инвестиционного анализа.
13. Анализ коммерческой выполнимости проекта.
14. Технический анализ и институциональный анализ.
15. Финансовый анализ и экономический анализ.
16. Инвестиционный проект и его жизненный цикл.
17. Классификация инвестиционных проектов.
18. Общая последовательность разработки и анализа проекта.
19. Понятие бизнес-плана. Классификация бизнес-проектов.
20. Состав и содержание основных разделов бизнес - плана инвестиционного проекта.
21. Сущность, цели и принципы формирования инвестиционной стратегии.
22. Инвестиционные цели и их количественное выражение.
23. Общая характеристика методов и методик разработки инвестиционной стратегии.
24. Процесс разработки инвестиционной стратегии.
25. Виды инвестиционной стратегии.
26. Инвестиционная политика как составная часть экономической политики государства.
27. Цель, задачи и механизм реализации инвестиционной политики.
28. Формы и методы государственного регулирования инвестиционной деятельности.
29. Создание благоприятных условий для инвестиционной деятельности.
30. Понятие и основные элементы инвестиционного рынка.
31. Виды объектов инвестиционного рынка.
32. Формы функционирования инвестиционного рынка. Первичный и вторичный рынки.
33. Инвестиционная привлекательность предприятий.

34. Субъекты инвестиционного рынка. Типы инвесторов и их характеристика.
35. Методы прогнозирования конъюнктуры инвестиционного рынка.
36. Аналитические показатели оценки уровня инвестиционных рисков.
37. Рейтинг инвестиционной привлекательности страны.
38. Рейтинг инвестиционной привлекательности отрасли.
39. Оценка уровня инвестиционных рисков, характерных для отрасли.
40. Особенности оценки и прогнозирования инвестиционной привлекательности регионов.
41. Характеристика и определение стадий жизненного цикла предприятий.
42. Понятие и оценка ликвидности предприятия и активов.
43. Показатели оценки финансовой устойчивости.
44. Показатели оборачиваемости активов. Оценка деловой активности.
45. Оценка рыночной привлекательности предприятия.
46. Временная стоимость денег. Понятие дисконтирования.
47. Расчет ставки дисконтирования. Влияние коэффициента дисконтирования на выбор инвестиционного решения.
48. Цена капитала. Логика и алгоритмы расчета стоимости основных источников финансирования.
49. Средневзвешенная стоимость капитала. Финансовый леверидж.
50. Эффективность использования капитала.
51. Производственный и финансовый циклы.
52. Общие подходы к определению эффективности инвестиционных проектов.
53. Методы инвестиционных расчетов, их классификация.
54. Методы оценки инвестиций, не включающие дисконтирование.
55. Методы оценки инвестиций, основанные на дисконтировании.
56. Общие понятия неопределенности и риска. Виды инвестиционных рисков.
57. Методы управления рисками и средства их уменьшения.
58. Амортизационные отчисления как источник финансирования инвестиций. Виды начисления амортизации в РБ и их характеристики.
59. Экономическая сущность денежных потоков и его виды.
60. Анализ сбалансированности денежных потоков. Коэффициентный анализ движения денежных средств.

ЛИТЕРАТУРА

Литература основная

1. Инвестиционный Кодекс Республики Беларусь 22 июня 2001 г. № 37-з : Электронный ресурс Режим доступа: https://kodeksy-by.com/investitsionnyj_kodeks_rb.htm
2. Постановление министерства Экономики Республики Беларусь №158 от 31 августа 2005 г. С изм. и доп. По состоянию на 1.01.2015 года.
3. Анализ хозяйственной деятельности в промышленности : учебное пособие / Л. Л. Ермолович [и др.] ; под общей ред. Л. Л. Ермолович. - Минск : Современная школа, 2010. - 800 с.
4. Березин , И. С. Маркетинговый анализ / И. С. Березин. - 2-е изд.. - Москва : Журн."Упр.персоналом", 2004. - 352с.
5. Беренс, В. Руководство по оценке эффективности инвестиций : пер. с англ. / В. Беренс, П. М. Хавранек. - Новое изд.. - Москва : Интерэксперт : ИНФРА-М, 1995. - 528 с.
6. Богатин , Ю. В. Оценка эффективности бизнеса и инвестиций : учебное пособие / Ю. В. Богатин, В. А. Швандар. - Москва : ЮНИТИ, 1999. - 256 с.
7. Бланк, И. А. Основы финансового менеджмента. В 2 т / И. А. Бланк. - 4-е изд.. - Москва : ОМЕГА-Л, 2012. – 653с.
8. Гайнутдинов, Э. М. Бизнес-планирование : учебное пособие для повышения квалификации / Э. М. Гайнутдинов, Л. И. Поддерегина. - Минск : Вышэйшая школа, 2011. - 207 с..
9. Головань С. И. Бизнес-планирование и инвестирование : учебник. - Ростов-на-Дону : Феникс, 2009. - 364 с.
10. Дибб С. Практическое руководство по маркетинговому планированию / С. Дибб, Л. Симкин, Дж. Брэдли. - Санкт-Петербург : Питер, 2001. - 256 с.
11. Дробышевский, Н. П. Учет, анализ и аудит инвестиций : пособие / Н. П. Дробышевский, В. И. Гарост, Е. А. Головкова ; под ред. Н. П. Дробышевского. - Минск : Дикта : Мисанта, 2012.
12. Финансирование и кредитование инвестиций : [учебное пособие для вузов] / Т. К. Савчук [и др.] ; под ред. Т. К. Савчук. - Минск : БГЭУ, 2009. - 221 с.

Литература дополнительная

1. Балабанов , И. Т. Финансовый анализ и планирование хозяйствующего субъекта / И. Т. Балабанов. - 2-е изд.. - Москва : Финансы и статистика, 2001. - 208 с.
2. Бизнес-план инвестиционного проекта: Отечественный и зарубежный опыт. Современная практика и документация: учебное пособие / под. ред. В.М.Попова. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 432с.
3. Бизнес-планирование : учебник / под ред. В. М. Попова, С. И. Ляпунова. - Москва : Финансы и статистика, 2001. - 672 с.

4. Богатин, Ю. В. Оценка эффективности бизнеса и инвестиций : учебное пособие / Ю. В. Богатин, В. А. Швандар. - Москва : ЮНИТИ, 1999. - 256 с.
5. Вахрин, П. И. Организация и финансирование инвестиций : (сборник практ. задач и конкр. ситуаций) / П. И. Вахрин. - Москва : Маркетинг, 1999. - 152 с.
6. Владимирова, Л. П. Прогнозирование и планирование в условиях рынка : учеб. пособие для вузов / Л. П. Владимирова. - Москва : Дашков и К, 2004. - 400 с.
7. Головань С. И. Бизнес-планирование и инвестирование : учебник. - Ростов-на-Дону : Феникс, 2009. - 364 с.
8. Дробышевский, Н. П. Учет, анализ и аудит инвестиций : пособие / Н. П. Дробышевский, В. И. Гарост, Е. А. Головкова ; под ред. Н. П. Дробышевского. - Минск : Дикта : Мисанта, 2012. - 166 с.
9. Индрисов, А. Б. Стратегическое планирование и анализ эффективности инвестиций / А. Б. Индрисов, С. В. Картышев, А. В. Постников. - Москва : "Филинь", 1996. - 272 с.
10. Кикоть, И. И. Финансирование и кредитование инвестиций : учеб. пособие / И. И. Кикоть. - Минск : Вышэйшая школа, 2003. - 256 с.
11. Ковалев, В. В. Финансовый анализ : Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности / В. В. Ковалев. - Москва : Финансы и статистика, 1996. - 431 с.
12. Мазоль, С. И. Инвестиционный анализ : пособие / С. И. Мазоль ; Министерство образования Республики Беларусь, УО "Белорусский государственный экономический университет". - Минск : БГЭУ, 2009. - 537 с.
13. Ромаш, М. В. Финансирование и кредитование инвестиций : учебное пособие / М. В. Ромаш. - Минск : Книжный Дом : Мисанта, 2004. - 160 с.
14. Савчук В.П. Анализ и разработка инвестиционных проектов: учебное пособие/ В.П.Савчук, С.И.Прилипко, Е.Г. Величко. – Киев: «Абсолют-В», «Эльга», 1999. – 304с.Сухова, Л. Ф. Практикум по разработке бизнес-плана и финансовому анализу предприятия : учеб. пособие / Л. Ф. Сухова, Н. А. Чернова. - Москва : Финансы и статистика, 1999. - 160 с.
15. Финансы и финансовый рынок : учебное пособие / под общ. редакцией Г. Е. Кобринского, М. К. Фисенко. - 2-е изд., исправленное. - Минск : Вышэйшая школа, 2014. - 347 с.
16. Финансирование и кредитование инвестиций : [учебное пособие для вузов] / Т. К. Савчук [и др.] ; под ред. Т. К. Савчук. - Минск : БГЭУ, 2009. - 221 с.