МИНИСТЕРСТВО СЕЛЬСКОГО ХОЗЯЙСТВА
И ПРОДОВОЛЬСТВИЯ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

ГЛАВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ ОБРАЗОВАНИЯ, НАУКИ И КАДРОВ

Учреждение образования
«БЕЛОРУССКАЯ ГОСУДАРСТВЕННАЯ
СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННАЯ АКАДЕМИЯ»

М. Ф. Рудаков

# ИНВЕСТИЦИОННОЕ ПРОЕКТИРОВАНИЕ

**Курс лекций**

*Рекомендовано учебно-методическим объединением
по образованию в области сельского хозяйства
в качестве учебно-методического пособия для студентов
учреждений высшего образования, обучающихся по специальности
1-74 01 01 Экономика и организация производства
в отраслях агропромышленного комплекса*

Горки
БГСХА
2018

УДК 330.322.2(042.4)
ББК 65.290-2я7
Р83

*Рекомендовано методической комиссией экономического факультета 27.06.2017 (протокол № 10) и Научно-методическим советом БГСХА 29.06.2017 (протокол № 10)*

Автор:
кандидат экономических наук, доцент *М. Ф. Рудаков*

Рецензенты:
доктор экономических наук, доцент *А. Г. Ефименко*;
кандидат экономических наук, доцент *А. А. Лопатнюк*

**Рудаков, М. Ф.**
Р83 Инвестиционное проектирование. Курс лекций : учебно-методическое пособие / М. Ф. Рудаков. – Горки : БГСХА, 2018. – 121 с.
ISBN 978-985-467-836-8.

Приведено содержание курса по инвестиционному проектированию, особенности разработки бизнес-плана инвестиционного проекта, оценка его экономической эффективности, стоимости. Рассмотрены методы финансирования инвестиционного проекта, сущность и экономическая природа инвестиционного риска, методы государственного регулирования и стимулирования инвестиционной деятельности.

Для студентов учреждений высшего образования, обучающихся по специальности 1-74 01 01 Экономика и организация производства в отраслях агропромышленного комплекса.

**УДК 330.322.2(042.4)**
**ББК 65.290-2я7**

**ISBN 978-985-467-836-8**

© УО «Белорусская государственная сельскохозяйственная академия», 2018

# 1. ПРЕДМЕТ, МЕТОД И СОДЕРЖАНИЕ КУРСА «ИНВЕСТИЦИОННОЕ ПРОЕКТИРОВАНИЕ»

## 1.1. Цель, задачи и предмет дисциплины

Под *предметом науки* понимается какая-то сторона или часть объективной действительности, которая изучается только данной наукой.

***Предметом курса*** «Инвестиционное проектирование» является система экономических отношений, складывающихся в процессе осуществления инвестиционной деятельности.

***Цель курса*** – изучение методов и инструментальных средств управления инвестиционными проектами, выработка навыков разработки и практической реализации стратегии предприятия в области инвестиционной деятельности в условиях рыночной экономики.

***Задачи изучения дисциплины*:** уяснить специфические категории и понятия; освоить инструментальные средства планирования и обоснования инвестиционных проектов; отработать на практических занятиях приемы и методы оценки инвестиционных проектов с учетом рисковых ситуаций и элементов неопределенности; научиться правильно и с учетом перспективы оценивать инвестиционные перспективы отрасли или региона, увязывать инвестиционные проекты со стратегией развития предприятия; сформировать современное мышление в области проектного менеджмента.

*В результате изучения курса студент должен* ***уметь***: формировать идею проекта, оценивать ее перспективность и документально оформлять; разрабатывать бизнес-план инвестиционного проекта, сетевой и календарный графики его реализации, рассчитывать денежные потоки по проекту; оценивать систему контроллинга и управления изменениями в процессе реализации инвестиционного проекта; выбирать предлагаемые инвестиционные проекты с учетом стратегии развития предприятия; объективно оценивать инвестиционный климат в стране и ориентироваться в системе правового обеспечения инвестиционной деятельности.

## 1.2. Методы изучения науки

***Основные функции*** дисциплины «Инвестиционное проектирование» как науки заключаются:

1) в накоплении информации и формировании системных знаний об инвестиционной деятельности (*познавательная*);

2) создании методологической базы для выработки приемов практической разработки бизнес-плана инвестиционного проекта (*методологическая*);

3) научно обоснованном определении перспективных направлений вложения инвестиций (*прогностическая*);

4) выработке и внедрении в общественное сознание идей, ценностей и принципов инвестиционной деятельности (*мировоззренческая*).

При изучении данной дисциплины применяют следующие основные методы:

1) **монографический** (изучаются отдельные явления, процессы, результаты работы предприятий или коллективов; широко используется для обобщения опыта инвестиционной деятельности, описания реализации конкретных инвестиционных проектов;

2) **сравнительных вариантных расчетов** (применяется для оценки и выбора наилучшего варианта с точки зрения того или иного критерия эффективности);

3) **статистические:** построение динамических рядов, простых и сложных группировок, корреляционных моделей (используется для анализа массовых явлений при достаточной совокупности данных);

4) **экономико-математического моделирования** в процессе принятия решений о направлении вложения инвестиций.

# 2. ИНВЕСТИЦИИ И СТРАТЕГИЯ РАЗВИТИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ

## 2.1. Понятие инвестиций, принципы осуществления инвестиций

***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 Законом Республики Беларусь «Об инвестициях», 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).

***Инвесторами*** являются:

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;

иностранные 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.

На территории Республики Беларусь инвестиции осуществляются следующими способами:

созданием коммерческой организации;

приобретением, созданием, в том числе путем строительства, объектов недвижимого имущества;

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;

иными способами, кроме запрещенных законодательными актами Республики Беларусь.

Осуществление инвестиций основывается на следующих принципах:

инвесторы, а также государство, его органы и должностные лица действуют в пределах Конституции Республики Беларусь и принятых в соответствии с ней актов законодательства Республики Беларусь (принцип верховенства права);

инвесторы равны перед законом и пользуются правами без всякой дискриминации (принцип равенства инвесторов);

инвесторы осуществляют инвестиции добросовестно и разумно без причинения вреда другому лицу, окружающей среде, историко-культурным ценностям, ущемления прав и защищаемых законом интересов других лиц или злоупотребления правами в иных формах (принцип добросовестности и разумности осуществления инвестиций);

вмешательство в частные дела не допускается, за исключением случаев, когда такое вмешательство осуществляется на основании законодательных актов Республики Беларусь в интересах национальной безопасности (в том числе охраны окружающей среды, историко-культурных ценностей), общественного порядка, защиты нравственности, здоровья населения, прав и свобод других лиц (принцип недопустимости произвольного вмешательства в частные дела);

инвесторам гарантируется осуществление защиты прав и законных интересов в суде и иными способами, предусмотренными законодательством Республики Беларусь, в том числе международными договорами Республики Беларусь (принцип обеспечения восстановления нарушенных прав и законных интересов, их судебной защиты).

При осуществлении инвестиций признается приоритет общепризнанных принципов международного права.

Не допускается осуществление инвестиций в имущество юридических лиц, занимающих доминирующее положение на товарных рынках Республики Беларусь, без согласия антимонопольного органа Республики Беларусь в случаях, установленных антимонопольным законодательством Республики Беларусь, а также в виды деятельности, запрещенные законодательными актами Республики Беларусь. Ограничения при осуществлении инвестиций также могут быть установлены на ос-

новании законодательных актов Республики Беларусь в интересах национальной безопасности (в том числе охраны окружающей среды, историко-культурных ценностей), общественного порядка, защиты нравственности, здоровья населения, прав и свобод других лиц.

## 2.2. Виды инвестиций и их классификация

Для классификации инвестиций существует множество критериев. Основные из них приведены ниже.

**Классификация инвестиций в зависимости от объекта инвестирования.**

В зависимости от объекта инвестирования рассматривают инвестиции реальные (прямые) и финансовые (портфельные).

К *реальным инвестициям* относятся инвестиции в реальные материальные и нематериальные активы, к которым можно причислить основной и оборотный капитал или интеллектуальную собственность. В большинстве случаев это долгосрочное инвестирование в создание основных фондов.

Реальные инвестиции, в свою очередь, подразделяются на несколько видов:

- инвестиции в расширение собственного производства, которые направлены на увеличение объемов производства предприятия, уже существующего. В некоторых случаях такие инвестиции называют экстенсивными;
- инвестиции, направленные на повышение эффективности собственного производства, цель которых, как правило, – снижение затрат посредством замены оборудования, передислокации мощностей производства, модернизации основных фондов;
- инвестиции, направленные на создание нового производства или реконструкцию уже существующего. В этом случае инвестирование осуществляется тогда, когда планируется расширение рынка сбыта или выпуск новой продукции;
- инвестиции в несобственное производство. Здесь подразумевается участие в инвестиционных проектах либо выполнение каких-либо заказов (государственных в том числе);
- инвестиции, направленные на удовлетворение требований государственных органов правления (на соблюдение стандартов экономики, безопасности и других условий).

К *финансовому (портфельному) инвестированию* относятся все ви-

ды инвестиций, которые направлены на непосредственное получение дохода. В этом случае объектами инвестирования выступают: валюта, акции, драгоценные металлы, облигации и другие ценные бумаги. Такой вид инвестирования, как правило, приносит прибыль из двух источников: регулярной выплаты дивидендов и дохода от увеличения первоначальной стоимости объектов инвестирования, получаемого при их реализации.

Как для частных лиц, так и для представителей бизнеса, в настоящий момент наибольший интерес представляет финансовое инвестирование в валютный рынок Форекс, ценные бумаги, паевые инвестиционные фонды (ПИФы), акции развивающихся предприятий, стартапы и иные подобные проекты.

Каждый инвестор задумывается о том, выбрать один вид инвестиций или создать инвестиционный портфель, в который будут входить несколько видов инвестиций, относящихся к абсолютно разным сферам экономики и отраслям. Как правило, разумные инвесторы выбирают вариант с инвестиционным портфелем. Отсюда и второе название финансовых инвестиций – портфельные.

**Классификация инвестиций в зависимости от характера участия в инвестировании.**

По характеру участия в инвестировании различают следующие виды инвестиций:

- прямые инвестиции, когда непосредственно инвестор принимает участие в отборе объектов инвестирования. Также под *прямыми инвестициями* может подразумеваться инвестирование в уставный капитал хозяйствующего субъекта с целью извлечения дохода и получения прав на участие в управлении объектом инвестирования;
- *косвенные инвестиции*, когда объекты инвестирования определяет не сам владелец инвестируемого капитала, а различные инвестиционные фонды, консультанты, компании, паевые фонды и другие финансовые учреждения.

**Классификация инвестиций в зависимости от сроков.**

По срокам инвестирования предусмотрено разделение инвестиций:

- на *краткосрочные* – средства инвестируются на срок не более одного года;
- *среднесрочные* – срок инвестирования от одного до пяти лет;
- *долгосрочные* – инвестирование средств на срок более пяти лет.

**Классификация инвестиций в зависимости от доходности инвестирования.**

В зависимости от доходности инвестиции подразделяются:

• на *высокодоходные*, которые отличаются высоким уровнем дохода, существенно превышающим средний показатель доходности на инвестиционном рынке;

• *среднедоходные*, чистая инвестиционная прибыль по которым приблизительно равна средней доходности на инвестиционном рынке;

• *низкодоходные*, доходность по которым меньше, чем средняя норма прибыли на рынке;

• *бездоходные*, которые осуществляются не с целью получения прибыли, которой, собственно, по этим видам вложений не имеется. Такое инвестирование в основном преследует цели получения социального, экологического или любого другого внеэкономического эффекта.

**Классификация инвестиций в зависимости от уровня инвестиционного риска.**

В зависимости и от степени возможных рисков инвестиции подразделяются:

• на *безрисковые* − при таком варианте инвестирования реальный риск потери капитала или дохода отсутствует и инвестор имеет стопроцентную гарантию получения прибыли от инвестиций;

• *низкорисковые*, риск в которых ниже, чем уровень среднего риска на инвестиционном рынке;

• *среднерисковые*, когда уровень риска приближен к среднему значению риска на инвестиционном рынке;

• *высокорисковые*, которые отличаются степенью риска, во много раз превосходящей среднее значение. К этому виду инвестиций относят также инвестиции спекулятивные, когда инвестирование происходит в самые рисковые проекты с целью получения максимального дохода.

**Классификация инвестиций в зависимости от уровня ликвидности.**

Степень ликвидности инвестиций может быть абсолютно различной, поэтому и существует разделение:

• на *высоколиквидные инвестиции*. К таким инвестициям относятся те инструменты инвестирования, которые могут в короткие сроки быть конвертируемы в деньги без весомой потери их рыночной стоимости;

• *среднеликвидные инвестиции*. К данному виду относятся инвестиции в те объекты, которые можно конвертировать в деньги в срок от одного до шести месяцев без весомой потери их рыночной стоимости;

• *низколиквидные инвестиции*. К данным инвестициям относятся те инструменты инвестирования, которые возможно конвертировать в денежный эквивалент минимум за полгода. Инвестирование такого рода, как правило, осуществляется в акции малоизвестных компаний, незавершенные инвестиционные проекты или проекты, которые были реализованы по устаревшим технологиям;

• *неликвидные инвестиции*. Инвестиции, которые относятся к такому типу, не могут быть реализованы самостоятельно и конвертируются в денежный эквивалент только в составе целостного имущественного комплекса.

**Классификация инвестиций в зависимости от характера их использования.**

По характеру использования капитала инвестиции подразделяются:

• на *первичные*, подразумевающие использование капитала, который вновь сформирован для инвестиционных целей и может быть создан как за счет заемных, так и за счет собственных средств;

• *реинвестиции* – повторное инвестирование капитала, который сформировался за счет прибыли, полученной от первичных инвестиций;

• *дезинвестиции* – изъятие капитала, который был инвестирован ранее, из инвестиционного оборота без последующего его использования в инвестиционных целях.

**Классификация инвестиций в зависимости от форм собственности.**

Если брать за основу формы собственности, то можно выделить следующие виды инвестиций:

• *частные инвестиции* – вложения, которые осуществляются частными лицами или компаниями;

• *государственные инвестиции*, которые осуществляются местными и центральными органами власти, унитарными предприятиями за счет заемных и бюджетных средств или за счет мобилизации собственных источников;

• *смешанные инвестиции*, когда в процессе инвестирования участвует несколько различных инвесторов, компаний и учреждений, юридических и физических лиц и местных органов власти, инвестиционных фондов;

• *иностранные инвестиции*, которые осуществляются иностранными физическими или юридическими лицами, государствами;

• *совместные инвестиции*, в которых участвуют субъекты нескольких государств.

**Классификация инвестиций в зависимости от инвестиционной территории.**

Территориально инвестиции подразделяются:

• на *внутренние* – инвестирование капитала в объекты, которые расположены в границах того или иного региона (страны);

• *внешние* – инвестирование капитала в объекты, которые расположены за границей.

**Классификация инвестиций в зависимости от принципа учета средств.**

В зависимости от принципа учета средств инвестиции подразделяются:

• на *валовые* – общий объем инвестируемого капитала во вновь созданное предприятие, приобретение средств или предметов труда, интеллектуальные ценности;

• *чистые* – общая сумма валовых инвестиций, из которой вычтены амортизационные отчисления.

**Классификация инвестиций в зависимости от объектов инвестирования средств.**

В зависимости от объектов инвестирования инвестиции подразделяются:

• на *инвестиции в физические активы*. Под таким видом инвестиций подразумевается инвестирование капитала в развитие потенциала предприятия или целой отрасли. Это инвестирование является основой для формирования производственного потенциала региона, страны, отрасли или предприятия. Инвестиции в физические активы – один из ключевых факторов, определяющих экономическую эффективность производства;

• *инвестиции в нематериальные активы*. Под этим видом инвестиций подразумевается инвестирование капитала в объекты, которые не являются материально-вещественными ценностями, не предназначены для продажи и используются в производстве более года. К данному виду инвестиций можно отнести права на пользование земельными участками, авторские права, лицензии, патенты, организационные расходы, товарные знаки;

• *инновационные инвестиции*. К данному виду относится инвестирование капитала в объекты научно-технического прогресса, в обуча-

ющие программы и программы повышения квалификации сотрудников;

• *начальные инвестиции, или нетто-инвестиции.* Такие инвестиции заключаются в инвестировании капитала, которое осуществляется при покупке или основании нового предприятия;

• *брутто-инвестиции.* Данный вид инвестиций включает в себя реинвестиции и нетто-инвестиции. Другими словами, это связывание вновь освобождающихся инвестиционных ресурсов посредством направления их на изготовление или приобретение новых средств производства для поддержания целостности основных фондов предприятия.

Кроме перечисленных выше видов инвестиций, можно также выделить такой их вид, как аннуитет. Под *аннуитетом* подразумевается инвестирование средств, которое приносит инвестору определенную прибыль через регулярные промежутки времени. Как правило, аннуитетом называют вклады в пенсионные и страховые фонды.

Инвестиционные решения по приобретению финансовых активов в последнее время стали невероятно популярны. Одновременно спектр этих решений настолько расширился и стал разнообразнее, что в нем четко выделились отдельные направления:

• инвестиции, которые направлены на образование так называемых альянсов (финансовых групп, многонациональных синдикатов, консорциумов);

• инвестиции, которые направлены на поглощение крупных предприятий. Целью такого инвестирования являются диверсификация, выход на новые источники финансовых ресурсов и новые рынки;

• инвестиции, которые нацелены на сложные финансовые инструменты (наряду с финансовым или возвратным лизингом).

## 2.3. Стратегическое планирование инвестиционной деятельности предприятия

Планирование инвестиционной деятельности основывается на системе разработки инвестиционных планов (стратегического и текущих), а также на формировании портфеля инвестиций и управления им.

Стратегический план инвестиционной деятельности разрабатывают исходя из концепции инвестиционной политики предприятия, которая является руководящей идеей, руководством к действию по реализации

процесса обеспечения инвестициями. В инвестиционной стратегии определяются основные цели инвестиционной политики с учетом потребностей, обусловленных миссией, стратегическими целями и задачами экономического развития предприятия. Базируется стратегическое планирование:

– на разработке модели будущей деятельности предприятия;

– прогнозировании инвестиционного климата (условий адаптации к изменениям внешней среды в осуществлении инвестиционной деятельности);

– определении и прогнозировании конъюнктуры инвестиционного рынка (как в целом, так и по отдельным его сегментам) и выявлении реальных инвестиционных возможностей для предприятия.

Разработка системы инвестиционн м плаж ов начинается ие форм рования инвестиционной стратегии, которая основывается на альтернативных вариантах принимаемых инвестиционных решений. Базой для ее формирования является стратегия экой мическ предприятия, с которой инвестиционная стратегия должна согласовываться п S целям и этап R реализации . Разработка ий естиционно стратегии п S едп S ития состоит из четырем этап ов.

**Э ап 1.** ***Определение перио да врамени ется инвестицио ая стратеги*** П определе лении временного с-п риоа учитываются различные экой мические тенденции, в том числе тенде нции раз вития экономики страны , региона, в котором М м редприятие, и инвестиционног о ры нка, с кото рым на м рено работать редприятие. В ус ловиях становления ры ночны х отношений период, а о орый азрабатывается нвестици иш а- омдлительны м и в среднем составляе т 3

стиционного рынка. Анализ и прогнозирование развития инвестиционного рынка включают несколько этапов:

– исследование частей инвестиционного рынка (недвижимого имущества, ценных бумаг, интеллектуальной собственности);

– анализ привлекательности рынков с позиций размещения (привлечения) капитала;

– оценка конкурентоспособности предприятия в выборе инвесторов;

– сегментация рынков;

– оценка возможных стратегий для формирования портфеля инвестиций.

**Этап 3.** ***Определение наиболее эффективных путей реализации стратегических целей инвестиционной деятельности.*** Стратегические цели инвестиционной деятельности увязываются со стадиями жизненного цикла, планами по инновациям и целями хозяйственной деятельности предприятия, изменениями отраслевой и региональной направленности инвестиционных программ.

Определение наиболее эффективных путей реализации стратегических целей инвестиционной деятельности осуществляется с учетом разработанных стратегических направлений инвестиционной деятельности предприятия на отраслевом и региональном уровнях, особенностей формирования инвестиционных ресурсов, стратегий формирования портфеля инвестиций.

**Этап 4.** ***Разработка реализации стратегии по плановым периодам.*** Конкретизация инвестиционной стратегии по периодам ее реализации предусматривает установление последовательности и сроков достижения отдельных целей и стратегических задач. Учитываются также стратегия экономического развития предприятия, прогнозируемые изменения конъюнктуры инвестиционного рынка, возможности одновременной реализации отдельных направлений инвестирования, наличие необходимых инвестиционных ресурсов.

Разработка текущего планирования состоит из нескольких этапов:

– формирование инвестиционного портфеля и его оптимизация. *Инвестиционный портфель* предприятия представляет собой набор проектов и программ, принятых к реализации в соответствии с инвестиционными планами, совокупные инвестиционные качества которых существенно выше, чем каждого проекта по отдельности, и возможны только тогда, когда они рассматриваются в комплексе. Процесс формирования портфеля инвестиционных проектов предусматривает формирование портфеля реальных инвестиций и портфеля ценных бумаг;

– разработка раздела «Инвестиционный план» в составе плана предприятия на очередной период;

– планирование и управление реализацией конкретных инвестиционных проектов и программ в составе инвестиционного портфеля;

– контроль за выполнением инвестиционных планов.

Итак, одной из наиболее сложных стратегических задач управления предприятием является планирование инвестиций. Процесс принятия инвестиционных решений является неотъемлемой частью стратегического планирования, которое должно обеспечить согласование долгосрочных целей предприятия и использование ресурсов, направляемых на достижение целей. В процессе планирования инвестиций важно учитывать все аспекты экономической деятельности предприятия, начиная с наличия производственных мощностей, материальных ресурсов окружающей среды, показателей инфляции, налоговых условий, состояния и перспектив развития рынка и заканчивая стратегией развития компании.

# 3. БИЗНЕС-ПЛАН ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА

## 3.1. Бизнес-план инвестиционного проекта: понятие, стадии реализации

*Бизнес-план инвестиционного проекта* – 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 на всех стадиях его жизненного цикла (прединвестиционной, 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).

В процессе реализации инвестиционного проекта выделяют следующие *стадии*:

*предынвестиционная* – 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, биз-

нес-плана и иных документов, требуемых на данной стадии, а также выполняется их разработка;

*инвестиционная* – 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;

*эксплуатационная* – функционирование объекта и его поддержание в конкурентоспособном состоянии;

*ликвидационная* – завершение проекта, ликвидация (консервация) объекта.

На предынвестиционной стадии заказчиком, инвестором и иными заинтересованными лицами принимается окончательное решение о целесообразности реализации проекта.

Формирование основополагающей информации, необходимой для разработки бизнес-плана, осуществляется на предынвестиционной стадии посредством:

исследований рынков сбыта товаров, продукции, работ, услуг (далее – продукция) 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;

исследований по выбору технологий и оборудования, способных обеспечить выпуск конкурентоспособной продукции, анализа предложений от поставщиков оборудования, информации о технических характеристиках, стоимости и условиях его поставки;

проработки альтернативных вариантов реализации проекта и определения оптимального из них;

разработки в установленных законодательством случаях обоснований инвестиций;

определения возможных поставщиков оборудования и технологий, а также сырья, материалов и комплектующих изделий;

поиска инвесторов, определения схемы и источников финансирования проекта;

подготовки иных данных и сведений, необходимых для выполнения финансово-экономических и других расчетов проекта, оценки рисков его реализации.

Разработка бизнес-плана включает обобщение данных и сведений по проекту, полученных на предынвестиционной стадии, их уточне-

ние, в том числе посредством проведения дополнительных исследований, переговоров с потенциальными инвесторами, банками, поставщиками оборудования и материальных ресурсов, потребителями продукции; выполнение соответствующих расчетов и осуществление иных действий, способствующих подготовке объективной информации по проекту.

## 3.2. Основные требования, предъявляемые к процессу разработки бизнес-плана инвестиционного проекта

Бизнес-план разрабатывается в целях обоснования:

возможности привлечения организацией инвестиций в основной капитал, долгосрочных кредитов, займов;

целесообразности оказания организации, реализующей проект, мер государственной поддержки.

В иных случаях разработка бизнес-плана осуществляется по решению руководителя организации, реализующей проект, либо органа управления, в ведении которого находится (в состав которого входит) организация.

Основанием для разработки бизнес-плана является приказ руководителя организации, которым определяются:

ответственные за разработку бизнес-плана, достоверность используемых в расчетах данных, информирование органа управления о ходе разработки бизнес-плана, своевременность внесения в бизнес-план необходимых изменений и дополнений в течение срока его реализации;

механизм взаимодействия между структурными подразделениями организации при разработке бизнес-плана, анализе хода его реализации и внесении в него необходимых изменений и дополнений;

необходимость привлечения к разработке иных юридических лиц, индивидуальных предпринимателей с указанием основания их привлечения;

смета затрат на проведение работ и источники их финансирования (при необходимости);

сроки разработки.

Рекомендуется создание рабочей группы из числа руководителей, специалистов организации с предоставлением определенных полномочий, способствующих подготовке взаимоувязанных исходных данных.

В состав бизнес-плана входят:

титульный лист, содержание, описательная часть бизнес-плана, сброшюрованные в отдельную книгу;

финансово-экономические расчеты проекта, сброшюрованные в отдельную книгу;

копии документов, подтверждающих исходные данные по бизнес-плану, сброшюрованные в отдельную(ые) книгу(и).

На титульном листе указываются: названия проекта, организации – инициатора проекта, привлеченной организации – разработчика бизнес-плана; утверждающие подписи их руководителей, заверенные печатью; дата утверждения бизнес-плана; требования конфиденциальности документа.

В случае если для реализации проекта предусматривается оказание мер государственной поддержки, то на титульном листе необходимо наличие согласующей подписи руководителя (его заместителя) органа управления, в подчинении которого находится (в состав, систему которого входит) инициатор, если такое подчинение инициатора имеется, либо к компетенции которого относятся вопросы, связанные с производством продукции, и даты согласования бизнес-плана.

В содержании указываются названия основных разделов и подразделов бизнес-плана, его приложений, а также даются ссылки на страницы.

Описательная часть бизнес-плана должна состоять из следующих основных разделов:

1. Резюме.
2. Характеристика организации и стратегия ее развития.
3. Описание продукции.
4. Анализ рынков сбыта. Стратегия маркетинга.
5. Производственный план.
6. Организационный план.
7. Инвестиционный план, источники финансирования.
8. Прогнозирование финансово-хозяйственной деятельности.
9. Показатели эффективности проекта.
10. Юридический план.

Во всех разделах бизнес-плана приводятся обоснования ожидаемых изменений в деятельности организации при реализации проекта, а также прогнозируемых исходных данных.

По результатам расчетов бизнес-плана в случае предоставления потенциальным инвесторам, органу управления по его запросу, иным заинтересованным лицам с согласия инициатора обобщенной информации по проекту оформляется: паспорт инвестиционного проекта – при проведении расчетов в полном объеме; инвестиционное предло-

жение – при проведении расчетов в соответствии с упрощенными требованиями.

Основная информация об организации отражается в паспорте организации, который включается в раздел бизнес-плана «Характеристика организации и стратегия ее развития».

При подготовке бизнес-плана с участием разработчика информация о нем отражается в разделе «Сведения о разработчике бизнес-плана», который следует за разделом «Юридический план».

К разработке бизнес-плана предъявляются следующие требования:

бизнес-план составляется с учетом особенностей осуществления видов экономической деятельности и специфики текущей (операционной), инвестиционной и финансовой деятельности организации и (или) проекта;

в случае реализации проекта в действующей организации финансово-экономические расчеты осуществляются в двух вариантах: с учетом реализации проекта и без учета реализации проекта;

при создании в действующей организации производственного объекта, не связанного с функционированием существующего производства и не образующего товарно-материальных потоков с ним при эксплуатации, который может быть выделен в самостоятельное структурное подразделение, в том числе с правом образования юридического лица, разработка бизнес-плана осуществляется в следующих вариантах: отдельно по проекту и по организации с учетом реализации проекта;

каждый раздел формируется на основании достоверных и сопоставимых исходных данных (с учетом изменений законодательства, учетной политики и структурных преобразований организации и иных изменений), подтвержденных исследованиями и оформленных соответствующими документами.

При подготовке исходных данных бизнес-плана используют 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;

обоснование инвестиций (в случае, если его разработка требуется в соответствии с законодательством), иные документы, подтверждающие расчетную или сметную стоимость строительства, включая за-

ключения (при их наличии) государственной экспертизы проектной документации;

договоры (проекты договоров), при их наличии, на поставку оборудования;

кредитные договоры (их проекты) либо иные документы (заключения) кредитодателей (заимодавцев), иностранных кредиторов, подтверждающие намерения и условия предоставления кредитов (займов) для реализации проекта;

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 органах управления. В то же время отдельные разделы бизнес-плана могут дополняться расчетами, обоснованиями по требованию участников рассмотрения проекта (проведения его экспертизы, согласования или оценки).

При разработке бизнес-плана применяются следующие принципы и подходы:

при выполнении финансово-экономических расчетов бизнес-плана применяются методы имитационного моделирования и дисконтирования, позволяющие оценивать влияние изменения исходных параметров проекта на его эффективность и реализуемость;

приводятся аргументированные обоснования по всем исходным данным, используемым в финансово-экономических расчетах бизнес-плана (в том числе по объемам производства и реализации продукции, прогнозируемым ценам на продукцию и материальным ресурсам, инвестиционным затратам и источникам финансирования, амортизационной политике);

при составлении таблиц, прилагаемых к бизнес-плану, за базовый принимается последний отчетный год;

при решении вопроса о новом строительстве учитываются произведенные в рамках обоснования инвестиций альтернативные расчеты и обоснования возможного размещения производства;

для проектов, реализуемых с участием средств или с предоставлением преференций государства, выполняются расчеты налогов, сборов и платежей в бюджет и внебюджетные фонды без предоставления льгот и при предоставлении льгот, а также выпадающих доходов государства и сроков окупаемости государственной поддержки;

бизнес-план составляется на весь срок реализации проекта (далее – горизонт расчета). Как правило, горизонт расчета должен охватывать средневзвешенный нормативный срок службы основного технологического оборудования, планируемого к приобретению в рамках реализации проекта, а также период с момента первоначального вложения инвестиций по проекту до ввода проектируемого объекта в эксплуатацию. В случае если срок возврата заемных средств равен либо превышает период от первоначального вложения инвестиций по проекту до окончания средневзвешенного нормативного срока службы основного технологического оборудования, планируемого к приобретению в рамках реализации проекта, горизонт расчета устанавливается на срок возврата заемных средств плюс один год. Допускается установление другого обоснованного горизонта расчета;

шаг отображения информации в таблицах, представляемых в органы управления, принимается равным одному году;

расчеты бизнес-плана по проекту, для реализации которого требуются средства в свободноконвертируемой валюте, приводятся в свободноконвертируемой валюте, в остальных случаях – в свободноконвертируемой валюте (как правило, в долларах США) или белорусских рублях (в текущих ценах без учета инфляции).

## 3.3. Содержание и структура основных разделов бизнес-плана инвестиционного проекта

Содержание разделов бизнес-плана инвестиционного проекта приведено ниже.

**1. Резюме.**

В резюме отражается основная идея проекта и обобщаются основные выводы и результаты по разделам бизнес-плана. В его содержании в сжатой и доступной формах должна быть изложена суть бизнес-плана. Целесообразно привести информацию о технологической новизне проекта (при наличии), его социальной значимости. Раздел «Резюме» составляется на завершающем этапе разработки бизнес-плана, когда имеется полная ясность по всем остальным разделам. Обычный объем резюме (кроме таблицы) составляет 2–3 страницы.

**2. 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 добав-

ленной 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);

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;

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);

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);

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;

мероприятия по достижению целей стратегии развития организации, намерения (план действий) по внедрению современных информационных систем и технологий.

**3. Описание продукции.**

В данном разделе предоставляется информация о продукции, которая будет производиться организацией:

область применения;

основные характеристики (потребительские, функциональные и пр.);

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.

**4. 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 содержать:

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, преимущества 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) 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.

**5. Производственный план.**

Производственный план разрабатывается на срок реализации проекта (горизонт расчета). Данный раздел должен состоять из следующих подразделов:

программа производства и реализации продукции;

материально-техническое обеспечение;

затраты 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» излагаются перспективы обеспечения проекта требуемым сырьем, материалами, комплектующими изделиями, запасными частями, топливно-энергетическими и другими ресурсами.

В подразделе «Затраты на производство и реализацию продукции» даются обоснования по каждому элементу затрат на производство и реализацию продукции, прогнозируются их изменения в перспективе.

**6. 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.

**7. Инвестиционный план, источники финансирования.**

Общие инвестиционные затраты определяются как сумма инвестиций в основной капитал (капитальные затраты) с учетом налога на добавленную стоимость и затрат под прирост чистого оборотного капитала. *Инвестиции в основной капитал* представляют собой ресурсы, требуемые для строительства, реконструкции, приобретения и монтажа оборудования, осуществления иных предпроизводственных 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 приобретается 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. Приводятся источники финансирования инвестиций.

**8. Прогнозирование финансово-хозяйственной деятельности.**

В данном разделе производится расчет:

ежегодно образующейся прибыли или убытка;

налогов, сборов и платежей;

потока денежных средств (производится путем расчета притоков и

оттоков денежных средств от текущей (операционной), инвестиционной и финансовой деятельности организации по периодам (годам) реализации проекта);

проектно-балансовой ведомости (содержит основные статьи, такие как долгосрочные и краткосрочные активы, долгосрочные и краткосрочные обязательства).

**9. 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.

В данном разделе приводится оценка:

эффективности проекта, а также финансово-хозяйственной деятельности инициатора путем сопоставления расчетных показателей с допустимыми по ним значениями;

факторов внутренней и внешней среды организации;

рисков реализации проекта;

чувствительности проекта на изменения исходных данных.

**10. Юридический план.**

В юридическом плане описывается организационно-правовая форма будущей организации, уточняются основные юридические аспекты будущей деятельности организации, особенности внешнеэкономической деятельности, приводятся обоснования по реорганизации организации, изменению ее структурных подразделений, созданию холдинга с указанием целей и задач, а также информации об изменении долей участников в уставном фонде.

В случае создания коммерческой организации с иностранными инвестициями отдельно указываются форма участия иностранного инвестора, доля иностранного инвестора в уставном фонде организации, порядок распределения прибыли, остающейся в распоряжении организации, иные условия привлечения инвестиций.

# 4. ОСОБЕННОСТИ РАЗРАБОТКИ БИЗНЕС-ПЛАНА ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА

## 4.1. Роль и место бизнес-плана в инвестиционном менеджменте

***Бизнес-план*** – это общепринятая в мировой хозяйственной практике ***форма представления*** деловых предложений и проектов, содержащая развернутую информацию о производственной, сбытовой и финансовой деятельности организации и оценку перспектив, условий и форм сотрудничества на основе баланса собственного экономического интереса предприятия и интересов партнеров, инвесторов, потребителей, посредников и других участников инвестиционного проекта.

Можно выделить три основные причины необходимости планирования:

1. Сам процесс составления бизнес-плана, включая обдумывание идеи, заставляет объективно, критически и беспристрастно взглянуть на проект предприятия во всей его полноте. План способствует предотвращению ошибок. Это хорошо проложенный маршрут, отражающий строгую очередность действий и приоритеты на пространстве ограниченных ресурсов.

2. Бизнес-план является тем рабочим инструментом, который при надлежащем использовании поможет эффективно контролировать и управлять предприятием, что, в свою очередь, является основой успеха. «То, что планируется, – делается», – говорил известный консультант по управлению Питер Друкер.

3. Законченный бизнес-план является средством для сообщения собственных идей другим заинтересованным людям. Качественно разработанный бизнес-план производит благоприятное впечатление на людей, с которыми предполагается сотрудничество, таких, как: инвесторы, банкиры, совладельцы и служащие.

Вопросам разработки бизнес-планов посвящено большое количество зарубежной и отечественной литературы, однако это не означает, что существуют единые, жестко установленные стандарты. Выполняя

процедуры планирования, специалист оперирует набором «сухих» данных, однако сам процесс планирования, описание пути превращения идеи в осязаемую реальность требуют, наряду с высокой компетенцией, творческих способностей, в первую очередь потому, что каждый проект в своем роде уникален. Другими словами, бизнес-план скорее произведение искусства. Несмотря на то что творческое начало действительно является важным для процесса планирования, существуют определенные принципы, которые являются довольно общими для разработчиков бизнес-планов независимо от страны и отрасли экономики и в соответствии с которыми определяется структура бизнес-плана.

## 4.2. Типичные ошибки, допускаемые при проведении финансово-экономических расчетов бизнес-плана

В последнее время серьезные потенциальные инвесторы, государственные органы, исполнительные органы власти проявляют повышенное внимание к бизнес-планированию. Руководство предприятий наконец приходит к осознанию необходимости разработки бизнес-планов, которые просчитывают эффективность инвестиционной, операционной, финансовой деятельности предприятия, а также могут учитывать различные варианты развития предприятия и предусматривать мероприятия по снижению отрицательных эффектов от наступления негативных событий.

Крупные предприятия или те, которые по ряду причин вынуждены периодически разрабатывать бизнес-планы, уже давно задумались о приобретении специальных программ (так называемых закрытых программ) или поручили это своим экономическим службам по оформлению необходимых расчетов в доступных приложениях MS Office. Но, к сожалению, даже самая совершенная программа не может в полной мере учесть специфику отдельного предприятия, особенности и пожелания заинтересованных лиц. Поэтому разработчики бизнес-планов, заинтересованные в максимальном соответствии расчетов реальной действительности с полным контролем каждого планируемого этапа, как правило, приобретают так называемые открытые программы или алгоритмы, чаще всего оформленные в MS Excel.

Закрытые программы отчасти страхуют от ошибок в процессе расчетов, но их результат во многом зависит от достоверности исходной информации. Открытые программы и алгоритмы благодаря правильно построенной системе контроля могут застраховать от некорректно

введенной в какой-либо форме информации, но могут привести к некорректным результатам.

Отметим основные проблемы и ошибки, которые возникали при расчетах не только у автора как разработчика бизнес-планов, но и указывались в экспертизе бизнес-планов, разработанных другими специалистами.

Не касаясь искажения исходной информации (завышение цены, объемов продаж, занижение инвестиционных или текущих расходов, неверное составление графика реализации проекта, ускорение сроков реализации проекта, неверный выбор ставки дисконта и т. д.), рассмотрим наиболее часто встречающиеся ошибки в расчетах, а также моменты, которые необходимо учитывать при разработке бизнес-плана.

1. Курс валюты. Как правило, в качестве исходных данных используется курс валюты. Если баланс предприятия как стартовый (за базовый период) приводится на определенную дату, то используется курс валюты на эту конкретную дату. Если данные базисного периода (выручка, себестоимость и др.) переводятся в СКВ, необходимо использовать средний курс соответствующей валюты (публикуется в бюллетенях Национального банка Республики Беларусь, а также может быть вычислен самостоятельно).

В дальнейших расчетах для обеспечения сопоставимости данных и во избежание возникновения курсовых разниц необходимо использовать зафиксированный на определенную дату курс СКВ.

2. Выбор базового периода. Выбираемый при прогнозировании базовый период должен являться закрытым отчетным периодом. Кроме того, следует учитывать, что некоторые данные бухгалтерской отчетности, которые ложатся в основу расчетов, приводятся по разным принципам. Например, в отчете о прибылях и убытках указывается себестоимость реализованной продукции, а в отчете о затратах − себестоимость произведенной продукции. В связи с этим требуется введение коэффициентов перевода в единую систему данных.

3. Избежание двойного учета налогов из выручки. Если цена в расчетах указывается с учетом отчислений из выручки, то впоследствии необходимо избегать двойного налогообложения при расчете отчислений из всей выручки. Тем же самым необходимо руководствоваться и при исчислении НДС: если цена продукции указана без НДС, но с другими отчислениями из выручки (3 %), то в последующем от выручки должен исчисляться только НДС. Так же следует поступать и при расчете акцизов.

4. Превышение объемами выпуска производственных мощностей. При прогнозировании объемов производства не следует увлекаться использованием темпов прироста объемов выпуска без сопоставления с производственными мощностями, так как в конце длительного прогнозируемого периода можно достичь объемов, которые не могут быть произведены при существующей (вводимой) мощности.

5. Постоянные цены на сырье и материалы при прогнозировании в текущих ценах. Расчет стоимости сырья и материалов следует производить, соблюдая не только нормы расхода, но и политику прогнозирования динамики цен. Если расчеты производятся в текущих ценах с учетом прогнозируемой инфляции, следует учитывать и рост цен на сырье, материалы, покупные комплектующие и прочие ресурсы.

6. Объемы производства (выручки) должны быть равны произведению отпускной цены и объема производства (реализации).

7. Корректное разнесение по источникам суммы фонда заработной платы. Прогнозирование расходов на оплату труда производится путем умножения прогнозируемой численности работников (как правило, среднесписочной) на среднюю заработную плату. Если средняя заработная плата базового периода берется из статистической формы отчета по труду, она может учитывать выплаты из различных источников (как из себестоимости, так и из чистой прибыли).

Следует отметить, что отчисления в Фонд социальной защиты населения от фонда заработной платы полностью относятся на себестоимость произведенной продукции.

8. Прогнозирование на период, превышающий срок службы вводимых основных фондов. Нередко окупаемость проекта требует установления горизонта прогнозирования, приближающегося по значению к сроку службы оборудования или превышающего его. В этом случае должны быть как минимум предусмотрены расходы на ремонт и модернизацию вводимого оборудования.

9. Неверный расчет сумм амортизации и суммы налога на недвижимость. При планировании инвестиционной программы, как правило, ввод в эксплуатацию внеоборотных активов не привязывается к началу календарного года, поэтому начисление амортизации по ним должно производиться с месяца, следующего за месяцем ввода активов. Этот же принцип следует соблюдать и при расчете суммы налога на недвижимость, который должен определяться не исходя из среднегодовой суммы внеоборотных активов по данным на начало и конец года, а с учетом месяца ввода в эксплуатацию основных средств.

10. Отсутствие расчета НДС к зачету по прочим материальным затратам, не включенным в расчет стоимости сырья и материалов, но планируемым при расчете общей суммы затрат. В соответствии с Правилами по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов, утвержденными постановлением Министерства экономики Республики Беларусь от 31 августа 2005 г. № 158, суммы входного НДС рассчитываются в таблицах «Расчет затрат на сырье и материалы», «Расчет затрат на топливно-энергетические ресурсы», а также по приобретенным основным средствам. В то же время в таблицу «Расчет затрат на производство и реализацию продукции» включаются и другие затраты по элементу «Прочие затраты», при оплате которых возникает входной НДС, сумма которого и должна быть учтена в величине НДС к зачету в таблице «Расчет налогов, сборов и платежей».

11. Отсутствие роста прочих затрат при росте объемов производства. При прогнозировании полных издержек на производство продукции и прогрессивной производственной программе прочие расходы часто относят к постоянным, что значительно искажает результаты расчетов. Необходимо разделить прочие расходы на переменную и постоянную составляющие и прогнозировать их величину в динамике в зависимости от изменения объемов производства продукции, работ, услуг.

12. Отсутствие учета суммы НДС по приобретаемым основным средствам в качестве текущего актива в балансе в промежуток между оплатой и вводом в эксплуатацию. Нередко на эту величину «не идет» баланс, поскольку сумма НДС по основным средствам попадает в денежный отток, но не отражается в активе баланса.

13. Отсутствие расчета сумм амортизации по существующему оборудованию. При составлении бизнес-плана инвестиционного проекта иногда не проводится расчет амортизации по существующему до начала реализации проекта производству. Кроме того, если горизонт прогнозирования велик, необходимо следить за тем, чтобы стоимость основных средств по предприятию не оказалась величиной отрицательной, что может возникнуть при машинальном вычитании постоянных сумм амортизационных отчислений.

14. Неотнесение суммы начисленных и уплаченных процентов по привлекаемым долгосрочным кредитам на приобретение основных средств на увеличение стоимости этих основных средств.

15. Стоимость инвестиционных затрат не равна сумме средств в разрезе источников финансирования. Может возникнуть ситуация,

когда по источникам финансирования приводится больше средств, чем требуется для финансирования инвестиционных затрат (как правило, это происходит, если финансирование осуществляется за счет вклада в уставный фонд, который превышает стоимость инвестиционного проекта, или если долгосрочный кредит на финансирование капитальных вложений запланирован в большей, чем требуется, сумме).

Однако сумма по источникам финансирования может быть меньше инвестиционных затрат. В данном случае также необходимо пересмотреть схему финансирования проекта.

При составлении бизнес-плана инвестиционного проекта должно соблюдаться правило равенства инвестиционных затрат и средств на их финансирование.

16. Размер долгосрочного кредита больше стоимости капитальных затрат по проекту. Данная ошибка означает, что в расчет размера потребности в кредите включена потребность в финансировании чистого оборотного капитала, которая на самом деле должна быть профинансирована собственными средствами либо краткосрочным заемным капиталом.

17. Отсутствие графиков погашения существующих кредитов и займов. При прогнозировании деятельности предприятия, на котором реализуется инвестиционный проект, не следует забывать о необходимости учета графиков погашения уже существующих долгосрочных и краткосрочных кредитов и займов, а также графиков погашения просроченной задолженности (если она есть). Это обусловливает изменения в балансе предприятия, а также влияет на наличие собственных средств и денежный остаток по предприятию.

18. Расчет величины льготируемой прибыли. При оценке инвестиционного проекта неверно рассчитывать размер льготируемой прибыли по налогу на прибыль исходя только из данных проекта без учета данных предприятия. Данная льгота возникает после полного использования амортизационного фонда всего предприятия, а не собственно изолированного инвестиционного проекта.

19. Расчет налогов, уплачиваемых предприятием. При расчете налогов и сборов по предприятию и по инвестиционному проекту следует учитывать все уплачиваемые предприятием налоги и сборы, как республиканские, так и местные, существующие на момент расчетов. Кроме того, при прогнозировании в текущих ценах следует корректировать размер налогов и сборов, сумма по которым рассчитывается с применением твердых ставок или зависит от базовой величины (налог

за выбросы в окружающую среду, земельный налог и т. д.).

20. Наличие отрицательного денежного остатка нарастающим итогом по предприятию. При обособленном прогнозировании реализации проекта на действующем предприятии в расчете денежных потоков в отдельных случаях допускается наличие отрицательного остатка денежных средств. Данный факт указывает на необходимость покрытия финансового разрыва средствами действующего производства. Но при прогнозировании потока денежных средств по предприятию при реализации проекта в целом отрицательного остатка денежных средств быть не может (как и на расчетном счете предприятия).

21. Отсутствие прогнозирования чистого оборотного капитала (ЧОК) и источников его финансирования. Так как организация и запуск производства предполагают создание определенных материальных запасов и вовлечение денежных средств в оборот, прогнозирование ЧОК является необходимым. Кроме того, следует контролировать прирост ЧОК в связи с приростом объемов производства или изменением суммы расходов на производство и реализацию продукции. При прогнозировании источников финансирования прироста ЧОК следует учитывать, что корректным является планирование привлечения краткосрочного кредита на пополнение оборотных средств по проекту в пределах прогнозируемой суммы прироста ЧОК. Если возникает необходимость привлечения большей суммы заемных средств, это должно осуществляться за рамками проекта (по предприятию).

22. Прибыль от реализации не равна разнице между выручкой, налогами и отчислениями из выручки и себестоимостью. Как ни парадоксально, но встречаются ситуации, когда прибыль от реализации не равна величине, рассчитанной таким способом.

23. Расчет ставки дисконтирования с года, не соответствующего началу инвестиционного проекта.

Перечисленные недостатки существенно искажают результаты реализуемого проекта. При проведении экспертизы, как правило, пересчет показателей проекта с устранением перечисленных ошибок приводит к получению негативных результатов, на основе которых проект, первоначально оцененный как высокоэффективный, может быть признан непривлекательным для вложения средств.

Рассмотренные ошибки и неточности, допускаемые при бизнес-планировании, конечно, не представляют собой исчерпывающий и обязательный перечень, однако относятся к наиболее часто встречаемым.

## 4.3. Международная форма бизнес-плана

### 4.3.1. Бизнес-план по стандартам UNIDO

UNIDO − United Nations Industrial Development Organization (Организация Объединенных Наций по промышленному развитию, ЮНИДО) − подразделение Организации Объединенных Наций, уполномоченное содействовать промышленному развитию и международному промышленному сотрудничеству. Основана в 1966 г.

Структура бизнес-плана по стандартам UNIDO.

**1. Резюме.**

Раздел содержит общую информацию о бизнес-плане. По резюме складывается впечатление обо всем проекте, поэтому его всегда просматривают потенциальные инвесторы.

Резюме должно содержать краткую, понятную информацию и давать ответы на интересующие инвесторов вопросы − объем инвестиций, сроки кредитования, гарантии возврата, объем собственных средств и пр.

Остальные разделы бизнес-плана должны давать более расширенную информацию о проекте и доказывать правильность расчетов в резюме.

**2. Описание отрасли и компании.**

Описание общей информации о предприятии или компании, описание отрасли и перспективы ее развития, финансовые показатели деятельности, кадры и структура управления, направление деятельности и выпускаемая продукция или услуги, партнерские связи.

**3. Описание услуг (товаров).**

Наилучшим будет наглядное представление продукции, производимой предприятием (фотография, рисунок или натуральный образец). Если производится не один вид продукции, то описание должно быть по каждому виду в отдельности.

*Структура данной части:*

Наименование продукции.

Назначение и область применения.

Основные характеристики.

Конкурентоспособность.

Патентоспособность и авторские права.

Наличие или необходимость лицензирования.

Степень готовности к выпуску и реализации продукции.

Наличие сертификата качества.

Безопасность и экологичность.

Условия поставки и упаковка.

Гарантии и сервис.

Эксплуатация продукции.

Утилизация.

**4. Продажи и маркетинг.**

Прежде всего, для товара должен существовать рынок сбыта. В данном разделе необходимо показать инвестору, что этот рынок есть. Потенциальные покупатели делятся на конечных потребителей и оптовых покупателей. Если потребителем выступает предприятие, то оно характеризуется месторасположением и отраслью, в которой работает. Если потребителем является население, то оно характеризуется стандартными социально-демографическими характеристиками: пол, возраст, социальное положение и пр. Также стоит описать потребительские свойства товаров: цена, срок службы изделия, внешний вид и др.

*Структура данной части:*

Требования, которые потребитель предъявляет к продукции данного вида и возможности предприятия им соответствовать.

Анализ и описание конкурентов, какие сильные и слабые стороны будет иметь предприятие (реализатор бизнес-плана).

Маркетинговые исследования, описание рынка и его перспективы развития.

Сбыт начиная от упаковки и хранения и заканчивая непосредственно сбытом в местах продаж и гарантийным обслуживанием.

Привлечение потребителей − какими способами (маркетинговыми инструментами) планируется осуществить привлечение покупателей, анализ эластичности спроса по цене.

**5. План производства.**

Расчет постоянных и переменных издержек на производство, объемов производства и сбыта, расчет себестоимости продукции и общие сведения о возможностях предприятия.

*Структура данной части:*

Географическое положение предприятия, транспортные пути, наличие коммуникаций.

Технология производства и уровень квалификации кадров.

Потребность в производственных площадях.

Кадровое обеспечение.

Экологичность производства и безопасность работающих.

Объем производства.

Заработная плата и другие расходы на персонал.

Затраты на сырье и материалы.

Текущие затраты на производство.

Переменные издержки.

Постоянные издержки.

**6. Организационный план.**

От топ-менеджмента компании напрямую зависит успешность проекта. В этом разделе описывается организация руководящего состава и основных специалистов, организационная структура предприятия и сроки реализации проекта, способы мотивации руководящего состава.

**7. Финансовый план.**

Необходимо описать основные финансовые расчеты и издержки, провести калькуляцию себестоимости и описать смету расходов на проект. Также необходимо описать источники финансовых средств, привести таблицу расходов и доходов и описать движение наличности.

*Структура данной части:*

Затраты подготовительного периода.

Затраты основного периода.

Расчет поступлений.

Затраты, связанные с обслуживанием кредита.

Налоговые платежи.

Другие поступления и выплаты.

Отчет о прибылях и убытках.

Поток реальных денег.

Прогнозный баланс.

**8. Оценка эффективности проекта.**

Оценка значимости проекта, его эффективность и направленность.

Анализ чувствительности предприятия к внешним факторам.

**9. Гарантии и риски компании.**

Гарантии по окупаемости проекта и возврату заемных средств. Описание возможных рисков и форс-мажорных моментов.

**10. Приложения.**

Все подробности, которые не вошли в основные разделы, можно описать в приложениях. Это разгрузит основную часть от лишних таблиц, графиков и пр.

*В приложениях чаще всего описываются следующие моменты:*

Полная информация о компании (регистрационные документы и пр.).

Фотографии, чертежи, патентная информация о продукции.

Результаты маркетинговых исследований.

Фотографии и схемы предприятия.

Схемы по организационной структуре предприятия.

Финансово-экономические расчеты (таблицы, графики).

Нормативные документы и законодательные акты, подтверждающие описанные риски по проекту.

*Данный стандарт для написания бизнес-плана является самым подробным, поэтому идеально подойдет начинающим предпринимателям.*

### 4.3.2. Германский типовой бизнес-план

***1. Резюме.***

***2. Описание предприятия в общих чертах.***

Предыдущая деятельность предприятия.

Будущее предприятия.

Отношения владения и договоры.

***3. Ключевые позиции и организация фирмы.***

Изложение ключевой позиции – цели предприятия.

Структурная организация предприятия.

Кадровая структура.

***4. Изделия и услуги.***

Описания изделий и услуг.

Конкурентный лист изделия, услуги.

Объем выпуска изделий и услуг.

Возможное отношение инвесторов к развитию изделий, услуг.

Юридическая помощь в организации производства (патенты).

Разрешение деятельности.

***5. Анализ рынка и прогноз сбыта.***

Описание общего рынка сбыта изделий, услуг.

Описание сегментирования рынка (регионального, отраслевого).

Предварительные подсчеты оборота.

Анализ конкурентоспособности изделий, рынка.

***6. Сбыт.***

Стратегия сбыта изделий, услуг.

Стратегия цен изделий, услуг.

Организация сбыта изделий и услуг.

Мероприятия по увеличению сбыта.

Использование персонала в сфере сбыта.

Затраты сбыта.

***7. Производство.***
Стратегия производства изделий и услуг.
Методы производства изделий и услуг.
Машины и оборудование.
Использование персонала в производстве.
Производственные мощности.
Приобретение материалов.
***8. Планирование финансирования.***
Основы планирования финансирования.
Планирование ликвидности.
Цель и содержание планирования ликвидности.
Баланс доходов и убытков.
Цель и содержание баланса доходов и убытков.
Балансы.
Цель и содержание баланса.
Анализ показателей.
Доля собственного капитала.
Ликвидность.
Cashflow (поток наличных денег).
Рентабельность оборота.
Рентабельность собственного капитала.
ReturnonInvestment (инвестиции).
***9.Финансирование.***
Потребность в капитале и использование капитала.
Средства финансирования.
Финансирование в прошлом.
***10. Приложение***

### 4.3.3. Американский типовой бизнес-план

***1. Титульный лист.***
Название и адрес фирмы.
Имена и адреса учредителей.
Суть предлагаемого проекта.
Стоимость проекта (здесь можно указать предлагаемые источники получения средств – выпуск акций, займы и т. д.).
Ссылка на секретность.
Суть предлагаемого проекта и его ориентировочную стоимость рекомендуется указывать на титульном листе, поскольку, имея такую

справку, потенциальные инвесторы могут сразу понять, о чем идет речь и сколько это может стоить, не читая подробно весь план.

***2. Вводная часть: основные положения предлагаемого проекта (3−4 страницы).***

Необходимо четко и убедительно изложить, чем будет заниматься создаваемое предприятие, сколько денег потребуется в него вложить, какой ожидается спрос на его продукцию и почему предприниматель считает, что это предприятие добьется успеха.

***3. Анализ положения дел в отрасли.***

Текущая ситуация и тенденции ее развития (рекомендуется также дать справку по последним новинкам).

Потенциальные конкуренты (перечислить их сильные и слабые стороны и то, какую роль может сыграть каждый из них).

Потенциальные потребители.

*Примерный перечень вопросов данного раздела:*

1. Какова была динамика продаж по отрасли за последние 5 лет?
2. Какие ожидаются темпы прироста по отрасли?
3. Сколько новых фирм возникло в этой отрасли за последние 3 года?
4. Какие новые виды продукции появились в отрасли за последнее время?
5. Потенциальные конкуренты: кто они?
6. За счет чего можно выдвинуться вперед?
7. Как идут дела у конкурентов: их продажи (услуги) растут, убывают или держатся на одном и том же уровне?
8. В чем сила и слабость конкурентов?
9. Потенциальные потребители: кто они?
10. Отличается ли возможный круг потребителей вашей продукции от круга потребителей, на который рассчитана продукция конкурентов?

***4. Существо предлагаемого проекта.***

Продукты.

Услуги.

Помещения под офис, оборудование для него.

Административный и производственный персонал.

Сведения о самом предпринимателе и его партнерах.

*Примерный перечень вопросов данного раздела:*

1. Какую продукцию или товар предполагается производить?
2. Дайте подробное описание предлагаемого проекта или услуги, включая сведения о патенте и торговом знаке, если таковые имеются.

3. Где будет располагаться фирма?

4. Нуждается ли помещение в ремонте? Во что примерно может обойтись ремонт?

5. Это Ваше собственное помещение (здание) или Вы предполагаете его арендовать?

6. Удобно ли это помещение и его местонахождение?

7. Работники каких специальностей нужны?

8. Какое оборудование потребуется для офиса?

9. Можно ли взять это оборудование напрокат или его придется покупать?

10. Есть ли у Вас опыт предпринимательской деятельности?

11. Есть ли у Вас опыт руководящей работы?

12. Расскажите немного о себе: возраст, образование, склонности и интересы.

13. Почему Вы решили стать предпринимателем?

14. На чем основана Ваша вера в успех?

15. На какой стадии находится разработка нового продукта?

***5. Производственный план.***

Описание производственного процесса, операции, которые предполагается поручить субподрядчикам.

Производственные помещения.

Станки, оборудование.

Поставщики сырья.

*Примерный перечень вопросов данного раздела:*

1. Дайте полное описание всего производственного процесса. Перечислите операции, которые предполагается поручить субподрядчикам.

2. Укажите имена (названия фирм) и адреса субподрядчиков.

3. Объясните, почему были выбраны именно эти субподрядчики.

4. Приложите копии контрактов, если таковые имеются.

5. Приведите схему производственных потоков (желательно в графическом виде).

***6. Организационный план.***

Форма собственности.

Сведения о партнерах или основных пайщиках.

Мера ответственности партнеров (пайщиков).

Сведения о членах руководящего состава.

Организационная структура, распределение обязанностей.

*Примерный перечень вопросов данного раздела:*

1. Какова форма собственности создаваемого предприятия?

2. Расскажите о партнерах и об условиях составного соглашения, если речь идет о товариществе.

3. Расскажите об основных пайщиках и о том, какой долей основного капитала фирмы они располагают, если речь идет об акционерном обществе.

4. Сколько акций и какого типа (с правом и без права голоса) было уже выпущено? Сколько предполагается выпустить еще?

5. Перечислите членов совета директоров (имена, адреса, краткие биографические справки).

6. Кто обладает правом подписи финансовых документов?

7. Кто входит в руководящий состав предприятия? Укажите имена, адреса, приведите краткие биографические справки.

8. Как распределяются обязанности между членами руководящего состава?

9. Какую зарплату предполагается назначить членам руководящего состава? Будут ли выплачиваться премии, надбавки?

***7. Оценка риска.***

Слабые стороны предприятия.

Вероятность появления новых технологий.

Альтернативные стратегии.

Угроза может исходить от конкурентов, от собственных просчетов в области маркетинга и производственной политики, ошибок в подборе руководящих кадров. Опасность может также представлять технологический процесс, который способен мгновенно «состарить» любую новинку. Даже если ни один из этих факторов реальной угрозы для предприятия не представляет, в бизнес-плане все же необходимо на них сослаться, обосновывая, почему на этот счет беспокоиться не стоит.

Полезно также заранее выработать стратегию своего поведения на случай внезапного возникновения угрозы со стороны какого-либо из этих факторов. Наличие альтернативных программ и стратегий в глазах потенциального инвестора будет свидетельствовать о том, что предприниматель знает о возможных трудностях и заранее к ним готов.

***8. Финансовый план.***

План доходов и расходов, по крайней мере, на первые три года, причем данные за первый год должны быть представлены в месячной разбивке. Он включает такие показатели, как ожидаемый объем продаж, себестоимость реализованных товаров и различные статьи расходов. Зная ставки подоходного налога, можно получить прогноз чистой

прибыли предприятия после вычета налогов.

План денежных поступлений и платежей на три года вперед с месячной разбивкой данных по первому году. Он строится на основе плана доходов и расходов с поправкой на ожидаемые лаги.

Балансовый план. Следует отразить активы и пассивы предприятия, средства, вложенные в развитие производств самим предпринимателем и его партнерами, и нераспределенную прибыль.

Точка самоокупаемости (состояние, при котором разница между расходами и доходами равна нулю, т. е. предприятие еще не получает прибыль, но уже не несет убытков).

Источники и использование средств.

С точки зрения потенциального инвестора финансовый план представляет собой особую ценность, поскольку обосновывает потребность нового предприятия в инвестициях и позволяет судить о том, насколько предлагаемый проект вообще приемлем с экономической точки зрения. В финансовом плане должны быть перечислены все предположения, на основании которых этот прогноз строился, чтобы потенциальный инвестор мог понять, как были получены эти цифры.

***9. Приложения.***

Копии контрактов, лицензий, документов, из которых взяты исходные данные, прейскуранты поставщиков, другие данные.

### 4.3.4. Структура бизнес-плана по требованиям ОАО «Сбербанк России»

**1. Резюме проекта.**

Название проекта.

Перечень основной продукции.

Инициаторы проекта.

Предпосылки для реализации.

Сроки реализации.

Схема и структура финансирования.

Рынок сбыта товара, услуги.

Источники финансирования.

Основные экономические показатели проекта.

**2. Инициатор проекта.**

**3. Сущность проекта (описание).**

Местонахождение объекта.

Описание продукции, услуг.

Описание оборудования (характеристики).

**4. Анализ положения дел (данная отрасль).**

**5. Анализ рынка сбыта товара, анализ сырьевого рынка.**

Рынок сырья.

Анализ конкурентной ситуации на рынке.

Анализ потенциальной емкости рынка сбыта.

Маркетинговая стратегия.

Схема реализации товара.

Ценовая политика.

**6. Организационный план.**

Участники проекта.

График реализации проекта.

Решение правовых и организационных вопросов.

**7. Финансовый план.**

Обзор условий и допущений, принятых в расчетах.

Информация об исходных данных.

Налоговое окружение.

Цены на сырье, материалы.

Заработная плата и численность персонала.

Себестоимость продукции.

Амортизация, капитальные затраты.

Калькуляция себестоимости продукции.

Расчет выручки.

Расчет потребности в первоначальных средствах для оборота.

Объем инвестиций, условия финансирования, источники.

Инвестиционные издержки.

Движение денежных средств.

Расчет прибыли фирмы, расчет убытков.

Экономическая эффективность проекта.

**8. Оценка рисков.**

Точка безубыточности.

Анализ чувствительности.

Расчет проектных рисков.

**9. Приложения.**

# 5. ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

## 5.1. Понятие и принципы оценки эффективности инвестиционных проектов

***Эффективность*** – категория, отражающая соответствие проекта целям и интересам его участников.

Осуществление эффективных проектов увеличивает поступающий в распоряжение общества внутренний валовой продукт (ВВП), который затем делится между участвующими в проекте субъектами (предприятиями, акционерами и работниками, банками, бюджетами разных уровней и пр.). Поступлениями и затратами этих субъектов определяются различные виды эффективности инвестиционного проекта (ИП).

Рекомендуется оценивать следующие ***виды эффективности***:

− эффективность проекта в целом;

− эффективность участия в проекте.

***Эффективность проекта в целом*** оценивается с целью определения потенциальной привлекательности проекта для возможных участников и поисков источников финансирования. Она включает в себя:

− *общественную* (социально-экономическую) эффективность проекта;

− *коммерческую* эффективность проекта.

Показатели *общественной эффективности* учитывают социально-экономические последствия осуществления ИП для общества в целом, в том числе как непосредственные результаты и затраты проекта, так и «внешние»: затраты и результаты в смежных секторах экономики, экологические, социальные и иные внеэкономические эффекты.

Показатели *коммерческой эффективности проекта* учитывают финансовые последствия его осуществления для единственного участника, реализующего ИП, *в предположении, что он производит все необходимые для реализации проекта затраты и пользуется всеми его результатами.*

Показатели эффективности проекта в целом характеризуют с экономической точки зрения технические и организационные проектные решения.

***Эффективность участия в проекте*** определяется с целью проверки реализуемости ИП и заинтересованности в нем всех его участников.

Эффективность участия в проекте включает:

− эффективность для ***предприятий-участников***;

− эффективность ***инвестирования в акции*** предприятия (эффективность для акционеров);

− эффективность ***участия в проекте структур более высокого уровня*** по отношению к предприятиям-участникам ИП, в том числе:

***региональную и народнохозяйственную*** эффективность – для отдельных регионов и народного хозяйства;

***отраслевую*** эффективность – для отдельных отраслей народного хозяйства, финансово-промышленных групп, объединений предприятий и холдинговых структур;

− ***бюджетную*** эффективность ИП (эффективность участия государства в проекте с точки зрения расходов и доходов бюджетов всех уровней).

Рассмотрим оценку коммерческой эффективности локальных проектов в целом, а также проверку реализуемости ИП и оценку эффективности участия предприятий в проекте.

В основу оценок эффективности инвестиционных проектов положены следующие основные принципы:

− ***рассмотрение проекта на протяжении всего его жизненного цикла*** (расчетного периода);

− ***моделирование денежных потоков***, включающих все связанные с осуществлением проекта притоки и оттоки денежных средств за расчетный период;

− ***сопоставимость условий сравнения различных проектов*** (вариантов проекта);

− ***принцип положительности и максимума эффекта***. Для того чтобы ИП с точки зрения инвестора был признан эффективным, необходимо, чтобы эффект от реализации проекта был положительным; при сравнении альтернативных ИП предпочтение должно отдаваться проекту с наибольшим значением эффекта;

− ***учет фактора времени***. При оценке эффективности проекта должны учитываться различные аспекты фактора времени, в том числе динамичность параметров проекта и его экономического окружения; разрывы во времени (лаги) между производством продукции или поступлением ресурсов и их оплатой; неравноценность разновременных затрат и (или) результатов;

− ***учет только предстоящих затрат и поступлений***. При расчетах показателей эффективности должны учитываться только предсто-

ящие в ходе осуществления проекта затраты и поступления, включая затраты, связанные с привлечением ранее созданных производственных фондов, а также предстоящие потери, непосредственно вызванные осуществлением проекта (например, от прекращения действующего производства в связи с организацией на его месте нового). Ранее созданные ресурсы, используемые в проекте, оцениваются не затратами на их создание, а альтернативной стоимостью (opportunity cost), отражающей максимальное значение упущенной выгоды, связанной с их наилучшим возможным альтернативным использованием. Прошлые, уже осуществленные затраты, не обеспечивающие возможности получения альтернативных (т. е. получаемых вне данного проекта) доходов в перспективе (невозвратные затраты), в денежных потоках не учитываются и на значение показателей эффективности не влияют;

– ***учет наиболее существенных последствий проекта***. При определении эффективности ИП должны учитываться все последствия его реализации, как непосредственно экономические, так и внеэкономические;

– ***учет наличия разных участников проекта***, несовпадения их интересов и различных оценок стоимости капитала, выражающихся в индивидуальных значениях нормы дисконта;

– ***многоэтапность оценки***. На различных стадиях разработки и осуществления проекта его эффективность определяется заново, с различной глубиной проработки;

– ***учет влияния инфляции*** (учет изменения цен на различные виды продукции и ресурсов в период реализации проекта);

– ***учет влияния неопределенности и рисков***, сопровождающих реализацию проекта.

## 5.2. Схема оценки эффективности инвестиционных проектов

Экономическая оценка инвестиционных проектов занимает центральное место в процессе обоснования и выбора возможных вариантов вложения средств в операции с реальными активами. При всех прочих благоприятных характеристиках проекта он никогда не будет принят к реализации, если не обеспечит:

возмещение вложенных средств за счет доходов от реализации товаров или услуг;

получение прибыли, обеспечивающей рентабельность инвестиций не ниже желательного для предприятия уровня;

окупаемости инвестиций в пределах срока, приемлемого для предприятия.

Определение реальности достижения именно таких результатов инвестиционной деятельности и является ключевой задачей оценки финансово-экономических параметров любого проекта вложения средств в реальные активы.

Проведение такой оценки всегда является достаточно сложной задачей, что объясняется рядом факторов:

во-первых, инвестиционные расходы могут осуществляться либо разово, либо неоднократно на протяжении достаточно длительного периода времени (иногда до нескольких лет);

во-вторых, длителен и процесс получения результатов от реализации инвестиционных проектов (во всяком случае, он превышает один год);

в-третьих, осуществление длительных операций приводит к росту неопределенности при оценке всех аспектов инвестиций и риску ошибки.

Именно наличие этих факторов породило необходимость создания специальных методов оценки инвестиционных проектов, позволяющих принимать достаточно обоснованные решения с минимально возможным уровнем погрешности (хотя абсолютно достоверного решения при оценке инвестиционных проектов, конечно же, быть не может).

Оценка эффективности инвестиционных проектов проводится в два этапа.

***На первом этапе*** рассчитываются показатели эффективности проекта в целом. Цель этого этапа – агрегированная экономическая оценка проектных решений и создание необходимых условий для поиска инвесторов. Для локальных проектов оценивается только их коммерческая эффективность и, если она оказывается приемлемой, то можно переходить ко второму этапу оценки.

Если источник и условия финансирования уже известны, оценку коммерческой эффективности проекта можно не производить.

***Второй этап*** осуществляется после выработки схемы финансирования. На этом этапе уточняется состав участников и определяются финансовая реализуемость и эффективность участия в проекте каждого из них.

Для локальных проектов на этом этапе определяется эффективность участия в проекте отдельных предприятий-участников, эффек-

тивность инвестирования в акции таких акционерных предприятий.

Оценка эффективности инвестиционных проектов осуществляется на следующих стадиях:

– ***поиск инвестиционных возможностей*** (другие названия – определение возможностей, инвестиционное предложение, бизнес-проспект);

– ***предварительная подготовка проекта*** (другие названия – стадия предварительного выбора, обоснование инвестиций);

– ***окончательная подготовка проекта*** (другие названия – стадия проектирования, технико-экономическое обоснование);

– ***осуществление инвестиционного проекта*** (экономический мониторинг).

Принципы оценки эффективности инвестиционных проектов одинаковы на всех стадиях. Оценка может различаться по видам эффективности, а также по набору и степени достоверности исходных данных и подробности их описания.

На стадиях ***поиска инвестиционных возможностей и предварительной подготовки проекта***, как правило, ограничиваются оценкой эффективности проекта в целом, при этом расчеты денежных потоков производятся в текущих ценах. Схема финансирования проекта может быть намечена в самых общих чертах (в том числе по аналогии, на основании экспертных оценок).

На стадии ***окончательной подготовки проекта*** оцениваются все приведенные выше виды эффективности. При этом должны использоваться реальные исходные данные, в том числе и по схеме финансирования, а расчеты производиться в текущих и прогнозных ценах.

В процессе экономического мониторинга инвестиционного проекта рекомендуется оценивать и сопоставлять с исходным расчетом только показатели эффективности участия предприятий в проекте. Если при этом обнаруживается, что показатели эффективности, полученные при исходном расчете, не достигаются, рекомендуется на основании расчета эффективности инвестиций для участников инвестиционного проекта с учетом только предстоящих затрат и результатов рассмотреть вопрос о целесообразности продолжения проекта, введения в него изменений и т. д., после чего пересчитать эффективность участия предприятия-проектоустроителя и эффективность инвестирования в акции других участников (в частности, для оценки степени привлекательности проекта для акционеров).

## 5.3. Показатели эффективности бизнес-плана инвестиционного проекта

Оценка эффективности инвестиций базируется на сопоставлении ожидаемого чистого дохода от реализации проекта с инвестированным в проект 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. Расчет чистого потока наличности осуществляется в соответствии с табл. 1.

На основании чистого потока наличности рассчитываются основные показатели оценки эффективности инвестиций: чистый дисконтированный доход, индекс рентабельности (доходности), внутренняя норма доходности, простой и динамический срок окупаемости, уровень безубыточности, коэффициент покрытия задолженности, рентабельность продукции, рентабельность продаж.

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.

Коэффициент дисконтирования в расчетном периоде (году) ($К_t$) определяется по формуле:

$$К_t = \frac{1}{(1 + Д)^t}, \qquad (1)$$

где Д – ставка дисконтирования (норма дисконта);

$t$ – период (год) реализации проекта.

Как правило, коэффициент дисконтирования рассчитывается исходя из средневзвешенной нормы дисконта с учетом структуры капитала.

Таблица 1. **Расчет чистого потока наличности и показателей эффективности проекта, тыс. руб.**

| № п. п. | Виды доходов и затрат, наименование показателей | Базовый период (год) | Расчет по периодам (годам) реализации проекта | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 1 | 2 | .. | *t* |
| 1<br>1.1<br>1.2 | ОТТОК НАЛИЧНОСТИ<br>Капитальные затраты без НДС<br>Проценты по кредитам, займам и иные финансовые издержки, которые в соответствии с законодательством относятся на стоимость инвестиционных активов | | | | | |
| 2 | Полный отток (стр. 1.1 + стр. 1.2) | | | | | |
| 3<br>3.1<br>3.2 | ПРИТОК НАЛИЧНОСТИ<br>Чистый доход организации с учетом реализации проекта<br>Чистый доход организации без учета реализации проекта | | | | | |
| 4 | Чистый доход по проекту (стр. 3.1 – стр. 3.2) | | | | | |
| 5 | Сальдо потока – чистый поток наличности (ЧПН) (стр.4 – стр.2) | | | | | |
| 6 | То же нарастающим итогом (по стр. 5) | | | | | |
| 7 | Приведение будущей стоимости денег к их текущей стоимости<br>Коэффициент дисконтирования (при ставке дисконтирования ___%) | | | | | |
| 8 | Дисконтированный отток (стр. 2 × стр. 7) | | | | | |
| 9 | Дисконтированный приток (стр. 4 × стр. 7) | | | | | |
| 10 | Дисконтированный ЧПН (стр. 9 – стр. 8) | | | | | |
| 11 | То же нарастающим итогом (по стр. 10) – чистый дисконтированный доход (ЧДД) | | | | | |
| 12 | Показатели эффективности проекта | | | | | |
| 12.1 | Чистый дисконтированный доход (ЧДД) (по стр. 11) | | | | | |
| 12.2 | Простой срок окупаемости проекта (по стр. 6) | | | | | |
| 12.3 | Динамический срок окупаемости проекта (по стр. 11) | | | | | |
| 12.4 | Внутренняя норма доходности (ВНД) (по стр. 11) | | | | | |
| 12.5 | Индекс рентабельности (ИР) (по стр. 11) | | | | | |
| 12.6 | Коэффициент покрытия задолженности | | | | | |
| 12.7 | Уровень безубыточности, % | | | | | |
| 13 | Финансово-экономические показатели | | | | | |
| 13.1 | Рентабельность продукции, % | | | | | |
| 13.2 | Рентабельность продаж, % | | | | | |

Выбор средневзвешенной нормы дисконта ($Д_{ср}$) для собственного и заемного капитала может определяться по формуле

$$Д_{ср}=\frac{Р_{ск} \cdot СК + Р_{зк} \cdot ЗК}{100}, \qquad (2)$$

где $Р_{ск}$ – процентная ставка на собственные средства;

СК – доля собственных средств в общем объеме инвестиционных затрат;

$Р_{зк}$ – 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.

Чистый дисконтированный доход (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:

$$ЧДД = \underset{t=1}{\overset{T}{SUM}} \frac{П_{t-1}}{(1 + Д)^{t-1}}, \qquad (3)$$

где $T$ – горизонт расчета;

$П_t$ – чистый поток наличности за период (год) $t$ = 1, 2, 3, $T$;

Д – ставка дисконтирования.

При проведении расчетов в белорусских рублях, привлечении кредитов в белорусских рублях ставка дисконтирования применяется без учета прогнозируемой в Республике Беларусь инфляции.

Формулу по расчету ЧДД можно представить в следующем виде:

$$ЧДД = П(0) + П(1) \cdot К_1 + П(2) \cdot К_2 + ... + П(Т) \cdot К_t, \qquad (4)$$

где ЧДД показывает абсолютную величину чистого дохода, приведен-

ную к началу реализации проекта, и должен иметь положительное значение, иначе проект нельзя рассматривать как эффективный.

Внутренняя норма доходности (ВНД) – интегральный показатель, рассчитываемый нахождением ставки дисконтирования, при которой стоимость будущих поступлений равна стоимости инвестиций (ЧДД = 0).

ВНД определяется исходя из следующего соотношения:

$$\underset{t=1}{\overset{T}{SUM}} \frac{\text{П}_{t-1}}{(1+\text{Д})^{t-1}} = 0. \qquad (5)$$

При заданной инвестором норме дохода на вложенные средства инвестиции оправданы, если ВНД равна или превышает установленный показатель. Этот показатель также характеризует «запас прочности» проекта, выражающийся в разнице между ВНД и ставкой дисконтирования (в процентном исчислении).

Индекс рентабельности (доходности) (ИР) определяется по формуле

$$\text{ИР} = \frac{\text{ЧДД} + \text{ДИ}}{\text{ДИ}}, \qquad (6)$$

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.

Срок окупаемости служит для определения степени рисков реализации проекта и ликвидности инвестиций и рассчитывается с момента первоначального вложения инвестиций по проекту. Различают простой срок окупаемости и динамический (дисконтированный). Простой срок окупаемости проекта – это период времени, по окончании которого чистый объем поступлений (доходов) перекрывает объем инвестиций (расходов) в проект, и соответствует периоду, при котором накопительное значение чистого потока наличности изменяется с отрицательного на положительное. 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.

Расчет прогнозируемых коэффициентов ликвидности, показателей деловой активности, структуры капитала и других показателей осуществляется на основе формул, представленных ниже.

Уровень безубыточности (УБ) рассчитывается по формуле

$$\text{УБ} = \frac{\text{Условно постоянные издержки}}{\text{Маржинальная (переменная) прибыль}} 100, \qquad (7)$$

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 ($К_{пз}$)

$$К_{пз} = \frac{\text{Чистый доход}}{\text{Погашение основного долга + погашение процентов}}. \qquad (8)$$

Данный коэффициент рассчитывается для каждого года погашения долгосрочных обязательств в целях оценки способности организации погасить задолженность по долгосрочным кредитам и займам. Значение $К_{пз}$ 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 иных финансовых издержек, 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, либо организация

претендует на оказание такой поддержки, при расчете коэффициента покрытия задолженности учитывается данная мера государственной поддержки.

Расчет рентабельности осуществляется по следующим формулам:

активов ($Р_а$) –

$$Р_а = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Итого по активам}}; \quad (9)$$

продаж (оборота) ($Р_п$) –

$$Р_п = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка от реализации продукции}}; \quad (10)$$

реализованной продукции ($Р_{рп}$) –

$$Р_{рп} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Затраты на производство}}. \quad (11)$$

Коэффициент текущей ликвидности ($К_{лик}$)

$$К_{лик} = \frac{\text{Краткосрочные активы}}{\text{Краткосрочные обязательства}}. \quad (12)$$

Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами ($К_{ос}$)

$$К_{ос} = \frac{\text{Собственный капитал + долгосрочные обязательства – долгосрочные активы}}{\text{Краткосрочные активы}}. \quad (13)$$

Коэффициент обеспеченности обязательств активами ($К_а$)

$$К_а = \frac{\text{Обязательства}}{\text{Итого по активам}}, \quad (14)$$

где обязательства – сумма долгосрочных и краткосрочных обязательств.

Допустимое значение для $К_а$ – не более 0,85.

Коэффициент капитализации ($К_{ск}$)

$$К_{ск} = \frac{\text{Обязательства}}{\text{Собственный капитал}}. \quad (15)$$

Значение $К_{ск}$ должно быть менее 1, обязательства не должны превышать размеры собственного капитала.

Коэффициент финансовой независимости (автономии) ($К_{фн}$)

$$К_{фн} = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Итого по собственному капиталу и обязательствам}}. \quad (16)$$

Значение $К_{фн}$ должно быть не менее 0,4–0,6.

Расчет сроков оборачиваемости осуществляется следующим образом:

$$\text{всего капитала} - \frac{\text{Итого по собственному капиталу и обязательствам}}{\text{Выручка от реализации продукции}} 360; \quad (17)$$

$$\text{готовой продукции} - \frac{\text{Готовая продукция}}{\text{Выручка от реализации продукции}} 360; \quad (18)$$

$$\text{дебиторской задолженности} - \frac{\text{Дебиторская задолженность}}{\text{Выручка от реализации продукции}} 360; \quad (19)$$

$$\text{кредиторской задолженности} - \frac{\text{Кредиторская задолженность}}{\text{Выручка от реализации продукции}} 360. \quad (20)$$

Выручка от реализации продукции на одного работника ($В_{раб}$)

$$В_{раб} = \frac{\text{Выручка от реализации продукции}}{\text{Среднесписочная численность работников}}. \quad (21)$$

Добавленная стоимость на одного работника (производительность труда по добавленной стоимости) ($ДС_{раб}$)

$$ДС_{раб} = \frac{\text{Добавленная стоимость}}{\text{Среднесписочная численность работников}}. \quad (22)$$

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 ($ДС_{фот}$)

$$ДС_{фот} = \frac{\text{Расходы на оплату труда с отчислениями на социальные нужды}}{\text{Добавленная стоимость}} 100. \quad (23)$$

Показатель $ДС_{фот}$ характеризует уровень трудоемкости добавленной стоимости.

Соотношение чистой прибыли и добавленной стоимости ($ДС_{чп}$)

$$ДС_{чп} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Добавленная стоимость}} 100. \quad (24)$$

Показатель $ДС_{чп}$ характеризует эффективность работы организации при создании добавленной стоимости по чистой прибыли.

# 6. СТОИМОСТЬ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА

## 6.1. Определение стоимости инвестиционного проекта

Одной из важнейших задач финансового управления инвестиционным проектом на стадии его подготовки является определение его стоимости или «полной суммы инвестиционных затрат по проекту». В системе «Управления проектами» этот показатель играет многоаспектную роль. Стоимость инвестиционного проекта определяется в

составе его финансового плана, который является заключительным разделом его подготовки. Это дает возможность интегрировать в процессе ее расчета прогнозируемые показатели инвестиционных затрат по всем другим разделам инвестиционного проекта – освоению земельного участка, обеспечению производственной и сбытовой деятельности, необходимым научно-исследовательским работам и т. п.

Интеграционный характер расчетов полной стоимости отдельных элементов инвестиционных затрат позволяет структурировать этот показатель по различным признакам.

Рассмотрим более подробно отдельные виды инвестиционных затрат, формирующих общую стоимость инвестиционного проекта.

1. По этапам осуществления инвестиционные затраты подразделяются на первоначальные, промежуточные и завершающие.

***Первоначальные инвестиционные затраты*** составляют основу формирования стоимости инвестиционного проекта. Они представляют собой объем инвестиций по первоначальному формированию всех видов активов и осуществлению всех видов работ, связанных с подготовкой проекта к эксплуатации.

***Промежуточные инвестиционные затраты*** связаны с расширением объема деятельности в процессе эксплуатации проекта, доведением его до полной проектной мощности. В составе этих затрат преобладают дополнительные инвестиции в оборотные активы.

***Завершающие инвестиционные затраты*** осуществляются на стадии завершения проектного цикла и подготовки объекта к ликвидации.

2. По направлениям осуществления инвестиционные затраты подразделяются на вложения капитала в производственные активы, объекты инфраструктуры, научно-исследовательские разработки и другие направления.

***Инвестиционные затраты в производственные активы*** составляют преимущественную долю в общем объеме стоимости инвестиционного проекта. Именно эти активы обеспечивают реализацию основной идеи проекта и формируемый производственный его потенциал.

***Инвестиционные затраты в объекты производственной инфраструктуры*** связаны с освоением и упорядочением территории, строительством подъездных путей к объекту, возведением линий электропередач, обеспечением экологической безопасности, строительством объектов социально-бытового назначения.

***Инвестиционные затраты в научно-исследовательские разработки*** связаны, как правило, с предынвестиционной стадией проект-

ного цикла и направлены на разработку новых технических средств, прогрессивных технологий, новых видов материалов и т. п.

3. По видам формируемых активов инвестиционные затраты подразделяются на вложения капитала во внеоборотные и оборотные активы.

***Инвестиционные затраты по формированию внеоборотных активов*** включают прежде всего инвестиции в основные средства и нематериальные активы.

Инвестиционная стоимость основных средств формируется в разрезе следующих их видов: земельные участки; капитальные расходы на улучшение земель; здания, сооружения и передающие устройства; машины и оборудование; транспортные средства; инструменты, приборы и инвентарь, прочие основные средства. Объем инвестиционной стоимости намечаемых к приобретению (созданию) основных средств формируется с учетом таких элементов инвестиционных затрат: суммы, намечаемые к приобретению активов, и стоимость выполнения строительно-монтажных работ; регистрационные сборы, государственная пошлина и другие аналогичные платежи, осуществляемые в связи с приобретением (получением) прав на соответствующие объекты основных средств; суммы ввозной таможенной пошлины; суммы непрямых налогов в связи с приобретением (созданием) основных средств (если они не возмещаются предприятию); предполагаемые расходы по страхованию рисков поставки основных средств; предусматриваемые расходы по установке, монтажу и наладке этих активов; прочие расходы, непосредственно связанные с доведением основных средств до состояния, в котором они пригодны к использованию на эксплуатационной стадии проектного цикла.

Инвестиционная стоимость нематериальных активов формируется в разрезе следующих видов: права пользования природными ресурсами (недрами, другими ресурсами природной среды, геологической и другой информацией о природной среде и т. п.); права пользования имуществом (земельными участками, зданиями, помещениями на правах аренды и т. п.); права на товарные знаки, торговые марки, фирменные названия и т. п.; права на объекты промышленной собственности (на изобретения, полезные модели, промышленные образцы, «ноу-хау» и т.п.); авторские и сопредельные с ними права (программы для компьютеров, базы данных и т. п.), прочие нематериальные активы (права на осуществление деятельности, использование экономических и других привилегий и т. п.).

***Инвестиционные затраты по формированию оборотных активов*** состоят из инвестиций, направляемых на обеспечение формирования запасов всех видов, а также текущей дебиторской задолженности (если проектом предусмотрена реализация продукции в кредит).

Инвестиционные затраты по формированию запасов определяются в разрезе следующих их видов: сырье, основные и вспомогательные материалы, комплектующие изделия и другие материальные ценности, предназначенные для производства продукции, выполнения работ, предоставления услуг, обслуживания производства и административных нужд; незавершенное производство в виде незаконченных обработкой и сборкой деталей, узлов, изделий и незаконченных технологических процессов; готовая продукция, предполагаемая к изготовлению и предназначенная для продажи; товары в виде материальных ценностей, приобретаемые с целью дальнейшей продажи; малоценные и быстроизнашивающиеся предметы, используемые в течение не более одного года или нормального операционного цикла (если по проекту он определен продолжительностью более одного года). Расчет инвестиционных затрат по формированию запасов исходит из их себестоимости, которая определяется по следующим элементам: суммы ввозной таможенной пошлины; суммы непрямых налогов, не возмещаемых предприятию; транспортно-заготовительные расходы; другие расходы, непосредственно связанные с приобретением запасов и доведением их до состояния, пригодного к использованию на эксплуатационной стадии проектного цикла.

Инвестиционные затраты по обеспечению формирования предстоящей текущей дебиторской задолженности определяются с учетом проектируемого объема (удельного веса) продажи продукции в кредит и продолжительности кредитного периода. Формирование резерва сомнительных долгов инвестиционным проектом, как правило, не предусматривается.

4. По видам используемых цен инвестиционные затраты могут быть выражены в ценах базисного периода или в прогнозируемых ценах.

***Инвестиционные затраты в ценах базисного периода*** отражают их уровень, сложившийся в момент разработки отдельных разделов проекта. Использование неизменных базисных цен на протяжении всего расчетного периода возможно при следующих основных условиях:

конъюнктура сегментов товарного рынка, с которыми связана реализация проекта, на протяжении проектного цикла прогнозируется как относительно стабильная;

прогнозируемый уровень инфляции незначительный и не оказывает существенного влияния на изменение цен по формируемым активам;

в условиях инфляционной национальной экономики стоимость формируемых активов и других инвестиционных потребностей, возникающих в процессе проектного цикла, выражена в одной из устойчивых иностранных валют (в валюте стран с наименьшими темпами инфляции).

***Инвестиционные затраты в прогнозируемых ценах*** определяются по тем их элементам, которые формируются на промежуточных и завершающей стадии проектного цикла. В процессе таких расчетов следует различать конъюнктурное и инфляционное изменение цен по отдельным элементам формируемых активов.

Конъюнктурное изменение цен учитывается на основе прогнозирования конъюнктуры отдельных сегментов товарного рынка, с которыми связана реализация инвестиционного проекта. Такое прогнозирование составляет часть маркетингового исследования по проекту.

Инфляционное изменение цен прогнозируется в процессе финансового управления инвестиционным проектом и отражается в составе его финансового плана (как инфляционный риск проекта, выделяемый в общей системе его рисков).

Инвестиционные затраты в прогнозируемых ценах осуществляются раздельно по элементам внеоборотных и оборотных активов разрабатываемого инвестиционного проекта.

5. По оценке стоимости затрат во времени разделяют:

***инвестиционные затраты, выраженные в стоимости соответствующих будущих периодов.*** Они характеризуют стоимость инвестиций (в прогнозируемых ценах отдельных активов или работ), осуществляемых в каждом предусмотренном будущем периоде проектного цикла;

***инвестиционные затраты, выраженные в настоящей стоимости.*** Приведение инвестиционных затрат к настоящей стоимости осуществляется в соответствии с методикой дисконтирования (с соответствующим обоснованием ставки дисконтирования стоимости).

В процессе определения инвестиционных затрат следует учесть, что если они связаны с заменой выбывающих активов, то из стоимости приобретаемых (создаваемых) новых их видов должна быть вычтена ликвидационная стоимость заменяемого актива.

В процессе определения общей стоимости инвестиционного проекта должны учитываться не только реальные инвестиционные затраты,

предполагаемые к осуществлению в денежной форме, но и так называемые альтернативные затраты по активам, включаемым в проект на безвозмездной основе (земельных участков, зданий и помещений, отдельных нематериальных активов и т. п.). Такая оценка инвестиционных затрат осуществляется по аналоговым рыночным ценам за вычетом соответствующих налогов.

## 6.2. Обоснования схемы и источников финансирования инвестиционного проекта

Определение полной стоимости инвестиционного проекта (полной суммы инвестиционных затрат по проекту) осуществляется на основе суммирования всех элементов этих затрат в разрезе каждого конкретного периода проектного цикла.

Определение стоимости инвестиционного проекта (полной суммы необходимых инвестиционных затрат) позволяет перейти к разработке следующих разделов его финансового плана.

Стоимость инвестиционного проекта, выраженная объемом необходимых инвестиционных затрат по нему, должна быть обеспечена соответствующими источниками его финансирования. Формирование системы таких источников финансирования является одной из важнейших функций финансового управления проектом на стадии его подготовки.

Под финансированием инвестиционного проекта понимается процесс выбора источников формирования инвестиционных ресурсов, необходимых для его реализации в предусматриваемом объеме, а также обеспечение наилучших условий их привлечения.

В процессе обоснования схемы и источников финансирования инвестиционного проекта решаются следующие основные задачи:

обеспечение реализации проекта необходимыми инвестиционными ресурсами в полном соответствии с объемом предусматриваемых инвестиционных затрат по нему;

определение необходимой «доли участия» инициатора проекта в общем объеме его финансирования;

минимизация средневзвешенной стоимости инвестиционных ресурсов, привлекаемых для реализации проекта;

минимизация уровня инвестиционного риска, связанного с выбором источников финансирования проекта.

Обоснование схемы и источников финансирования инвестиционно-

го проекта, обеспечивающих его реализацию, строится по следующим основным этапам:

***1. Идентификация инвестиционного проекта по основным характеристикам, определяющим условия его финансирования.*** Такая идентификация осуществляется на основе классификационных признаков инвестиционных проектов. К числу основных из таких признаков, влияющих на выбор схемы и источников финансирования проекта, относятся следующие:

*Функциональная направленность проекта*. Так, инвестиционные проекты реновации финансируются, как правило, за счет собственных инвестиционных ресурсов; инвестиционные проекты санации требуют привлечения значительного объема кредитных средств; инвестиционные проекты развития могут быть поддержаны широким спектром инвестиционных ресурсов, формируемых из внешних источников.

*Целевая направленность проекта*. Этот признак определяет степень заинтересованности отдельных внешних инвесторов в участии в инвестиционном проекте, инициируемом предприятием. Наименьшую заинтересованность у внешних инвесторов вызывают инвестиционные проекты, обеспечивающие решение социальных, экологических и других внеэкономических целей предприятия. Соответственно, наибольшую заинтересованность вызывают у внешних инвесторов инвестиционные проекты, обеспечивающие выпуск новых наукоемких видов продукции с использованием принципиально новых технологий и современных технических средств; проекты, направленные на заполнение рыночных ниш с высоким потенциальным объемом спроса, и ряд других.

*Совместимость реализации отдельных проектов*. Инвестиционные проекты, независимые от реализации других проектов предприятия, могут быть выделены в самостоятельные хозяйственные единицы с соответствующей долей в капитале внешних инвесторов, что повышает их интерес к финансированию и реализации. И наоборот, инвестиционные проекты, зависимые от реализации других проектов предприятия, повышают уровень риска для сторонних инвесторов и кредиторов, что приводит к снижению их интереса к ним и удорожанию стоимости привлекаемых инвестиционных ресурсов.

*Период реализации проекта*. Чем ниже проектный цикл, тем меньший уровень инвестиционного риска генерирует проект, тем быстрее осуществляется возврат вложенного в него капитала, что позволяет привлекать инвестиционные ресурсы с более низким уровнем их стои-

мости. И наоборот, высокая продолжительность проектного цикла определяет более высокую стоимость привлечения инвестиционных ресурсов, с одной стороны, и ограничивает возможный круг инвесторов и кредиторов, способных отвлекать свой капитал из оборота на большой период, с другой.

*Стоимость проекта* (объем необходимых инвестиционных ресурсов по нему). Небольшие инвестиционные проекты предприятия могут финансироваться с существенной долей его участия в формировании инвестиционных ресурсов. В то же время крупные инвестиционные проекты требуют широкого привлечения капитала внешних инвесторов и кредиторов.

Идентификация инвестиционного проекта по рассмотренным характеристикам позволяет конкретизировать направления поиска оптимальных схем и источников его финансирования.

***2. Выбор системы финансирования проекта.*** В современной практике управления проектами используются две принципиальные системы их финансирования – система традиционного финансирования проектов и система проектного финансирования.

Система традиционного финансирования инвестиционных проектов является наиболее распространенной в условиях экономики переходного периода, определяемой соответствующим низким уровнем развития финансового рынка, недостаточными объемами свободного капитала у хозяйствующих субъектов и финансовых институтов, низкой правовой защищенностью иностранных инвесторов. Этой системе финансирования инвестиционных проектов присущи следующие основные особенности:

− основным организатором финансирования инвестиционного проекта выступает его инициатор. Он самостоятельно выбирает схему финансирования проекта, определяет возможный состав источников формирования необходимых инвестиционных ресурсов и ведет необходимые переговоры с потенциальными инвесторами и кредиторами;

− одним из обязательных источников финансирования инвестиционного проекта выступают собственные внутренние источники формирования инвестиционных ресурсов (капитализируемая часть чистой прибыли, амортизационные отчисления и т. п.) хозяйствующего субъекта – инициатора проекта;

− доходы от реализации проекта получает преимущественно его инициатор. Часть доходов, полученных в процессе реализации проекта, его инициатор имеет возможность направлять на обеспечение раз-

вития других видов своей хозяйственной деятельности (на реализацию других инвестиционных проектов);

− финансовую ответственность перед кредиторами в случае неуспеха реализации инвестиционного проекта (неполучения ожидаемого инвестиционного дохода для своевременного обслуживания и возврата кредита) несет его инициатор, отвечая при этом размерами всего своего имущества (а не только имуществом проекта). Для погашения своих обязательств перед кредиторами проекта его инициатор может использовать доходы от других видов своей хозяйственной деятельности.

Система традиционного финансирования инвестиционных проектов может быть использована предприятием для любых форм его реального инвестирования и для любых видов проектов.

Система проектного финансирования получила широкое использование в странах с развитой рыночной экономикой как наиболее прогрессивная. Отдельные элементы этой системы могут быть успешно использованы и в современной отечественной практике (по мере развития экономики страны, ее финансового рынка и правовых основ хозяйствования проектное финансирование может быть использовано в полном объеме).

Под проектным финансированием понимается такая система его организации, при которой обслуживание финансовых обязательств перед кредиторами и инвесторами, привлекаемыми к участию в инвестиционном проекте, осуществляется исключительно за счет доходов, получаемых в процессе его реализации.

Системе проектного финансирования присущи следующие основные особенности:

− инвестиционный проект организуется в форме самостоятельного хозяйствующего субъекта – «проектной компании». Условием такой организационной обособленности является независимость инвестиционного проекта от других проектов его инициатора;

− организатором финансирования инвестиционного проекта является не только его инициатор, но и другие его участники – учредители проектной компании, выступающие в роли кредиторов или инвесторов. Это позволяет формировать круг участников финансирования проекта в наиболее широком диапазоне;

− финансирование проекта носит строго целевой характер. Любое нецелевое использование формируемых инвестиционных ресурсов учредителями и участниками проекта рассматривается как нарушение

ими контрактных обязательств и вызывает предъявление соответствующих санкций;

− доход по проекту получают все его участники (а не только его инициатор). Источником формирования этого дохода и обеспечения возврата вложенного капитала выступает чистый денежный поток, формируемый в процессе реализации инвестиционного проекта. Обеспечение финансовых обязательств распространяется только на имущество проектной компании (т. е. самого инвестиционного проекта);

− инвестиционные риски распределяются между всеми участниками проекта. Различные виды этих рисков возлагаются на тех участников инвестиционного проекта, с деятельностью которых связано их генерирование и которые имеют наилучшие возможности их диверсификации и страхования;

− для оценки «жизнеспособности проекта», под которой понимается степень реальности возврата вложенного капитала и получения требуемого инвестиционного дохода с учетом уровня инвестиционных рисков, проектное обоснование, предоставляемое потенциальным его учредителям и участникам, должно иметь максимально широкую информационную базу с разбором альтернативных вариантов возможного развития факторов внешней среды;

− право контроля реализации проекта и использования сформированных инвестиционных ресурсов предоставляется всем участникам проекта;

− в процессе организации проектного финансирования необходимо заранее предопределить формы выхода участников из инвестиционного проекта, так как по истечении проектного цикла проектная компания завершает свою деятельность.

В сравнении с системой традиционного финансирования инвестиционных проектов система проектного финансирования имеет ряд преимуществ. Одним из таких преимуществ является возможность использования разнообразных форм кредита и различных групп кредиторов, что позволяет формировать заемные инвестиционные ресурсы на более выгодной основе. Важным преимуществом системы проектного финансирования является высокий потенциал формирования больших объемов инвестиционных проектов, что особенно актуально для финансирования крупных инвестиционных ресурсов. К преимуществам системы проектного финансирования следует отнести и то, что в структуре формируемых инвестиционных ресурсов содержится гораздо большая доля заемных средств, что обусловлено широким участием

кредиторов в составе участников проекта. И, наконец, к числу важных преимуществ системы проектного финансирования следует отнести и то, что для инвесторов – учредителей проекта – получение кредитных ресурсов для реализации проекта не отражается в составе их баланса, поскольку оно относится на баланс проектной компании. Такое забалансовое отражение кредита, связанного с инвестиционной деятельностью, формально не снижает их финансовой устойчивости при оценке другими кредиторами, а соответственно не вызывает удорожания кредита, привлекаемого для осуществления других видов хозяйственной деятельности.

***3. Выбор схемы финансирования проекта.*** Данный выбор определяется системой финансирования, обоснованной исходя из характеристик инвестиционного проекта.

В системе ***традиционного финансирования*** основными схемами финансирования инвестиционных проектов являются следующие:

*Полное внутреннее самофинансирование*. Оно предусматривает финансирование инвестиционного проекта исключительно за счет собственных финансовых ресурсов, формируемых из внутренних источников. Такая схема финансирования, характеризуемая в зарубежной практике термином «финансирование без левериджа», характерна лишь для первого этапа жизненного цикла предприятия, когда его доступ к заемным источникам капитала затруднен, или для реализации небольших реальных инвестиционных проектов.

*Акционирование*. Как основная схема финансирования акционирование используется обычно для реализации крупномасштабных проектов при отраслевой или региональной диверсификации инвестиционной деятельности. Оно состоит в объявлении открытой подписки на акции создаваемого предприятия для физических и юридических лиц.

*Кредитное финансирование*. Схема кредитного финансирования 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 долгосрочному финансовому кредиту.

*Государственное финансирование*. Оно представляет собой ассигнования из бюджетов различных уровней, предоставляемые предприятию на безвозвратной основе для реализации определенного его инвестиционного проекта. Такое финансирование осуществляется в форме

инвестиционной поддержки приоритетных с позиций экономического развития или социальной значимости отраслей, как правило, на конкурсной основе.

*Смешанное финансирование*. Эта схема финансирования предусматривает формирование капитала создаваемого предприятия за счет как собственных, так и заемных его видов, привлекаемых в различных пропорциях. На первоначальном этапе функционирования предприятия доля собственного капитала (доля самофинансирования инвестиционного проекта) обычно существенно превосходит долю заемного капитала (долю кредитного его финансирования).

В системе ***проектного финансирования*** основными схемами финансирования инвестиционных проектов являются следующие:

*Финансирование с правом полного регресса*. Такая схема проектного финансирования предусматривает обязательство заемщика (проектной компании, инициатора проекта) полностью удовлетворить все требования кредитора вне зависимости от результатов реализации инвестиционного проекта. При такой схеме финансирования кредитор, не являясь участником проекта, полностью избавлен от его риска (это не относится к тем кредиторам, которые вошли в состав учредителей проектной компании). Финансирование с правом полного регресса осуществляется при наличии устанавливаемой системы гарантий. Хотя при этом нарушается один из принципов проектного финансирования, связанный с разделением рисков, стоимость такого кредитования относительно невысока, а кредитные ресурсы могут быть предоставлены в короткий срок.

*Финансирование с правом частичного регресса*. При такой схеме финансирования кредиторы имеют ограниченное право перевода на заемщика финансовой ответственности по своевременному обслуживанию и погашению кредита. Эта схема финансирования предусматривает принятие каждым из участников проекта только тех рисков его реализации, которые зависят непосредственно от его деятельности. Соответственно степени этих рисков формируется и уровень доходов его участников. Такая система финансирования инвестиционных проектов, при которой каждый из участников принимает на себя конкретные обязательства и соответствующие риски, стимулирует их к эффективному выполнению своих обязательств, а соответственно повышает общий уровень реализуемого проекта.

*Финансирование без права регресса.* Особенностью данной схемы проектного финансирования является то, что ни один из кредиторов –

участников проекта – не получает никаких гарантий от заемщика относительно своевременного обслуживания или возврата вложенного капитала, т. е. в полной мере наряду с другими участниками проекта принимает на себя все риски, связанные с его реализацией. Так как уровень таких рисков для кредитора довольно высок, он рассчитывает на получение более высокого дохода при предоставлении своего капитала, что возможно только по проектам, обеспечивающим существенные конкурентные преимущества на рынке при их реализации, связанным с использованием принципиально новых технологий, разработкой новых продуктов и т. п.

Выбор схемы финансирования проекта зависит от идентифицированных его характеристик; финансовых возможностей предприятия – инициатора проекта; финансового менталитета его учредителей; конъюнктуры финансового рынка и других условий.

**4. *Выбор источников финансирования проекта (состава инвесторов и кредиторов проекта).*** Процесс выбора конкретных источников финансирования инвестиционного проекта осуществляется на основе избранной системы и схемы его финансирования с учетом конкретных его особенностей, выявленных в процессе идентификации. К финансированию инвестиционного проекта могут быть привлечены многие виды инвесторов и кредиторов в разнообразных формах участия.

Если предприятие – инициатор проекта – не обладает достаточным уровнем финансовой гибкости, а сам проект не может заинтересовать сторонних инвесторов, то выбор источников финансирования определяется его реальными возможностями привлечения инвестиционных ресурсов.

Если же предприятие – инициатор проекта – обладает достаточным уровнем финансовой гибкости, а проект имеет достаточную инвестиционную привлекательность, то в процессе выбора источников его финансирования решается ряд альтернатив. К числу основных из таких альтернатив, требующих оценки и принятия соответствующих инвестиционных решений, относятся следующие:

1) в какой форме финансировать приобретение отдельных видов основных средств – путем лизинга или покупки?

2) за счет каких источников формировать заемные инвестиционные ресурсы – банковского кредита, облигационного займа и т. п.?

3) какие виды банковского кредита в наибольшей степени подходят для финансирования данного инвестиционного проекта?

4) осуществлять привлечение собственных финансовых ресурсов путем единой эмиссии акций, обеспечивающей потребность в инвестиционных ресурсах на весь проектный цикл, или путем ряда дополнительных их эмиссий в соответствии с потребностями отдельных периодов проектного цикла?

Критерием принятия таких управленческих решений является минимизация стоимости привлечения и эффективное использование инвестиционных ресурсов по рассматриваемому проекту.

***5. Определение необходимого объема инвестиционных ресурсов в разрезе источников финансирования проекта.***

На данном этапе исходя из уровня кредитоспособности (кредитного рейтинга), а также степени инвестиционной привлекательности проекта на основе конкретных переговоров с потенциальными кредиторами и инвесторами определяется объем их финансового участия в реализации инвестиционного проекта. Соотношение объемов привлекаемых инвестиционных ресурсов из различных источников оптимизируется по критерию минимизации средневзвешенной их стоимости.

***6. Распределение поступления инвестиционных ресурсов по источникам финансирования проекта в разрезе отдельных периодов проектного цикла.*** Такое распределение осуществляется исходя из ранее определенного объема инвестиционных затрат в разрезе отдельных периодов жизненного цикла проекта, видов этих затрат и особенностей их финансирования.

Планируемый общий объем поступления инвестиционных ресурсов в разрезе отдельных периодов и по проекту в целом должен быть сбалансирован с проектируемой суммой инвестиционных затрат по нему.

# 7. ФИНАНСИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА

## 7.1. Классификация источников финансирования инвестиционной деятельности и методов инвестирования

Обязательным условием осуществления инвестиционной деятельности является наличие источников финансирования, за счет которых обеспечивается в конечном счете простое и расширенное воспроизводство. Источниками финансирования являются:

− собственные финансовые ресурсы и внутрихозяйственные резервы инвестора (прибыль, амортизационные отчисления, денежные накопления и сбережения граждан и юридических лиц, средства, вы-

плачиваемые органами страхования в виде возмещения потерь от аварий, стихийных бедствий и другие средства);

− заемные финансовые средства инвестора (банковские и бюджетные кредиты, облигационные займы и другие средства);

− привлеченные финансовые средства инвестора (средства, получаемые от продажи акций, долевые участия в уставных фондах инвесторов);

− денежные средства, централизуемые отраслевыми ведомствами, объединениями (средства централизованных инновационных фондов);

− инвестиционные ассигнования из государственного бюджета, местных бюджетов и внебюджетных фондов);

− иностранные инвестиции.

По видам собственности источники финансирования делятся:

1) на государственные инвестиционные ресурсы (бюджетные средства и средства внебюджетных фондов, государственные заимствования, средства государственных предприятий; кредиты государственных банков);

2) инвестиционные ресурсы субъектов хозяйствования коммерческого и некоммерческого характера, общественных объединений, физических лиц, в том числе иностранных инвесторов; кредиты коммерческих банков, средства инвестиционных фондов, страховых компаний и др.;

3) инвестиционные ресурсы иностранных инвесторов (иностранных государств, международных финансово-кредитных организаций, институциональных инвесторов, зарубежных банков и кредитных учреждений).

Система финансового обеспечения инвестиционного процесса складывается из органического единства источников финансирования инвестиционной деятельности и методов инвестирования.

***Методами инвестирования*** являются:

− бюджетный;

− кредитный;

− самофинансирование;

− акционерное финансирование;

− прочие методы финансирования (лизинг, венчурное финансирование);

− комбинированный (смешанный).

На основе **комбинированного инвестирования** может осуществляться финансирование и кредитование инвестиционного проекта за

счет средств государственного бюджета, собственных средств организаций, предприятий и других юридических лиц, кредитов банков с соблюдением пропорций расходования бюджетных ассигнований и собственных средств в течение всего периода реализации инвестиционного проекта.

Подробнее другие методы инвестирования будут рассмотрены ниже.

## 7.2. Бюджетный метод инвестирования

Бюджетный метод инвестирования предполагает направление государственных бюджетных инвестиционных ресурсов (средств республиканского и местных бюджетов) на создание и воспроизводство основных фондов. Государственные бюджетные инвестиционные вложения предоставляются на безвозвратной и возвратной основе и предназначаются для приоритетных направлений экономической политики государства, обеспечивающих структурную перестройку экономики, сохранение и развитие производственного и непроизводственного потенциалов страны, решение социальных и других проблем, которые невозможно осуществить за счет иных источников финансирования.

При бюджетном методе инвестирования государственные централизованные инвестиционные ресурсы могут непосредственно направляться для финансирования целевых программ, государственных нужд, а также использоваться для оказания государственной поддержки инвестиционных проектов путем выдачи гарантий и предоставления налоговых и других льгот инвесторам.

В условиях развития рыночной экономики бюджетный метод инвестирования по-прежнему сохраняет основополагающее значение. Использование средств бюджета на финансирование капитальных вложений позволяет регулировать уровни экономического и социального развития территорий, а также поддерживать благоприятный климат для активизации вложений других инвесторов.

Совершенствование бюджетного инвестирования связано с определением рациональных и эффективных направлений размещения средств по отраслям, территориям и предприятиям; выбором конкретных приоритетов инвестирования; ограничением сферы безвозвратного финансирования при расширении возможностей предоставления средств бюджета на возвратной основе и рядом других мероприятий.

Государственное регулирование инвестиционной деятельности предусматривает направление государственных капитальных вложе-

ний на структурную перестройку экономики, решение социальных задач, развитие отдельных отраслей и регионов.

Бюджетному финансированию присущ ряд принципов:

− направление средств для реализации высокоэффективных и социально значимых проектов;

− целевой характер использования бюджетных средств;

− предоставление бюджетных ресурсов стройкам и подрядным организациям по мере выполнения плана и с учетом использования ранее выделенных ассигнований.

Инвестиционная деятельность поддерживается государством с целью стимулирования привлечения инвестиций в экономику Республики Беларусь.

Государственная поддержка – финансовое и иное содействие, оказываемое в соответствии с законодательством юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям для реализации инвестиционных проектов, в виде бюджетных субсидий и иной финансовой помощи, бюджетных займов и ссуд, налоговых и тарифных льгот, внешних государственных займов, гарантий Правительства Республики Беларусь по кредитам и займам и иных преференций.

Государственная поддержка инвестиционной деятельности оказывается в виде предоставления гарантий Правительства Республики Беларусь и централизованных инвестиционных ресурсов.

Государственная поддержка инвестиционной деятельности может осуществляться и с применением иных ее видов, а также установлением дополнительных гарантий инвесторам.

Гарантии Правительства Республики Беларусь предоставляются кредиторам в случаях привлечения иностранных кредитов или кредитов банков Республики Беларусь для реализации инвестиционных проектов.

Государственная поддержка в виде выделения средств за счет централизованных инвестиционных ресурсов (финансовых ресурсов государства, в том числе средств республиканского бюджета) предоставляется инвесторам при условии, что в реализацию инвестиционного проекта ими вкладываются собственные средства в размере не менее 20 % от общего объема инвестиций по данному проекту.

Бюджетное финансирование инвестиций осуществляется исходя из бюджетной политики государства в пределах ежегодно утверждаемого в Законе о бюджете объема государственных капитальных вложений.

Ранее при бюджетном методе финансирования инвестиции предо-

ставлялись на безвозвратной, бесплатной основе и субъекты хозяйствования не были заинтересованы в рациональном использовании выделенных ресурсов. Однако безвозвратное финансирование остается необходимым в отдельных сферах и отраслях экономики: социальной сфере, просвещении, здравоохранении, науке, культуре.

В настоящее время лишь часть бюджетных средств используется на безвозвратной, бесплатной основе, другая же часть предоставляется на условиях платности, срочности и возвратности. Государство перешло от распределения бюджетных средств на капитальные вложения между отраслями к оказанию государственной поддержки инвестиционных проектов на конкурсной основе и практике совместного государственно-коммерческого финансирования проектов.

В Республике Беларусь ежегодно разрабатывается и утверждается Государственная инвестиционная программа. Процесс формирования Государственной инвестиционной программы (далее Программы) регулируется Указом Президента Республики Беларусь № 299 от 5 мая 2006 г. «Об утверждении Положения о порядке формирования, утверждения Государственной инвестиционной программы и отчетности о ее выполнении».

В Программу включаются объекты, строящиеся (реконструируемые) для создания и развития материально-технической базы отраслей народного хозяйства республики. Разработка Программы обеспечивается Советом Министров Республики Беларусь. Сроки разработки Программы определяются Правительством с учетом сроков подготовки годового прогноза социально-экономического развития и закона о республиканском бюджете на очередной финансовый год.

Финансирование строительства объектов, включенных в Программу, осуществляется на безвозмездной основе за счет средств, предусмотренных законом о республиканском бюджете на очередной финансовый год на финансирование капитальных вложений, в республиканском фонде охраны природы, республиканском дорожном фонде и государственном целевом бюджетном фонде национального развития, а также за счет средств, выделенных из резервного фонда Президента Республики Беларусь.

На реализацию Программы в установленном порядке могут направляться также средства местных бюджетов, средства организаций, полученные от предпринимательской деятельности, кредиты банков и другие ассигнования.

Программа утверждается Президентом Республики Беларусь, как

правило, одновременно с подписанием закона о бюджете Республики Беларусь на очередной финансовый (бюджетный) год.

В условиях ограниченности собственных, бюджетных и других видов источников финансирования инвестиций большое значение имеют внебюджетные средства, в числе которых особое место занимают **централизованные инновационные фонды**.

Использование средств отраслевых инновационных фондов позволяет покрыть дефицит денежных ресурсов на освоение предприятиями конкурентоспособной продукции и поддержку отраслевой и заводской науки.

Порядок формирования и использования средств инновационных фондов регулируется Указом Президента Республики Беларусь от 07.08.2012 г. № 357 «Положение о порядке формирования и использования средств инновационных фондов».

Инновационные фонды создаются в целях финансирования развития высокотехнологичных отраслей, обеспечивающих высокий уровень конкурентоспособности национальной экономики, формирования и развития инновационной инфраструктуры, выполнения новейших исследований и разработок, инновационных проектов, а также других мероприятий и работ.

Финансирование инновационных проектов за счет средств инновационных фондов осуществляется при условии их соответствия следующим критериям:

− организация технологического процесса, обеспечивающего средний уровень добавленной стоимости на одного работающего, аналогичный уровню Европейского союза по соответствующему виду экономической деятельности либо превышающий этот уровень;

− экспортная ориентированность (превышение экспорта над импортом) проекта;

− создание и внедрение технологий и (или) новой для Республики Беларусь и (или) мировой экономики продукции.

Финансирование научно-исследовательских, опытно-конструкторских и опытно-технологических работ за счет средств инновационных фондов осуществляется при условии их соответствия приоритетным направлениям научных исследований и научно-технической деятельности в Республике Беларусь, установленным актами законодательства.

Республиканские инновационные фонды формируются республиканскими органами государственного управления и иными государ-

ственными организациями, подчиненными Правительству Республики Беларусь, Национальной академией наук Беларуси, Белорусским республиканским союзом потребительских обществ, Федерацией профсоюзов Беларуси за счет отчислений в размере 10 процентов от налога на прибыль, уплаченного в республиканский бюджет организациями, находящимися в их подчинении (входящими в их состав), а также входящими в состав подчиненных им государственных производственных объединений, хозяйственными обществами, акции (доли в уставных фондах) которых переданы в их управление, дочерними республиканскими унитарными предприятиями подчиненных им (входящих в их состав) организаций, организациями, являющимися участниками холдингов, акции (доли в уставных фондах) управляющих компаний которых находятся в республиканской собственности и переданы им в управление.

Реестр организаций, принимающих участие в формировании инновационных фондов, по распорядителям средств республиканских инновационных фондов утверждает Совет Министров Республики Беларусь.

Местные инновационные фонды формируются облисполкомами и Минским горисполкомом за счет отчислений в размере 10 процентов от налога на прибыль, уплаченного в местные бюджеты на территории соответствующей области и г. Минска организациями, находящимися в коммунальной собственности, а также хозяйственными обществами, акции (доли в уставных фондах) которых находятся в коммунальной собственности, и иными организациями в установленном законодательством порядке.

Средства инновационных фондов направляются на финансирование:

− инновационных проектов, в том числе выполняемых в рамках государственных, отраслевых, региональных и межгосударственных программ, включая научно-технические программы;

− научно-исследовательских, опытно-конструкторских и опытно-технологических работ, направленных на разработку новых видов наукоемкой и высокотехнологичной продукции, новых или усовершенствованных технологий, новых услуг;

− работ по подготовке и освоению производства новой или усовершенствованной продукции, освоению новой или усовершенствованной технологии;

− организации деятельности и развития материально-технической

базы, включая капитальные расходы, субъектов инновационной инфраструктуры;

− оснащения современным учебно-лабораторным оборудованием, компьютерной техникой, включая лицензионное программное обеспечение, государственных учреждений высшего образования за счет направляемых Министерству образования средств республиканских инновационных фондов в объемах, ежегодно устанавливаемых законом о республиканском бюджете на очередной финансовый год для реализации программы развития высшего образования;

− информационного обеспечения инновационной деятельности, включая проведение научно-практических мероприятий (конференций, семинаров, выставок);

− научно-исследовательских, опытно-конструкторских и опытно-технологических работ и работ по организации и освоению производства научно-технической продукции, полученной в результате выполнения инновационных проектов и заданий государственных научно-технических программ, в том числе инновационных проектов субъектов малого и среднего предпринимательства, за счет средств, направляемых на эти цели Белорусскому инновационному фонду.

## 7.3. Кредитный метод инвестирования

Кредитный метод инвестирования предполагает предоставление банковских кредитов на условиях срочности, платности и возвратности. С помощью кредитного метода осуществляется трансформация сбережений и накоплений в производственные инвестиции. Объективная необходимость долгосрочного кредита во внеоборотные активы предприятий вытекает из несоответствия имеющихся у предприятия средств для расширенного воспроизводства и потребностей в них.

Преимущество кредитного метода инвестирования связано с возвратностью средств, что предполагает взаимосвязь между фактической окупаемостью капитальных затрат и возвратом долгосрочного кредита в срок, определенный кредитным договором. Немаловажное значение имеет также необходимость уплаты заемщиком процентов за пользование кредитом, уровень которых зависит от спроса и предложения на ссудный капитал, уровня инфляции в стране, величины ставки рефинансирования и процентов по депозитам. Взимаемые банками проценты дифференцируются в зависимости от сроков и размеров предоставленных кредитов, их обеспеченности, степени кредитного риска и т. п.

При кредитном методе финансирования инвестиций используются нижеперечисленные термины:

возобновляемая кредитная линия – кредитная линия, по которой возможно неоднократное предоставление траншей кредита (кредита) с учетом ранее возвращенной (погашенной) суммы транша кредита (суммы кредита) в пределах установленного в кредитном договоре максимального размера (лимита) кредита и (или) предельного размера единовременной задолженности по нему в течение срока, определенного кредитным договором;

грейс-период – указанный в кредитном договоре период, в течение которого проценты за пользование кредитом не начисляются или начисляются в пониженном размере;

заявитель – юридическое лицо (в том числе банк), индивидуальный предприниматель или физическое лицо, обратившиеся в банк за получением кредита;

кредит – денежные средства, предоставленные кредитодателем кредитополучателю в размере и на условиях, предусмотренных кредитным договором;

кредитная линия – обязательство банка по предоставлению кредитополучателю кредита в течение определенного срока в пределах установленного максимального размера (лимита) кредита и (или) с соблюдением предельного размера единовременной задолженности по нему;

кредитование – предоставление кредитодателем кредита на условиях возвратности, платности и срочности с заключением между кредитодателем и кредитополучателем кредитного договора в письменной форме, в том числе посредством использования систем дистанционного банковского обслуживания;

кредитодатель – банк, заключивший кредитный договор с кредитополучателем о предоставлении ему кредита в размере и на условиях, определенных кредитным договором;

кредитополучатель – юридическое лицо (в том числе банк), индивидуальный предприниматель или физическое лицо, заключившие кредитный договор с кредитодателем о получении кредита в размере и на условиях, определенных кредитным договором;

кредитоспособность – способность юридического лица (в том числе банка), индивидуального предпринимателя или физического лица в полном объеме и в срок исполнить свои обязательства по кредитному договору надлежащим образом в соответствии с условиями такого до-

говора и требованиями законодательства;

лимит овердрафта – предельно допустимое дебетовое сальдо по текущему (расчетному) банковскому счету или корреспондентскому счету кредитополучателя, установленное кредитным договором;

мультивалютная кредитная линия – кредитная линия, в рамках которой возможно предоставление кредита в различных валютах в размере и на условиях, определенных кредитным договором, в случаях, установленных законодательством;

мультивалютный кредит – кредит, предоставленный в различных валютах в размере и на условиях, определенных кредитным договором, в случаях, установленных законодательством;

овердрафтное кредитование – предоставление овердрафтного кредита в порядке и на условиях, определенных кредитным договором;

овердрафтный кредит – кредит, предоставляемый в сумме дебетового сальдо по текущему (расчетному) банковскому счету или корреспондентскому счету кредитополучателя, возникшего в течение банковского дня и не превышающего лимита овердрафта;

отсрочка платежа по кредитному договору – изменение условий кредитного договора, в соответствии с которым срок платежа по кредиту и (или) уплате процентов за пользование им переносится на более поздний срок в сравнении со сроком, установленным кредитным договором;

платеж по кредитному договору – денежные средства, уплачиваемые в соответствии с обязательствами по кредитному договору (по возврату (погашению) кредита, уплате процентов за пользование им);

рассрочка платежа по кредитному договору – изменение условий кредитного договора, в соответствии с которым устанавливается иной порядок погашения задолженности по кредиту и (или) уплаты процентов за пользование им путем изменения суммы, подлежащей уплате в соответствующем периоде, и при необходимости переноса срока платежа по кредиту и (или) уплате процентов за пользование им и (или) срока полного возврата (погашения) кредита на более поздний срок в сравнении со сроком, установленным кредитным договором;

рефинансирование кредита – заключение кредитного договора с целью предоставления кредита для исполнения обязательств по ранее заключенным кредитным договорам;

синдицированный кредит – кредит, предоставляемый одному кредитополучателю несколькими кредитодателями (банками-участниками, международными финансовыми организациями, финан-

совыми иностранными организациями) в рамках единого синдицированного кредитного договора, заключаемого кредитодателями с кредитополучателем;

скоринг кредитоспособности – математическая или статистическая модель оценки кредитоспособности, результаты которой используются кредитодателем при принятии решения о предоставлении кредита;

срок полного возврата (погашения) кредита – срок, в течение которого кредитополучатель обязуется исполнить свои обязательства по возврату (погашению) всей суммы кредита, а при кредитовании путем открытия кредитной линии – срок, в течение которого кредитополучатель обязуется возвратить (погасить) все полученные транши кредита;

срок предоставления кредита (срок возобновляемости кредитной линии) – период, в течение которого кредитополучатель имеет право на получение кредита в соответствии с кредитным договором;

транш кредита – часть кредита, предоставленная кредитополучателю в рамках кредитного договора.

Кредит предоставляется юридическим лицам (в том числе банкам) и индивидуальным предпринимателям, осуществляющим предпринимательскую деятельность как с открытием, так и без открытия текущих (расчетных) банковских счетов, в белорусских рублях и иностранной валюте, физическим лицам, за исключением индивидуальных предпринимателей, – в белорусских рублях.

Для целей бухгалтерской (финансовой), статистической и иной отчетности кредиты классифицируются на краткосрочные и долгосрочные.

К краткосрочным кредитам относятся кредиты со сроком полного возврата (погашения), первоначально установленным кредитным договором, до одного года включительно, а также кредиты, предоставленные по возобновляемым кредитным линиям и при овердрафтном кредитовании, за исключением кредитов с первоначально установленным в кредитном договоре сроком возврата (погашения) хотя бы одного транша кредита свыше одного года.

К долгосрочным кредитам относятся иные кредиты, не предусмотренные выше.

Кредиты, выдаваемые при реализации инвестиционных проектов, являются долгосрочными кредитами.

Долгосрочный (инвестиционный) кредит является видом банковского кредита и предоставляется при соблюдении общих принципов кредитования: срочности, возвратности, дифференцированности, целевой направленности и платности.

В большинстве случаев кредит имеет преимущества перед другими источниками финансирования инвестиций благодаря присущей ему срочности, платности и возвратности, а также в силу того, что использование кредита предполагает взаимосвязь между фактической окупаемостью капитальных затрат и возвратом кредита, требует прибыльности инвестиционного проекта. При кредитовании усиливается материальная ответственность кредитополучателей за рациональное расходование заемных средств, что способствует быстрейшей реализации инвестиционных проектов, сокращению сроков строительства, ускорению ввода и освоения производственных мощностей. Выдача инвестиционного кредита предусматривает отбор высокоэффективных, валютоокупаемых, социально значимых инвестиционных проектов.

Инвестиционный кредит предоставляется на цели, связанные с созданием, реконструкцией и приобретением субъектами хозяйствования основных средств, а также строительством, ремонтом, приобретением недвижимости и т. п.

Предельный размер инвестиционного кредита устанавливается индивидуально в каждом конкретном случае в зависимости от потребности кредитополучателя в средствах и определяется исходя из сметной стоимости кредитуемого проекта, рассчитанной на основе проектно-сметной документации, и размера других источников финансирования проекта, при условии погашения кредита за счет окупаемости затрат (прибыли) по кредитуемому проекту (в целом по предприятию) в установленные нормативные сроки.

При принятии решения о предоставлении инвестиционного кредита предпочтительно, чтобы доля других источников финансирования проекта (собственных и приравненных к ним средств кредитополучателя, государственных и иных средств) составляла не менее 30 %. Однако по усмотрению банка кредит может быть выдан и в размере полной стоимости затрат инвестиционного проекта.

## 7.4. Самофинансирование инвестиций

Самофинансирование инвестиций предусматривает осуществление процесса расширенного воспроизводства преимущественно за счет собственных источников предприятий: амортизации основного капитала, прибыли и фондов, созданных за счет прибыли. Самофинансирование развития предприятий возможно при их стабильном и устойчивом финансовом состоянии. Снижение рентабельности и рост количе-

ства убыточных предприятий в реальном секторе экономики повлекли за собой снижение инвестиционной активности хозяйствующих субъектов. Возможность самофинансирования предприятий связана также с проводимой государством бюджетной, налоговой и амортизационной политикой.

Стимулированию инвестиций предприятий благоприятствуют снижение налоговой нагрузки, сближение доходности средств, вкладываемых в производство, с их доходностью от использования в других сферах, повышение надежности инвестирования, совершенствование амортизационной политики государства.

В составе собственных средств инвесторов основную долю занимают прибыль и амортизационные отчисления.

Прибыль является основным финансовым результатом деятельности предприятия и представляет собой главную форму чистого дохода предприятия, выражающую стоимость прибавочного продукта. Величина прибыли определяется как разница между выручкой от реализации продукции (работ, услуг) и ее полной себестоимостью. После уплаты налогов и других обязательных платежей из прибыли в бюджет у предприятий остается чистая прибыль, часть которой может использоваться на инвестиции в составе фонда накопления или другого фонда аналогичного назначения. Предприятия самостоятельно распределяют прибыль, оставшуюся в их распоряжении. Для нормального развития они должны использовать прибыль для финансирования реальных инвестиций в техническое перевооружение, реконструкцию, расширение производства.

Развитие и обновление производства, его перепрофилирование на выпуск новой, более качественной и прогрессивной продукции в конечном счете приводят к увеличению прибыли и возможности ее дальнейшего реинвестирования, в том числе для решения социальных и других задач предприятия.

В последние годы доля прибыли как источника накоплений предприятий значительно сократилась. Это связано с общеэкономическими проблемами: инфляцией, спадом производства, неплатежами в экономике, ростом числа убыточных предприятий и др.

Решение общеэкономических проблем, стимулирование предприятий к накоплению и самофинансированию должно повысить роль прибыли в финансировании инвестиций.

Другим крупным источником финансирования инвестиций на предприятиях являются амортизационные отчисления. За счет аморти-

зации во всех развитых странах покрывается до 70–80 % потребности предприятий в инвестициях. С развитием рыночных отношений в нашей стране государственная политика нацелилась на повышение роли амортизации в обеспечении предприятий инвестиционными ресурсами.

Преимущество амортизационных отчислений состоит в том, что независимо от финансового состояния предприятия этот источник всегда имеется и остается в его распоряжении.

Амортизационные отчисления – это денежное выражение той части основных фондов, которая в процессе производства переносится на вновь созданный продукт. В процессе эксплуатации основные фонды предприятий изнашиваются физически и морально и постепенно переносят свою стоимость на готовую продукцию. В результате понижается реальная балансовая стоимость основных фондов. Для возмещения основных фондов, выбывших вследствие физического и морального износа, на предприятии создается амортизационный фонд.

Размер амортизационных отчислений устанавливается путем умножения среднегодовой стоимости основных фондов на нормы амортизации. Для того чтобы нормы амортизации были экономически обоснованными и соответствовали темпам физического и морального износа основных фондов, периодически переоценивают основные фонды и пересматривают нормы амортизации. Переоценка основных фондов в настоящее время проводится ежегодно. Нормы установлены дифференцированно, исходя из вида основных фондов.

Таким образом, величина амортизационных отчислений зависит от среднегодовой стоимости основных производственных фондов, находящихся в распоряжении предприятия, их переоценки, способа начисления амортизационных отчислений.

В целях создания финансовых условий для внедрения в производство научно-технических достижений и стимулирования быстрейшего обновления активной части основных средств используется метод ускоренной амортизации. Это целевой метод более быстрого (по сравнению с нормативными сроками службы) и полного перенесения балансовой стоимости основных средств на издержки производства и обращения. При начислении амортизации ускоренным методом искусственно сокращаются нормативные сроки службы основных фондов и соответственно увеличиваются нормы амортизации.

Амортизационная политика может предусматривать использование и других методов начисления амортизации.

Исходя из экономической сущности амортизационные отчисления на предприятии должны использоваться на финансирование реальных инвестиций: приобретение нового оборудования, механизацию и автоматизацию процессов производства, проведение научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ, модернизацию и обновление выпускаемой продукции, реконструкцию, техническое перевооружение, расширение производства, новое строительство.

Амортизационная политика на предприятии должна быть направлена на эффективное использование экономически обоснованных методов начисления амортизации и выбор приоритетных направлений ее использования.

## 7.5. Акционерное финансирование

**Акционерное финансирование** представляет собой форму получения дополнительных инвестиционных ресурсов путем эмиссии ценных бумаг. Оборот ценных бумаг на финансовом рынке существенно расширяет возможности привлечения временно свободных денежных средств предприятий и домашних хозяйств для инвестирования производственных и социальных мероприятий.

Акционерное финансирование включает в себя следующие формы:

– дополнительные эмиссии ценных бумаг под конкретный инвестиционный проект, что обеспечивает инвестору участие в уставном капитале предприятий. При этом инвестор производит эмиссию акций и размещение их среди заинтересованных инвесторов (включая государство, иные отечественные и иностранные субъекты предпринимательской деятельности);

– эмиссию долговых обязательств в виде инвестиционных сертификатов, облигаций;

– формирование специализированных инвестиционных компаний и фондов, в том числе паевых, в форме акционерных обществ с эмиссией ценных бумаг и инвестированием полученных средств в инвестиционные проекты.

Вместе с тем акционирование как метод инвестирования эффективен для конкурентоспособных предприятий. Выпуск акций и их размещение требуют значительных затрат денежных средств. Вторичные и последующие эмиссии ценных бумаг как источника привлечения средств зачастую не покрывают издержек. Кроме того, существует опасность обесценения предыдущих выпусков акций, потери кон-

трольного пакета, поглощения акционерного общества другим предприятием и т. п.

Развитие акционерного метода инвестирования зависит от политики разгосударствления и приватизации объектов государственной формы собственности, создания правовых условий для функционирования рынка ценных бумаг, функционирования рыночной инфраструктуры.

Выпуск ценных бумаг в современных условиях должен способствовать мобилизации средств потенциальных инвесторов, стать альтернативным методом инвестирования бюджетному финансированию и кредитованию.

## 7.6. Прочие методы финансирования инвестиций

### 7.6.1. Лизинг как форма финансирования инвестиционной деятельности

Лизинг является одним из направлений финансирования затрат на приобретение оборудования и недвижимости. Он появился в начале 50-х гг. XX в. в США, а с 60-х гг. − в Западной Европе и получил широкое распространение во многих странах мира. Возникновение и развитие лизинга обусловлено значительными потребностями в инвестициях в условиях научно-технического прогресса и невозможностью их полного удовлетворения за счет традиционных методов инвестирования – использования собственных, заемных и других средств.

К лизингу, как правило, прибегают в том случае, когда нет возможности получить кредит для закупки оборудования и другого имущества либо предполагается израсходовать собственные и заемные средства иным образом.

Лизинговый механизм финансирования позволяет ускорить процесс обновления основных производственных фондов, расширяет рынок сбыта для производителей и поставщиков оборудования, снимает нагрузку с государства при финансировании отдельных отраслей экономики.

С помощью лизинга повышается эффективность инвестиций, усиливается контроль за их целевым расходованием. Его применение способствует привлечению иностранных инвестиций через поставку зарубежного оборудования.

Лизинг представляет собой передачу имущества во временное

пользование с постепенной оплатой его стоимости, услуг лизингодателя и процента и является способом воспроизводства основных фондов в виде финансовой аренды. Это форма товарного (имущественного) кредита.

Лизинг имеет общие черты и различия со сходными видами финансирования.

Схожесть лизинга и банковского кредита проявляется в том, что лизингу, как и банковскому кредиту, присуще вложение средств в основной капитал на возвратной основе. Предоставляя основные средства на определенный период, собственник (лизингодатель) в установленное время получает их обратно, т. е. налицо действие принципов срочности и возвратности. За свою услугу лизингодатель получает вознаграждение в виде комиссионных − тем самым обеспечивается реализация принципа платности.

В свою очередь, идентичность лизинга и товарного кредита состоит в следующем: объект лизинговой сделки поступает в пользование лизингополучателю, и последний постепенно выплачивает лизингодателю определенную сумму и комиссионные за предоставление так называемого кредита. По окончании действия договора лизинга при условии полного погашения стоимости приобретенного в лизинг имущества лизингополучатель становится владельцем данного имущества.

Основные различия между лизингом и кредитом проявляются в источнике уплаты процентов. Проценты за пользование банковским долгосрочным кредитом уплачиваются из прибыли кредитополучателя, а лизинговые платежи относятся на себестоимость лизингополучателя. Существуют различия и в оформлении документов по лизинговой сделке и кредиту в банке.

Очевидна также схожесть лизинга и аренды: объект лизинга приобретается во временное пользование с условием регулярной платы за пользование им. Лизинг является одним из видов аренды. Отличие лизинга от аренды заключается в обязательстве лизингодателя приобрести по поручению лизингополучателя объект лизинга с определенными им параметрами и у определенного изготовителя. Таким образом, в лизинговых договорных отношениях, как правило, участвуют три субъекта: лизингодатель, лизингополучатель и продавец лизингового имущества.

По форме организации ссужаемой стоимости лизинг внешне напоминает коммерческий кредит, однако между ними имеются принципиальные отличия. Прежде всего, это касается отношений собственности.

При коммерческом кредитовании вместе с товарами, передаваемыми во временное пользование, передают и право собственности на объект сделки, т. е. на товар. В собственность поступает потребительная стоимость товаров, оплата которых в данный момент невозможна и отсрочена во времени.

При лизинге право пользования имуществом отделяется от права владения им. Лизингодатель сохраняет за собой право на владение передаваемым в лизинг имуществом, тогда как право на его использование переходит к лизингополучателю. За обладание этим правом последний производит согласованные с лизингодателем лизинговые платежи. После окончания срока лизинга объект (передаваемое в лизинг имущество) остается собственностью лизингодателя. В ряде случаев в лизинговом договоре может быть предусмотрено право лизингополучателя на покупку объекта после истечения срока договора. В этом случае к нему после оплаты объекта лизинга переходит право собственности на него.

По договору финансовой аренды (договору лизинга) арендодатель обязуется приобрести в собственность указанное арендатором имущество у определенного им продавца и предоставить арендатору это имущество за плату во временное владение и пользование для предпринимательских целей. В этом случае арендодатель не несет ответственности за выбор предмета аренды и продавца.

Под лизинговой деятельностью понимается деятельность, связанная с приобретением одним юридическим лицом за собственные или заемные средства объекта лизинга в собственность и передачей его другому субъекту хозяйствования на сроки и за плату во временное владение и пользование с правом или без права выкупа.

Объектом финансовой аренды (лизинга) является любое движимое и недвижимое имущество, относящееся по установленной классификации к основным фондам. Объект лизинга является собственностью лизингодателя в течение действия договора лизинга.

В качестве лизингодателя могут выступать:

− банк или его филиал;

− финансовая лизинговая компания, создаваемая специальная компания, основной и фактически единственной функцией которой является оплата имущества, т. е. финансирование сделки;

− любое предприятие, для которых лизинг − не профилирующая, но и не запрещенная уставом сфера предпринимательства и которые имеют финансовые источники для проведения лизинговых операций;

− специализированная лизинговая компания, которая в дополнение к финансовому обеспечению сделки берет на себя весь комплекс услуг нефинансового характера: содержание, ремонт имущества, замену изношенных частей, консультации по его использованию и т. д.

В большинстве случаев лизинговые предприятия образуются как дочерние компании коммерческих банков и работают в основном за счет заемных средств.

Участниками лизинговой сделки являются продавец (поставщик) имущества, предназначенного для передачи в лизинг, а также страхователь, гарант, поручитель и другие субъекты.

Лизинговая сделка осуществляется на основании и в соответствии с договором финансовой аренды (лизинга), в котором оговорены все условия сделки, закреплены права и обязанности сторон.

### 7.6.2. Венчурное финансирование инвестиционных проектов

Одной из форм финансирования инвестиционных проектов путем создания нового предприятия, предназначенного специально для реализации инвестиционного проекта, является венчурное финансирование.

Понятие ***«венчурный капитал»*** (от англ. *venture* – риск) означает рисковый капитал, инвестируемый, прежде всего, в новые сферы деятельности, связанные с большим риском.

Венчурное финансирование позволяет привлечь средства для осуществления начальных стадий реализации инвестиционных проектов инновационного характера (разработка и освоение новых видов продукции и технологических процессов), характеризующихся повышенными рисками, но вместе с тем возможностями существенного возрастания стоимости предприятий, созданных в целях реализации данных проектов.

В этом отношении венчурное инвестирование отличается от финансирования (путем покупки дополнительной эмиссии акций, паев и пр.) существующих предприятий, доли которых могут приобретаться в целях дальнейшей перепродажи.

Венчурное финансирование предполагает привлечение средств в уставный капитал предприятия инвесторов, которые изначально предполагают продать свою долю в предприятии после того, как ее стоимость в ходе реализации инвестиционного проекта возрастет. Доходы, связанные с дальнейшим функционированием созданного предприя-

тия, будут получать те лица, которые приобретут у венчурного инвестора его долю.

Венчурные инвесторы (физические лица и специализированные инвестиционные компании) вкладывают свои средства в расчете на получение значительной прибыли. Предварительно они с помощью экспертов детально анализируют как инвестиционный проект, так и деятельность предлагающей его компании, финансовое состояние, кредитную историю, качество менеджмента, специфику интеллектуальной собственности. Особое внимание уделяется степени инновационности проекта, которая во многом предопределяет потенциал быстрого роста компании.

Венчурные инвестиции осуществляются в форме приобретения части акций венчурных предприятий, еще не котирующихся на биржах, а также предоставления ссуды или в других формах. Существуют механизмы венчурного финансирования, сочетающие различные виды капитала: акционерный, ссудный, предпринимательский. Однако в основном венчурный капитал имеет форму акционерного капитала.

К венчурным обычно относят небольшие предприятия, деятельность которых связана с большой степенью риска продвижения их продукции на рынке. Это предприятия, разрабатывающие новые виды продуктов или услуг, которые еще неизвестны потребителю, но имеют большой рыночный потенциал.

Таким образом, исходя из характера венчурного предпринимательства, венчурный капитал является рисковым и вознаграждается за счет высокой рентабельности производства, в которое он инвестируется.

Венчурный капитал имеет ряд и других особенностей. К ним можно отнести, в частности, ориентацию инвесторов на прирост капитала, а не на дивиденды на вложенный капитал. Поскольку венчурное предприятие начинает размещать свои акции на фондовом рынке через три-семь лет после инвестирования, венчурный капитал имеет длительный срок ожидания рыночной реализации и величина его прироста выявляется лишь при выходе предприятия на фондовый рынок. Соответственно и учредительская прибыль, являющаяся основной формой дохода на венчурный капитал, реализуется инвесторами после того, как акции венчурного предприятия начнут котироваться на фондовом рынке.

Для венчурного капитала характерно распределение риска между инвесторами и инициаторами проекта. В целях минимизации риска венчурные инвесторы распределяют свои средства между несколькими

проектами, в то же время один проект может финансироваться рядом инвесторов. Венчурные инвесторы, как правило, стремятся непосредственно участвовать в управлении предприятием, принятии стратегических решений, так как они непосредственно заинтересованы в эффективном использовании вложенных средств. Инвесторы контролируют финансовое состояние компании, активно содействуют развитию ее деятельности, используя свои деловые контакты и опыт в области менеджмента и финансов.

Привлекательность вложений капитала в венчурные предприятия обусловлена следующими обстоятельствами:

− приобретение пакета акций компании с вероятно высокой рентабельностью;

− обеспечение значительного прироста капитала (от 15 до 80 % годовых);

− наличие налоговых льгот.

Объемы венчурного финансирования в индустриально развитых странах динамично растут. Венчурный капитал приобретает решающую роль в развитии экономики. Это связано с тем, что именно благодаря венчурным предприятиям удалось реализовать значительное количество разработок в новейших областях промышленности, обеспечить быстрое перевооружение и реструктуризацию производства на современной научно-технической основе.

# 8. СУЩНОСТЬ И ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПРИРОДА ИНВЕСТИЦИОННОГО РИСКА

## 8.1. Классификация рисков

Определение уровня риска является заключительным этапом анализа инвестиций. Риск в рыночной экономике сопутствует любому управленческому решению.

Особенно это относится к инвестиционным решениям, последствия принятия которых сказываются на деятельности предприятия в течение длительного периода времени.

Выявление рисков и их учет – это часть общей системы обеспечения экономической надежности хозяйствующего субъекта.

Изначальной целью эффективного функционирования экономики страны является обеспечение экономической надежности всей ее системы. Прежде всего это способность экономических и организацион-

ных решений обеспечить в определенных пределах регулировку системы.

Ее осуществляют по нескольким основным характеристикам: рентабельность, финансовая устойчивость и требуемый уровень риска.

Риск выступает связующим звеном между доходностью и финансовой устойчивостью каждой рассматриваемой системы, т. е. субъект хозяйствования (система) реализует свои цели при определенном уровне риска. При этом должна обеспечиваться минимизация затрат и максимизация устойчивости.

***Риск*** – это следствие возможного наступления какого-либо события, появляющегося из-за неопределенности с вероятностью возникновения непредвиденных финансовых потерь.

Неполнота или неточность информации об условиях, связанных с исполнением отдельных плановых решений, влекут за собой определенные потери или в некоторых случаях дополнительные выгоды. Это и называется ***неопределенностью***.

Принято различать три вида *неопределенности*.

1. *Неинформированность*. Незнание всего того, что может повлиять на деятельность организации.

2. *Случайность*. В любом прогнозируемом событии могут быть отклонения в результате каких-то случайных внешних воздействий: это и отказ в работе оборудования, и срыв в материально-техническом обеспечении процесса производства, и многое другое.

3. *Неопределенность противодействия*. Для предприятия в основном это непредсказуемое поведение конкурентов и заказчиков продукции, а также межколлективные неурядицы.

Риском в анализе инвестиционных проектов является вероятность наступления неблагоприятного события, а именно вероятность потери инвестируемого капитала (части капитала) или неполного получения предполагаемого дохода инвестиционного проекта.

Основные причины неопределенности параметров проекта:

1) неполнота или неточность проектной информации;

2) ошибки в прогнозировании параметров проекта;

3) ошибки в расчетах параметров проекта (упрощения при формировании моделей сложных технических или организационно-экономических систем);

4) производственно-технологический риск (риск аварий, отказов оборудования и т. п.);

5) колебания рыночной конъюнктуры, цен, валютных курсов и т. д.;

6) неполнота и неточность информации о финансовом положении и

деловой репутации предприятий-участников (возможность неплатежей, банкротства, срывов договорных обязательств);

7) форс-мажорные обстоятельства (стихийные бедствия, войны и т. д.);

8) неопределенность политической ситуации, риск неблагоприятных социально-политических изменений в стране и регионе;

9) риск, связанный с нестабильностью экономического законодательства и текущей экономической ситуации. Изменение условий инвестирования и использования прибыли.

Данные факторы неопределенности характерны для любых инвестиционных проектов.

Неопределенность связана не только с неточным предвидением будущего, но и с тем, что параметры, относящиеся к настоящему или прошлому, неполны, неточны или на момент включения их в проектные материалы еще не измерены.

Как экономическая категория риск представляет собой событие, которое может произойти или не произойти.

В случае совершения такого события возможны три экономических результата:

1) отрицательный (проигрыш, ущерб, убыток);

2) нулевой;

3) положительный (выигрыш, выгода, прибыль).

В зависимости от события риски можно разделить на две большие группы: чистые и спекулятивные.

***Чистые риски*** означают получение отрицательного или нулевого результата.

***Спекулятивные риски*** означают получение как положительного, так и отрицательного результата.

К группе чистых рисков обычно относят следующие их виды:

1) *природно-естественные риски*, которые связаны с проявлениями стихийных сил природы: землетрясения, наводнения, бури, пожары, эпидемии и др.;

2) *экологические риски*, которые выступают как возможность потерь, связанных с ухудшением экологической ситуации;

3) *социально-политические риски*, которые связаны с политической ситуацией в стране и деятельностью государства. К этому виду рисков относятся политические потрясения, непредсказуемость экономической политики государства, изменения в законодательстве и др.;

4) *транспортные риски* – риски, связанные с перевозками грузов транспортом: автомобильным, морским, железнодорожным и т. д.;

5) *коммерческие риски*, которые представляют собой опасность по-

терь в процессе финансово-хозяйственной деятельности. Они означают неопределенность результатов от данной коммерческой сделки.

По структурному признаку коммерческие риски классифицируются следующим образом:

1) *имущественные риски*, которые связаны с вероятностью потерь имущества предпринимателя по причине кражи, халатности, перенапряжения технической и технологической систем и т. п.;

2) *производственные риски*, которые связаны с убытком от остановки производства вследствие воздействия различных факторов и, прежде всего, с гибелью или повреждением основных и оборотных фондов (оборудование, сырье, транспорт и т. п.), а также риски, связанные с внедрением в производство новой техники и технологии;

3) *торговые риски*, которые связаны с убытком по причине задержки платежей, отказа от платежа в период транспортировки товара, недоставки товара и пр.

К группе спекулятивных рисков обычно относят все виды финансовых рисков, являющихся частью коммерческих рисков. Финансовые риски связаны с вероятностью потерь финансовых ресурсов (денежных средств) и подразделяются на два вида:

1) *риски, связанные с покупательной способностью денег*;

2) *риски, связанные с вложением капитала* (собственно инвестиционные риски).

К рискам, связанным с покупательной способностью, относятся:

1) *инфляционные риски* – при росте инфляции получаемые денежные доходы обесцениваются с точки зрения реальной покупательной способности быстрее, чем растут. В таких условиях предприниматель несет реальные потери;

2) *дефляционные риски* – при росте дефляции происходит падение уровня цен, ухудшение экономических условий предпринимательства и снижение доходов;

3) *валютные риски* – опасность валютных потерь, связанных с изменением курса одной иностранной валюты по отношению к другой при проведении внешнеэкономических, кредитных и других валютных операций;

4) *риски ликвидности*, которые связаны с возможностью потерь при реализации ценных бумаг или других товаров из-за изменения оценки их качества и потребительной стоимости.

Риски, связанные с вложением капитала (инвестиционные риски), – это:

1) *риски упущенной выгоды* – риски наступления косвенного финансового ущерба (неполученная прибыль) в результате неосуществления какого-либо мероприятия (например, инвестирования, страхования и т. д.);

2) *риски снижения доходности*, которые могут возникнуть в результате уменьшения размера процентов и дивидендов по портфельным инвестициям, вкладам, кредитам;

3) *риски прямых финансовых потер*ь, которые подразделяются на следующие разновидности:

а) биржевые риски – опасность потерь от биржевых сделок. К данным рискам относятся риск неплатежа по коммерческим сделкам, риск неплатежа комиссионного вознаграждения брокерской фирмы и т. п.;

б) селективные риски – это риски неправильного выбора видов вложения капитала, вида ценных бумаг (проекта) для инвестирования в сравнении с другими видами ценных бумаг (проектов) при формировании инвестиционного портфеля;

в) риски банкротства – опасность в результате неправильного выбора вложения капитала полной потери предпринимателем собственного капитала и неспособности его рассчитаться по взятым на себя обязательствам;

г) кредитные риски, которые связаны с потерей средств из-за несоблюдения обязательств со стороны эмитента, заемщика или его поручителя. В большей степени данные риски присущи банковской деятельности. В свою очередь, они могут быть разделены на следующие составляющие: депозитный, лизинговый, факторинговый, риск невозврата кредита.

С точки зрения источника возникновения риски инвестиционного проекта делятся на две группы:

1) *специфические (несистематический, микроэкономический)* инвестиционные риски – риски самого проекта, связанные с его индивидуальными особенностями;

2) *неспецифические (систематический, макроэкономический)* инвестиционные риски – риски, обусловленные внешними по отношению к проекту обстоятельствами макроэкономического, регионального, отраслевого характера. Таким образом, неспецифический риск зависит от отраслевых особенностей и места реализации проекта.

Еще один классификационный признак – **степень наносимого ущерба**. В соответствии с данным признаком проектные риски подразделяются на следующие виды:

1) *частичные*, когда запланированные показатели, действия, результаты выполнены частично, но без потерь;

2) *допустимые*, когда запланированные показатели, действия, результаты не выполнены, но потерь нет;

3) *критические*, когда запланированные показатели, действия, результаты не выполнены, есть определенные потери;

4) *катастрофические*, когда невыполнение запланированного результата влечет за собой разрушение субъекта (проекта, предприятия).

В зависимости от возможности уменьшения степени риска путем диверсификации риски подразделяются следующим образом:

1) *диверсифицируемые*, которые могут быть устранены или сглажены за счет диверсификации портфеля инвестиций (правильного выбора и сочетания объекта инвестирования);

2) *недиверсифицируемые*, которые нельзя уменьшить путем изменения структуры портфеля инвестиций. Чаще всего к этой группе относятся все виды систематических рисков.

По времени возникновения рисков инвестиционного проекта можно выделить:

1) *риски, возникающие на подготовительной стадии*. Это, например, такие факторы и действия, как удаленность от транспортных узлов, доступность альтернативных источников сырья, подготовка правоустанавливающих документов, организация финансирования и страхования кредитов, формирование администрации, создание дилерской сети, центров ремонта и обслуживания;

2) *риски, связанные с созданием объекта*. К ним относятся неплатежеспособность заказчика, непредвиденные затраты, недостатки проектно-изыскательских работ, несвоевременная поставка комплектующих, недобросовестность подрядчика, несвоевременная подготовка ИТР и рабочих;

3) *риски в связи с функционированием объекта*. На этой стадии могут проявиться риски:

а) финансово-экономические – неустойчивость спроса, появление альтернативного продукта, снижение цен конкурентами, увеличение производства у конкурентов, рост налогов, неплатежеспособность потребителей, рост цен на сырье, материалы, перевозки, зависимость от поставщиков, недостаток оборотных средств;

б) социальные – трудности с набором квалифицированной рабочей силы, угроза забастовок, отношение местных властей, недостаточный для удержания персонала уровень оплаты труда, недостаточная квалификация кадров;

в) технические – нестабильность качества сырья и материалов, новизна технологии, недостаточная надежность технологии, отсутствие резерва мощности;

г) экологические – вероятность залповых выбросов, вредность производства.

Все рассмотренные виды рисков в той или иной степени оказывают влияние на инвестиционные проекты.

Приведенные классификации не могут быть всеобъемлющими.

Они определяются целью, сформулированной классификационным признаком. Провести четкую границу между отдельными видами проектных рисков достаточно сложно.

Ряд рисков находится во взаимосвязи (эти риски коррелируют), изменения в одном из них вызывают изменения в другом.

В таких случаях аналитику следует руководствоваться здравым смыслом и своим пониманием проблемы.

Решение по осуществлению инвестиционного проекта принимается после анализа его финансовой реализуемости и оценки эффективности проекта.

В зависимости от того, какие именно значения примут эти факторы неопределенности, реализация проекта будет происходить по-разному и в разных условиях. В связи с этим говорят о различных сценариях осуществления проекта. Очевидно, что реализуемость и эффективность проекта зависят от условий его реализации.

При этом неопределенность имеет место и тогда, когда известно, что проект будет реализован в разных условиях, но не известно, в каких именно. В отличие от неопределенности, которая является объективным понятием (если информация неполная, то она неполная для всех), понятие риска субъективно. Одно и то же изменение условий реализации проекта один участник может оценить как существенное и (или) негативное, а другой – как несущественное и (или) позитивное.

Поэтому каждый участник видит в одном и том же проекте «свои» риски. Например, для кредитора рисковым событием является непогашение кредита, а для заемщика – его неполучение или несвоевременное получение.

Несмотря на потенциальную негативность последствий и потерь, вызванных наступлением того или иного рискового фактора, проектный риск тем не менее является своеобразным «двигателем прогресса», источником возможной прибыли.

Таким образом, задачей лица, принимающего решение, является не отказ от рисков вообще, а принятие решения с учетом инвестиционного риска.

## 8.2. Процедура анализа инвестиционного риска

Анализ рисков можно подразделить на два вида: качественный и количественный. Они взаимно дополняют друг друга.

Качественный анализ осуществляется с целью идентифицировать факторы риска, этапы и работы, при выполнении которых риск возникает.

Это означает, что нужно установить потенциальные области риска, после чего идентифицировать все возможные риски.

Количественный анализ преследует цель количественно определить размеры отдельных рисков и риска проекта в целом. Этот вид анализа связан с оценкой рисков.

Методика качественной оценки рисков проекта внешне представляется очень простой, но она должна привести к количественному результату, к стоимостной оценке выявленных рисков, их негативных последствий и мероприятий по стабилизации.

Все факторы, влияющие на рост степени риска, можно условно разделить на две группы: объективные и субъективные.

К объективным относятся факторы, не зависящие непосредственно от самого предприятия. Это инфляция, конкуренция, политические и экономические кризисы, экология и т. д.

К субъективным факторам – факторы, непосредственно характеризующие данное предприятие. Это производственный потенциал, техническое оснащение, уровень предметной и технологической специализации, организация труда, уровень производительности труда, степень кооперированных связей, выбор типа контрактов с инвестором или заказчиком и т. п.

На этапе качественного анализа необходимы инвентаризация всех видов проектных рисков, которая осуществляется с помощью приведенных выше классификаций, и развернутое словесное описание каждого вида риска, воздействующего на рассматриваемый инвестиционный проект.

Кроме того, необходимо описать и дать стоимостную оценку всех возможных последствий гипотетической реализации выявленных рисков и предложить мероприятия по минимизации или компенсации этих последствий, рассчитав стоимостную оценку данных мероприятий.

Необходимо подчеркнуть возможность построения и использования метода «дерева решений» не только в ходе принятия инвестиционных решений, но и в процессе реализации проекта.

Изменение обстоятельств внешней среды проекта может потребовать перехода на другую ветвь принятия решений.

Наличие построенной пошаговой схемы в виде «дерева решений» позволит аналитику рассчитать риск такого развития событий и минимизировать убытки предприятия.

Применение данного метода обычно используется для анализа рисков тех проектов, которые имеют обозримое количество вариантов развития.

В противном случае «дерево решений» принимает очень большой объем, так что затрудняется не только вычисление оптимального решения, но и определение данных.

Метод используется в тех ситуациях, когда более поздние решения сильно зависят от решений, принятых ранее, но, в свою очередь, определяют дальнейшее развитие событий.

**Метод Монте-Карло.** Преодолеть многие недостатки, присущие рассмотренным методам анализа эффективности проектов в условиях риска, позволяет имитационное моделирование – одно из наиболее мощных средств анализа экономических систем.

Основу имитационного моделирования и его частный случай (стохастическая имитация) составляет метод Монте-Карло, который является синтезом и развитием методов анализа чувствительности и анализа сценариев.

Имитационное моделирование рисков инвестиционных проектов представляет собой серию численных экспериментов, призванных получать эмпирические оценки степени влияния различных факторов (объема выпуска, цены, переменных расходов и др.) на зависящие от них результаты.

Проведение имитационного эксперимента разбивают на следующие этапы.

1) устанавливают взаимосвязи между исходными и выходными показателями в виде математического уравнения или неравенства. В качестве результирующего показателя обычно выступает один из критериев эффективности (NPV, PI, IRR);

2) задают законы распределения вероятностей для ключевых параметров модели;

3) проводят компьютерную имитацию значений ключевых параметров модели (с применением программ типа Excel или специальных программных продуктов, например RiskMaster);

4) рассчитывают основные характеристики распределений входящих и исходящих показателей;

5) проводят анализ полученных результатов и принимают решение.

Данный метод позволяет наиболее полно учесть весь диапазон неопределенностей исходных параметров проекта, с которыми можно столкнуться в результате его осуществления.

Кроме того, путем изначально задаваемых ограничений требуемых показателей эффективности проекта можно широко использовать информационную базу проведения анализа проектных рисков.

Таким образом, метод Монте-Карло позволяет получить интервальные значения показателей проектных рисков, в рамках которых возможна успешная реализация реального инвестиционного проекта.

Методика оценки рисков, связанных с инвестированием, на основе использования рассмотренных и других специальных методов подробно излагается в специальной литературе.

Выбор конкретных методов оценки рисков реального инвестирования определяется рядом факторов:

1) видом инвестиционного риска;

2) полнотой и достоверностью информационной базы, сформированной для оценки уровня вероятности различных инвестиционных рисков;

3) уровнем квалификации инвестиционных менеджеров, осуществляющих оценку;

4) технической и программной оснащенностью инвестиционных менеджеров, возможностью использования современных компьютерных технологий проведения такой оценки;

5) возможностью привлечения к оценке сложных инвестиционных рисков квалифицированных экспертов и др.

## 8.3. Способы снижения инвестиционного риска

Понимание природы инвестиционного риска и его количественная оценка не всегда позволяют эффективно управлять долгосрочными инвестициями. На первом месте стоят способы и методы непосредственного воздействия на уровень риска с целью его максимального снижения, повышения безопасности и финансовой устойчивости предприятия-проектоустроителя.

Действия по снижению риска ведутся в двух направлениях:

1) избежание появления возможных рисков;

2) снижение воздействия риска на результаты производственно-финансовой деятельности.

Первое направление заключается в попытке избежать любого возможного для предприятия риска. Решение об отказе от риска может быть вынесено на стадии принятия решения, а также путем отказа от какого-то вида деятельности, в котором предприятие уже участвует.

К избежанию появления возможных рисков относится отказ от использования в высоких объемах заемного капитала (избежание финансового риска), отказ от чрезмерного использования инвестиционных активов в низколиквидных формах (избежание риска снижения ликвидности).

Данное направление снижения риска является наиболее простым и радикальным.

Оно позволяет полностью избежать возможных потерь, но не дает возможности получить тот объем прибыли, который связан с рискованной деятельностью.

Для того чтобы снизить влияние рисков, существуют два пути:

1) принять меры, обеспечивающие выполнение контрактных обязательств на стадии заключения контрактов;

2) осуществить контроль за управленческими решениями в процессе реализации проекта.

При первом пути есть несколько вариантов действий:

1) страхование;

2) обеспечение (в случае кредитного договора) в форме залога, гарантии, поручительства, неустойки или удержания имущества должника;

3) пошаговое разделение процесса утверждения ассигнований проекта;

4) диверсификация инвестиций.

ж етЗЦЦ и пи Ши ицо д

Для снижения риска желательно планировать производство таких товаров или услуг, спрос на которые изменяется в противоположных направлениях.

***Распределение инвестиционного риска*** между участниками проекта является эффективным способом его снижения. Он основан на частичной передаче рисков партнерам по отдельным инвестиционным ситуациям.

Логичнее всего при этом сделать ответственным того из участников, который обладает возможностью точнее и качественнее рассчитывать и контролировать риск.

Распределение риска учитывается при разработке финансового плана проекта и оформляется контрактными документами.

Возможным способом снижения риска является его ***страхование***, которое по существу состоит в передаче определенных рисков страховой компании. При принятии решения о внешнем страховании рисков необходимо оценивать эффективность такого способа снижения риска с учетом следующих параметров:

1) вероятность наступления страхового события по данному виду проектного риска;

2) степень страховой защиты по риску, определяемая коэффициентом страхования (отношением страховой суммы к размеру страховой оценки имущества);

3) размер страхового тарифа в сопоставлении со средним его размером на страховом рынке по данному виду страхования;

4) размер страховой премии и порядок ее уплаты в течение страхового срока и др.

Зарубежная практика страхования использует полное страхование инвестиционных проектов.

Условия отечественной действительности позволяют пока только частично страховать риски проекта: здания, оборудование, персонал, некоторые экстремальные (форс-мажорные) ситуации.

***Резервирование средств*** на покрытие непредвиденных расходов – один из наиболее распространенных способов снижения риска инвестиционного проекта. Оно предусматривает установление соотношения между потенциальными рисками, изменяющими стоимость проекта, и размером расходов, связанных с преодолением нарушений в ходе его реализации.

Зарубежный опыт допускает увеличение стоимости проекта от 7 до 12 % за счет резервирования на форс-мажор.

Кроме резервирования на форс-мажорные обстоятельства, необхо-

димо создание системы резервов на предприятии для оптимального управления денежными потоками.

Речь идет о формировании резервного фонда, фонда погашения безнадежной дебиторской задолженности, поддержании оптимального уровня материальных запасов и нормативного остатка денежных средств и их эквивалентов.

Резервирование средств является по сути самострахованием (внутренним страхованием) предприятия.

При этом следует иметь в виду, что страховые резервы во всех их формах хотя и позволяют быстро возместить понесенные потери, однако «замораживают» использование достаточно ощутимой суммы инвестиционных ресурсов.

В результате этого снижается эффективность использования собственного капитала предприятия, увеличивается его зависимость от внешних источников финансирования.

***Лимитирование*** как способ снижения рисков заключается в установлении предприятием предельно допустимой суммы средств на выполнение определенных операций (или стадий проекта), в случае потери которых это существенно не отразится на финансовом состоянии предприятия.

Лимитирование применяется банками при выдаче ссуд, промышленными предприятиями – при продаже товаров в кредит, определении сумм вложений капитала, определении величины заемных средств, а также в других ситуациях.

Важную роль в снижении рисков инвестиционного проекта играет ***приобретение дополнительной информации***. Цель такого приобретения – уточнение некоторых параметров проекта, повышение уровня надежности и достоверности исходной информации, что позволит снизить вероятность принятия неэффективного решения. Способы получения дополнительной информации включают ее приобретение у других организаций, проведение дополнительного эксперимента и т. д.

Полная и достоверная информация – товар особого рода, за который надо платить, но эти расходы окупаются в результате получения существенной выгоды от менее рискованного инвестирования.

Рассматривая все вышесказанное, можно заключить, что в настоящее время необходимость оценки рисков инвестиционных проектов уже ни у кого не вызывает сомнений, хотя процесс оценки неточен и часто возникает искушение проигнорировать соображения, касающиеся риска, поскольку они туманны.

Тем не менее риск проекта следует оценивать и включать в рас-

смотрение в процессе принятия инвестиционного решения.

Итак, из вышесказанного следует, что риск в рыночной экономике сопутствует любому управленческому решению.

Особенно это относится к инвестиционным решениям, последствия принятия которых сказываются на деятельности предприятия в течение длительного периода времени.

# 9. ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ И СТИМУЛИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

## 9.1. Понятие и необходимость государственного регулирования инвестиционной деятельности

Свободный выбор метода инвестирования − характерная черта рыночной экономики. Инвестор делает выбор объекта для инвестирования исходя из эффективности проекта. В расчет принимаются затраты, прямо оказывающие влияние на доходность проекта (естественно стремление к сокращению расходов, не ведущих к его прибыльности). Однако развитие науки, культуры, создание других социально значимых объектов, охрана окружающей среды не всегда могут принести доход, чаще – убыток. Поэтому вторжение государства в инвестиционную сферу − это нормальная мировая практика, направленная на гармонизацию инвестиционного процесса и решение первоочередных задач, связанных с развитием общества. Вмешательство государства обоснованно и необходимо в случаях:

– решения общенациональных проблем;
– решения социальных проблем отдельного региона;
– изменения экономической стратегии государства;
– если реализация инвестиционного проекта приведет к отрицательным последствиям.

Таким образом, государство обязано направлять инвестиционную деятельность на выполнение мероприятий, включенных в проводимую им экономическую, научно-техническую, социальную и природоохранную политику.

В сфере инвестиционной деятельности государство выступает как инвестор и носитель властных полномочий, что обусловливает формы и методы государственного регулирования этой деятельности.

Целями государственного регулирования инвестиционной деятельности являются:

– стимулирование деятельности инвесторов;

– привлечение в республику иностранных инвестиций;

– защита прав инвесторов на территории Республики Беларуси.

Одна из важнейших задач государства в сфере регулирования инвестиций – формирование привлекательного инвестиционного климата.

Инвестиционным климатом в рыночной экономике принято называть совокупность политических, социальных, экономических, финансовых, социокультурных, организационно-правовых, географических и других факторов, которые присущи конкретной стране и привлекают или отталкивают инвесторов. Для количественной оценки данного понятия существуют такие показатели, как «индекс инвестиционного климата» или обратный ему – «индекс риска». Они являются обобщающими показателями инвестиционной привлекательности страны и «барометром» для иностранных инвесторов.

В Республике Беларусь имеются факторы, которые благоприятно влияют на инвестиционный климат:

– географическое положение республики;

– политическая стабильность;

– неплохая подготовка кадров, прежде всего специалистов в области высоких технологий (программистов, электронщиков, физиков, специалистов в области прикладной математики, технической кибернетики и др.);

– улучшение правовой базы;

– острая потребность в инвестициях и т. д.

## 9.2. Методы государственного регулирования и стимулирования инвестиционной деятельности

Государственное регулирование имеет в своем арсенале набор инструментов, применение которых позволяет включиться рыночному саморегулированию. Чаще всего это происходит путем внедрения в систему стимулирования заданных государством элементов. Такими элементами выступают амортизационная политика, налоги, льготное кредитование и др.

Однако в целом ряде случаев экономических стимулов недостаточно. Решение отдельных проблем, к примеру, требует большого объема средств и при этом не обещает видимой отдачи в обозримом будущем. Другими словами, их финансирование относительно убыточно. Относительность выражается в невозможности определения прямого экономического эффекта по инвестиционному проекту. Это проекты,

направленные на улучшение социальных и культурно-бытовых условий. Источниками такого финансирования выступают государственный и местные бюджеты. В государстве имеется еще один элемент регулирования инвестиционной деятельности − система выбора инвестиционных проектов, не имеющих прямого реального эффекта.

Система государственного инвестиционного регулирования включает органы, управляющие финансовой системой, определяющие кредитную политику, а также органы законодательной и исполнительной власти.

В условиях, когда рыночные механизмы работают нормально, участие государства в инвестиционной деятельности минимально. За счет ряда стимулов вопросы инвестирования решаются хозяйствующим субъектом. При этом на государство возлагается лишь контрольная функция.

Государственное регулирование может осуществляться прямым (административным) и экономическим методами. Прямое управление (или административный метод) подразумевает создание законодательной и нормативно-правовой базы путем принятия законов, декретов, постановлений и т. д.

Правовая база инвестиционной деятельности должна основываться на принципах, действующих в мировой практике. К ним относятся:

− стабильность;

− последовательность, исключающая противоречия в принимаемых законах и нормативных актах;

− информированность всех заинтересованных сторон;

− прозрачность, не допускающая толкование в интересах любой из сторон инвестиционной деятельности, возможность опротестования противоправных действий любой стороны или лица, а также органов исполнительной власти;

− равенство перед законом всех участников инвестиционной деятельности;

− благоприятствование активизации инвестиционной деятельности;

− интеграция государства в мировую экономику;

− обеспечение национальной безопасности.

Экономическими методами регулирования инвестиционной деятельности государство добивается не менее важных изменений в состоянии инвестиционной сферы. Особенно существенной в этом методе представляется система налогов с дифференцированием субъектов и объектов налогообложения, налоговых ставок и льгот.

Выделяя целевые источники в форме бюджетных ассигнований для

особо важных строек и социально значимых объектов, создавая централизованные фонды, государство также оказывает непосредственное влияние на инвестиционный процесс.

Немаловажную роль в управлении инвестиционным процессом играет кредитная политика. Высокие процентные ставки уменьшают инвестиционную активность. Снижение их уровня позволяет расширить круг инвесторов.

Правильная валютная политика также оказывает воздействие на инвестиционную деятельность. Реальность валютных курсов дает возможность беспрепятственно приобретать и реализовывать иностранную валюту, соизмерять затраты на реализацию инвестиционного проекта с мировыми аналогами и т. д.

Амортизационная политика, в том числе метод ускоренной амортизации, позволяет обновлять основные фонды, внедрять прогрессивные технологии и, как следствие, влияет на повышение качества выпускаемой продукции и ее конкурентоспособности.

В системе мер, оказывающих влияние на инвестиционную деятельность, есть и такие, как установление государственных норм и стандартов, условий пользования землей и другими ресурсами, ценовая политика, система финансирования и кредитования капитальных вложений, разгосударствление и приватизация государственной собственности.

Государственное регулирование инвестиционной деятельности осуществляется в формах:

− прямого участия государства в инвестиционной деятельности;

− создания благоприятных условий для развития инвестиционной деятельности.

Первая форма реализуется посредством:

− принятия Государственных инвестиционных программ и финансирования их за счет средств республиканского бюджета;

− предоставления централизованных инвестиционных ресурсов из средств республиканского бюджета для финансирования инвестиционных проектов;

– предоставления гарантий Правительства Республики Беларусь по кредитам, привлекаемым для реализации инвестиционных проектов;

– проведения государственной комплексной экспертизы инвестиционных проектов.

Создание благоприятных условий для развития инвестиционной деятельности осуществляется посредством:

− оказания инвесторам государственной поддержки. Инвесторы

имеют право получать государственную поддержку в процессе осуществления инвестиционной деятельности, в том числе при реализации инвестиционных проектов (например, льгот по налоговым и таможенным платежам);

− защиты интересов инвесторов;

− создания на территории Республики Беларусь свободных экономических зон. Свободная экономическая зона представляет собой часть территории Республики Беларусь с точно определенными границами и специальным правовым режимом, устанавливающим более благоприятные, чем обычные, условия осуществления предпринимательской и иной хозяйственной деятельности. Специальный правовой режим в свободных экономических зонах − это совокупность правовых норм, устанавливающих особый порядок и условия налогообложения, валютного, таможенного и иного регулирования в этих зонах;

− определения условий владения, пользования и распоряжения землей, недрами, водами и лесами;

− принятия антимонопольных мер и пресечения недобросовестной конкуренции;

− определения условий приватизации объектов, находящихся в государственной собственности;

− содействия развитию рынка ценных бумаг;

− проведения эффективной бюджетно-финансовой, налоговой, денежно-кредитной и валютной политики.

В процессе государственного регулирования инвестиционной деятельности могут использоваться и другие формы и методы в соответствии с законодательством Республики Беларусь.

Таким образом, государство активно участвует в процессе инвестиционной деятельности, регулируя и придавая ей то направление, которое на данном этапе развития общества и экономики является наиболее важным и перспективным.

## 9.3. Отдельные направления государственной поддержки и стимулирования инвестиционной деятельности в Республике Беларусь

### 9.3.1. Белорусский фонд финансовой поддержки предпринимателей

Основной задачей Белорусского фонда финансовой поддержки предпринимателей является оказание государственной финансовой

поддержки субъектам малого предпринимательства за счет средств, предусмотренных в программах государственной поддержки малого предпринимательства, утверждаемых Правительством Республики Беларусь.

Обязательным условием оказания государственной финансовой поддержки является создание новых рабочих мест.

*Виды государственной поддержки:*

− предоставление финансовых средств на возвратной возмездной основе (заем);

− предоставление имущества на условиях финансовой аренды (лизинга);

− предоставление гарантий по льготным кредитам, выдаваемым банками Республики Беларусь за счет средств местных бюджетов.

*Государственная финансовая поддержка оказывается на следующих условиях:*

1) субъектам малого предпринимательства (в том числе начинающим):

− индивидуальным предпринимателям;

− микроорганизациям (коммерческим до 15 человек);

− малым организациям (коммерческим от 16 до 100 человек);

2) на конкурсной основе (кроме предоставления гарантий) (без конкурсного отбора – на реализацию инновационных проектов (п. 1.5.2 и п. 2.2. Указа Президента Республики Беларусь от 20 мая 2013 г. № 229 «О некоторых мерах по стимулированию реализации инновационных проектов»));

3) при реализации инвестиционных проектов по следующим направлениям:

− создание, развитие и расширение производства товаров (работ, услуг);

− организация, развитие производства, реализация экспортоориентированной, импортозамещающей продукции;

− производство продукции, направленной на энерго- и ресурсосбережение;

− внедрение новых технологий, обладающих более высокими качественными характеристиками по сравнению с лучшими аналогами, доступными на данном рынке, определенном сегменте рынка, для которых эта технология является новой;

4) в целях:

− строительства, приобретения зданий, сооружений, изолирован-

ных помещений и (или) их ремонта и реконструкции;

− приобретения оборудования, транспортных средств, специальных устройств и приспособлений;

− закупки комплектующих изделий, сырья и материалов для собственного производства и оказания услуг;

5) в национальной валюте Республики Беларусь;

6) в безналичном порядке;

7) при обеспечении исполнения обязательств;

8) на условиях срочности и возвратности:

− денежные средства на условиях займа – до 5 лет;

− имущество на условиях лизинга – до 5 лет;

− гарантии по льготным кредитам – до 3 лет;

9) на условиях платности:

− процентная ставка за пользование финансовыми средствами на условиях займа равна ставке рефинансирования, установленной Национальным банком Республики Беларусь;

− вознаграждение по договору лизинга устанавливается в размере ставки рефинансирования Национального банка Республики Беларусь;

− плата за предоставление гарантии составляет 5 % от размера предоставленной гарантии;

10) в размерах (кроме гарантий):

− до 184 000 белорусских рублей (деноминированных) при предоставлении денежных средств на условиях займа;

− до 184 000 белорусских рублей (деноминированных) при предоставлении имущества на условиях финансовой аренды (лизинга);

− общая сумма финансовой поддержки одному субъекту малого предпринимательства не может превышать 230 000 белорусских рублей (деноминированных).

Предоставление финансовой поддержки в виде займа свыше установленного размера, а также превышение общей суммы финансовой поддержки одному субъекту малого предпринимательства допускается с согласия Правления Фонда. Для этого субъекту малого предпринимательства необходимо предоставить обоснование социальной, экономической значимости проекта.

Государственная финансовая поддержка не оказывается:

1) субъектам малого предпринимательства:

− средняя численность работников которых за календарный год на дату обращения за оказанием такой поддержки превышает значения, установленные законодательством для субъектов малого предпринимательства;

− объем выручки которых от реализации товаров (выполнения работ, оказания услуг) без учета налога на добавленную стоимость за календарный год превышает установленные Советом Министров Республики Беларусь предельные значения;

− в уставном фонде которых доля Республики Беларусь, ее административно-территориальных единиц, иностранных юридических лиц, иностранных граждан и лиц без гражданства, общественных объединений (за исключением общественных объединений инвалидов), союзов (ассоциаций), фондов, одного или нескольких юридических лиц, не являющихся субъектами малого предпринимательства, превышает 49 процентов (за исключением субъектов инфраструктуры поддержки малого и среднего предпринимательства);

− являющимся банками, небанковскими кредитно-финансовыми организациями, страховыми организациями, профессиональными участниками рынка ценных бумаг, ломбардами;

− являющимся участниками концессионных договоров (соглашений) о разделе продукции, заключенных с иностранными инвесторами в порядке, определенном законодательством;

− осуществляющим деятельность в сфере игорного бизнеса, лотерейной деятельности, электронных интерактивных игр, производство и реализацию подакцизных товаров, добычу полезных ископаемых, за исключением общераспространенных полезных ископаемых.

2) а также, если:

− данный субъект находится в процессе реорганизации, ликвидации (прекращения деятельности), экономической несостоятельности (банкротства);

− не представлены предусмотренные настоящими Правилами документы, необходимые для принятия решения об оказании финансовой поддержки, или при наличии в представленных документах недостоверных сведений;

− со дня нарушения данным субъектом условий оказания государственной финансовой поддержки не прошло три года;

− у данного субъекта имеется задолженность по платежам в бюджет и государственные внебюджетные фонды;

− имеются убытки по итогам фактически отработанного времени в текущем году на отчетную дату;

− объемы выручки от реализации товаров (работ, услуг) снизились в два и более раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года;

− имеется просроченная задолженность перед банками, подтверждаемая кредитным отчетом, полученным не более чем за 10 дней до даты подготовки заключения об оценке кредитоспособности претендента;

− у субъекта, его поручителя (гаранта) имеется более трех фактов недобросовестного исполнения обязательств перед банками по уплате основного долга с нарушением сроков продолжительностью более 7 календарных дней за последние 180 календарных дней на дату получения кредитного отчета;

− у субъекта имеется одновременное несоответствие нормативным требованиям коэффициента текущей ликвидности, коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами, коэффициента обеспеченности финансовых обязательств активами (коэффициента банкротства) на последнюю отчетную дату (для субъектов малого предпринимательства, ведущих общую систему учета);

− имеются отрицательные чистые активы на последнюю отчетную дату (для субъектов малого предпринимательства, ведущих общую систему учета).

### 9.3.2. Финансирование белорусско-китайских инвестиционных проектов

10 мая 2015 г. ОАО «Банк развития Республики Беларусь» (далее Банк развития) и Государственный Банк развития Китая (ГБРК) подписали Генеральное кредитное соглашение об открытии Банку развития кредитной линии на сумму 700 млн. долл. США для целей финансирования белорусско-китайских инвестиционных проектов.

Основные преимущества финансирования проектов за счет средств китайской кредитной линии:

1) длительный срок предоставления кредита – до 15 лет (в том числе льготный период – до 5 лет, период погашения основного долга – до 10 лет);

2) не требуется получения гарантии Правительства Республики Беларусь по каждому кредиту, предоставляемому из средств кредитной линии;

3) не требуется получения покрытия агентства по страхованию экспортных кредитов SINOSURE, что снижает стоимость кредитных ресурсов для конечного получателя.

Требования, предъявляемые к инвестиционным проектам:

1) приоритетные отрасли финансирования – транспорт, энергетика, промышленность, инфраструктура, проекты малого и среднего бизнеса, а также проекты, реализуемые резидентами Китайско-Белорусского индустриального парка;

2) доля участия китайской стороны в инвестиционном проекте или пакете инвестиционных проектов составляет около 50 % от общей стоимости такого проекта или пакета проектов (определяется ГБРК индивидуально по каждому проекту или пакету проектов). В случае строительства объекта «под ключ» китайским генеральным подрядчиком ГБРК более гибко подходит к вопросу определения китайской составляющей в стоимости инвестиционного проекта;

3) внешнеторговый контракт на поставку оборудования (выполнение работ, оказание услуг) должен быть заключен между белорусским субъектом хозяйствования и китайской компанией, приемлемой для ГБРК;

4) сумма проекта – не менее 1,0 млн. долларов США;

5) авансовый платеж – не менее 15 % от стоимости инвестиционного проекта.

Условия финансирования Банком развития инвестиционных проектов:

1) валюта кредита – доллары США;

2) кредитополучатели – юридические лица Республики Беларусь, в том числе субъекты малого и среднего предпринимательства;

3) объем предоставляемого Банком развития кредита – не более 85 % от суммы капитальных затрат по проекту, включая НДС;

4) срок предоставления кредита – устанавливается исходя из сроков окупаемости проекта и не должен превышать 15 лет (в том числе льготный период – до 5 лет, период погашения основного долга – до 10 лет);

5) процентная ставка за пользование кредитом – плавающая ставка в размере ставки Libor (6 мес), увеличенной на 5,5 п. п. (Libor − средневзвешенная процентная ставка по межбанковским кредитам, предоставляемым банками, выступающими на лондонском межбанковском рынке с предложением средств в разных валютах и на разные сроки − от одного дня до 12 мес. Ставка фиксируется Британской банковской ассоциацией начиная с 1985 г. ежедневно в 11:30 по западноевропейскому времени на основании данных, предоставляемых избранными банками);

6) уплата процентов – ежемесячно с месяца, следующего за месяцем предоставления кредита;

7) комиссии иностранного банка, подлежащие возмещению кредитополучателем:

− комиссия за обязательство в размере 0,4 % годовых от суммы невыбранного кредита;

− комиссия за управление в размере 0,8 % единоразово от суммы кредита;

8) исполнение обязательств по кредитным договорам может обеспечиваться залогом недвижимого и движимого имущества, поручительством, гарантией, страхованием Банком развития риска невозврата кредита, гарантийным депозитом денег, переводом на Банк правового титула на имущество, в том числе на имущественные права, иными способами, предусмотренными законодательством Республики Беларусь.

Вышеприведенные условия кредитования могут уточняться Банком развития по мере согласования с китайским банком параметров каждого отдельного инвестиционного проекта.

Для рассмотрения уполномоченным органом Банка развития вопроса о возможности предоставления кредита заявителю необходимо предоставить пакет документов в соответствии с локальными нормативными актами Банка.

### 9.3.3. Финансирование инвестиционных проектов за счет средств семейного капитала

В соответствии с Указом Президента Республики Беларусь «О дополнительных мерах государственной поддержки семей, воспитывающих детей» от 09.12.2014 г. № 572, в рамках Положения об управлении ОАО «Банк развития Республики Беларусь» средствами семейного капитала, утвержденного решением Наблюдательного совета от 26.02.2015 г. № 2, Банк развития предоставляет кредиты с целью реализации инвестиционных проектов за счет средств семейного капитала.

Приоритетными отраслями финансирования за счет средств семейного капитала являются: промышленность, строительство, транспорт и связь, оказание услуг (за исключением торговой, посреднической (включая финансовое посредничество, операции с недвижимым имуществом, аренду, прокат), страховой, лотерейной деятельности, деятельности в сфере игорного бизнеса, электронных интерактивных игр).

Объем кредитования не должен превышать 80 % от суммы инвестиций в основной капитал по инвестиционному проекту (за исключе-

нием финансирования, предоставляемого стартап-компаниям (вновь созданным организациям).

Объем финансирования, предоставляемого за счет средств семейного капитала стартап-компаниям (вновь созданным организациям) не должен превышать 70% от суммы инвестиций в основной капитал по инвестиционному проекту.

Валюта кредита − доллары США.

Сумма кредита − не менее 1 млн. долларов США.

Срок предоставления кредита − устанавливается исходя из сроков окупаемости проекта и не должен превышать 15 лет.

Начало погашения основного долга − после ввода объекта в эксплуатацию (выхода объекта на проектную мощность).

Уплата процентов − ежемесячно с месяца, следующего за месяцем предоставления кредита.

Во исполнение обязательств по кредитным договорам Банк развития принимает все виды обеспечения, предусмотренные законодательством Республики Беларусь.

Требования к заявителю (кредитополучателю):

1) характеризуется как финансово устойчивый, имеет высокую кредитоспособность, положительную кредитную историю;

2) не имеет просроченной задолженности по обязательствам кредитного характера перед банками, в том числе Банком развития, по состоянию на дату подачи пакета документов;

3) не находится в процессе реорганизации, ликвидации (прекращения деятельности);

4) не является стартап-компанией, вновь созданной организацией (за исключением компании (организации), имеющей стратегического инвестора, или в уставном фонде которой доля Республики Беларусь либо ее административно-территориальных единиц (международной финансовой организации) превышает 50 %);

5) значение кредитного рейтинга, рассчитанного по Методике Банка развития, имеет значение «А» или «В»;

6) в течение не менее двух лет отсутствует факт (факты) превышения размера уставного фонда над стоимостью чистых активов;

7) отсутствует убыток от реализации продукции, товаров, работ, услуг за последний год;

8) общий размер обязательств по заключенным договорам поручительства и стоимости имущества, предоставленного в залог, по обязательствам третьих лиц не превышает 35 % стоимости активов на последнюю отчетную дату.

Требования к инвестиционным проектам: является валютоокупаемым, экономически эффективным и финансово реализуемым, что подтверждается бизнес-планом реализации этого проекта.

### 9.3.4. Государственная комплексная экспертиза инвестиционных проектов

Оказание государственной поддержки производственным отраслям предусматривает комплексную оценку экономической эффективности проекта при принятии решения о его финансировании, изучение бизнес-плана, назначение экологической, а при необходимости – научно-технической экспертизы. Процедура конкурсного отбора инвестиционных проектов гарантирует более эффективное размещение и использование государственных инвестиционных ресурсов, получение коммерческого или социального эффекта.

Государственная поддержка инвестиционных проектов осуществляется при наличии положительного заключения государственной комплексной экспертизы, проводимой Министерством экономики Республики Беларусь.

Государственная комплексная экспертиза инвестиционных проектов – экспертиза, проводимая Министерством экономики с учетом результатов локальных экспертиз в целях подготовки заключения о целесообразности оказания государственной поддержки для реализации инвестиционного проекта.

Государственная комплексная экспертиза инвестиционных проектов (далее – комплексная экспертиза) проводится в отношении инвестиционных проектов, претендующих:

− на привлечение внешних государственных займов и (или) внешних займов, привлеченных под гарантии Правительства Республики Беларусь;

− предоставление гарантий Правительства Республики Беларусь по кредитам, выдаваемым банками Республики Беларусь;

− предоставление при заключении инвестиционного договора между инвестором (инвесторами) и Республикой Беларусь льгот и (или) преференций инвестору (инвесторам) и (или) организации, созданной инвестором (инвесторами), либо организации, в отношении которой инвестор (инвесторы) имеет возможность определять принимаемые ею решения по основаниям, установленным законодательством, не установленных решениями Президента Республики Беларусь, иными актами законодательства.

Комплексная экспертиза проводится и в иных случаях, установленных законодательными актами.

Основной задачей при проведении экспертизы является оценка (анализ):

− обоснованности сведений и данных по инвестиционному проекту;

− уровня рисков реализации инвестиционного проекта и его эффективности, целесообразности оказания инициатору запрашиваемой государственной поддержки.

Результатом комплексной экспертизы является заключение Министерства экономики, содержащее:

1) перечень основных документов, представленных для проведения комплексной экспертизы;

2) информацию об инициаторе, краткое описание инвестиционного проекта;

3) оценку обоснованности:

− инвестиционных затрат и маркетингового плана по инвестиционному проекту с учетом заключения органа управления;

− оптимальности выбора технологий, их инновационности с учетом заключения, представленного по результатам проведения государственной научно-технической экспертизы, и (или) заключения органа управления;

− предложенной схемы финансирования с учетом заключений Министерства финансов и кредитодателя (заимодавца);

− возможности своевременного возврата инициатором привлекаемых кредитов (займов) с учетом заключений локальных экспертиз;

− запрашиваемой государственной поддержки с учетом заключений локальных экспертиз;

4) оценку финансовой реализуемости, валютоокупаемости, эффективности инвестиционного проекта и государственной поддержки;

5) выводы о целесообразности оказания запрашиваемой инициатором государственной поддержки, в том числе когда меры государственной поддержки поддержаны частично (положительное заключение) или нецелесообразности оказания запрашиваемой инициатором государственной поддержки (отрицательное заключение);

6) предложения (при необходимости) по решению проблемных вопросов по инвестиционному проекту.

### 9.3.5. Гарантии Правительства Республики Беларусь по кредитам, выдаваемым банками Республики Беларусь

Гарантии Правительства Республики Беларусь предоставляются на основании соответствующего решения Совета Министров Республики Беларусь по кредитам, выдаваемым банками Республики Беларусь юридическим лицам – резидентам Республики Беларусь, кроме бюджетных организаций, банков, страховых и небанковских кредитно-финансовых организаций (далее – юридические лица).

Гарантии Правительства Республики Беларусь не предоставляются по кредитам, выдаваемым банками Республики Беларусь юридическим лицам, имеющим задолженность по платежам в республиканский бюджет, местные бюджеты и бюджеты государственных внебюджетных фондов, не выполнившим своих обязательств по ранее предоставленным займам (кредитам).

Гарантия Правительства Республики Беларусь предоставляется на всю сумму кредита или его часть и проценты за пользование кредитом.

Для получения гарантий Правительства Республики Беларусь необходимо положительное заключение государственной комплексной экспертизы (по кредитам, выдаваемым для реализации инвестиционных проектов).

При неисполнении кредитополучателем обязательств по возврату кредита и (или) уплате процентов за пользование им банк по истечении десяти банковских дней со дня наступления срока платежа по кредиту направляет в Министерство финансов письменное уведомление о необходимости исполнения гарантии Правительства Республики Беларусь и копии документов, подтверждающих предъявление требования к кредитополучателю.

## БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК


1. UNIDO. Как разработать бизнес-план [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.teo.ru/file/unido.pdf. – Дата доступа: 05.07.2018.

2. Абрамов, С. И. Управление инвестициями в основной капитал / С. И. Абрамов. – М.: Изд-во «Экзамен», 2008. – 544 с.

3. Белорусский инновационный фонд [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.bif.ac.by/rus/bif/aboutbelinfonde.html. – Дата доступа: 05.07.2018.

4. Белорусский фонд финансовой поддержки предпринимателей [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.economy.gov.by/ru/on-activities-of-belarusian-fund-for-financial-support-of-entrepreneurs-ru/. – Дата доступа: 05.07.2018.

5. Бизнес-план инвестиционного проекта [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://1-fin.ru/?id=281&t=387. – Дата доступа: 05.07.2018.

6. Бизнес-план по стандартам UNIDO [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.решение-верное.рф/unid. – Дата доступа: 05.07.2018.

7. Бизнес-план по стандартам ЕБРР (Европейский банк реконструкции и развития) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.решение-верное.рф/EBRD. – Дата доступа: 05.07.2018.

8. Бизнес-план по стандартам Сбербанка [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.решение-верное.рф/sber. – Дата доступа: 05.07.2018.

9. Бизнес-планы [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://vseproip.com/biznes-ip/biznes-plany. – Дата доступа: 05.07.2018.

10. Бугаев, В. П. Инновации, инвестиции, эффективность: пособие / В. П. Бугаев. – Гомель: УО «Бел ГУТ», 2013. – 139 с.

11. Вахрин, П. И. Инвестиции: учебник / П. И. Вархин. – М.: Дашков и К°, 2005. – 379 с.

12. Виленский, П. Л. Оценка эффективности инвестиционных проектов: Теория и практика: учеб. пособие / П. Л. Виленский, В. Н. Лившиц, С. А. Смоляк. – 3-е изд., испр. и доп. – М.: Дело, 2004. – 888 с.

13. Гончаров, В. И. Инвестиционное проектирование: учеб. пособие / В. И. Гончаров. – Минск: Совр. шк., 2010. – 320 с.

14. Гончаров, В. И. Управление инвестициями: учеб.-метод. комплекс / В. И. Гончаров, В. Я. Стариков. – Минск: Ин-т управления, 2007. – С. 160.

15. Гончаров, В. И. Управление инвестициями: учеб.-метод. комплекс / В. И. Гончаров, В. Я. Стариков; под ред. В. И. Гончарова. – Минск: Изд-во МИУ, 2009. – 160 с.

16. Государственная поддержка инвестиционной деятельности [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://bspn.by/for-businesses/uchebnye-materialy/2056-gosudarstvennaja-podderzhka-investicionnoj-dejatelnosti. – Дата доступа: 05.07.2018 .

17. Государственная поддержка инвестиционной деятельности [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://bargu.by/1890-gosudarstvennaya-podderzhka-investicionnoy-deyatelnosti.html. – Дата доступа: 05.07.2018.

18. Гусаков, В. Г. Аграрная экономика: термины и понятия: энциклопед. справочник / В. Г. Гусаков, Е. И. Дереза. – Минск: Белорус. наука, 2008. – 576 с.

19. Долгополова, Е. Ю. Формирование оценки инновационных проектов для венчурных инвестиций / Е. Ю. Долгополова. – СПб.: ГОУ ВПО СПбГМТУ, 2008. – 22 с.

20. Заякина, И. А. Иностранные инвестиции: учеб. пособие / И. А. Заякина. – М.: ТНТ, 2014. – 268 с.

21. Ивасенко, А. Г. Инвестиции: источники и методы финансирования / А. Г. Ивасенко. – М.: Омега-Л, 2007. – 253 с.

22. Ильин, А. И. Планирование на предприятии: учеб. пособие / А. И. Ильин. – Минск: Новое знание, 2011. – 672 с.

23. Инвестиции / Г. П. Подшиваленко; под ред. Г. П. Подшиваленко. – Минск, 2008. – 484 с.

24. Лондонская межбанковская ставка предложения [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://ru.wikipedia.org/wiki/Лондонская межбанковская ставка предложения. – Дата доступа: 05.07.2018.

25. Методы финансирования [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://utmagazine.ru/posts/8852-metody-finansirovaniya. – Дата доступа: 05.07.2018.

26. Методы финансирования инвестиционных проектов [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.strategplann.ru/investitsii/metody-finansirovanija-investitsionnyh-proektov.html. – Дата доступа: 05.07.2018.

27. О бизнес-планах инвестиционных проектов [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://pravo.by/document/?guid=3871&p0=C21400506. – Дата доступа: 05.07.2018.

28. О некоторых вопросах предоставления гарантий Правительства Республики Беларусь по кредитам, выдаваемым банками Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://pravo.by/document/?guid=3871&p0=P30800359. – Дата доступа: 05.07.2018.

29. О получении кредита в банках Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.nbrb.by/today/FAQ/creditproblem.asp. – Дата доступа: 05.07.2018.

30. О порядке формирования и использования средств инновационных фондов [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://president.gov.by/ru/official_documents_ru/view/ukaz-357-ot-7-avgusta-2012-g-1414/. – Дата доступа: 05.07.2018.

31. Об утверждении Государственной инвестиционной программы на 2018 год [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://president.gov.by/uploads/documents/2018/44uk.pdf. – Дата доступа: 05.07.2018.

32. Об утверждении Положения о порядке формирования, утверждения Государственной инвестиционной программы и отчетности о ее выполнении [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.pravo.by/pdf/2006-73/2006-73(006-028).pdf#page=9. – Дата доступа: 05.07.2018.

33. Организация и финансирование инвестиций: учеб. пособие/ Т. К. Савчук [и др.]; под ред. Т. К. Савчук. – Минск: БГЭУ, 2002. – 196 с.

34. Организация Объединенных Наций по промышленному развитию (ЮНИДО) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.un.org/ru/ecosoc/unido/. – Дата доступа: 05.07.2018.

35. Отчисления в инновационные фонды от различных видов деятельности [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.gb.by/izdaniya/glavnyi-bukhgalter/otchisleniya-v-innovatsionnye-fondy-ot-r. – Дата доступа: 05.07.2018.

36. Проектный анализ [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.cfin.ru/books/book05.shtml. – Дата доступа: 05.07.2018.

37. Ромаш, М. В. Финансирование и кредитование инвестиций: учеб. пособие / М. В. Ромаш. – Минск: Книжный Дом; Мисанта, 2004. – 160 с.

38. Рудаков, М. Ф. Инвестиционное проектирование: метод. рекомендации / М. Ф. Рудаков. – Горки, 2016. – 28 с.

39. Способы, формы и источники финансирования проекта [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://uchebnik.online/investirovanie-biznes-besplatno/sposobyi-formyi-istochniki-finansirovaniya-64065.html. – Дата доступа: 05.07.2018.

40. Стандарты бизнес-планирования [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://biznes-plany.blogspot.com/p/blog-page_12.html. – Дата доступа: 05.07.2018.

41. Структура бизнес-плана по регламенту СБЕРБАНКА [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.ladplan.ru/busines_plan/trebovaniya_k_biznes_planu/00__standart_biznes_plana_sberbanka/. – Дата доступа: 05.07.2018.

42. Указ Президента Республики Беларусь от 05.05.2006 № 299 «Об утверждении Положения о порядке формирования, утверждения Государственной инвестиционной программы и отчетности о ее выполнении» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://pravo.newsby.org/belarus/ukaz2/uk439.htm. – Дата доступа: 05.07.2018.

43. Утверждена Государственная инвестиционная программа на 2018 год [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://president.gov.by/ru/news_ru/view/utverzhdena-gosudarstvennaja-investitsionnaja-programma-na-2018-god-18017/. – Дата доступа: 05.07.2018.

44. Финансирование белорусско-китайских проектов [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http: https://brrb.by/activity/investment-projects-financing/belarus-china-projects-financing/. – Дата доступа: 05.07.2018.

45. Финансирование проектов в рамках государственных программ [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://brrb.by/activity/investment-projects-financing/finansirovanie-proektov-v-ramkakh-gosudarstvennykh-programm/. – Дата доступа: 05.07.2018.

46. Финансирование проектов за счет средств семейного капитала [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://brrb.by/activity/investment-projects-financing/finansirovanie-proektov-za-schet-sredstv-semeynogo-kapitala/. – Дата доступа: 05.07.2018.

47. Щанкин, С. А. Экономическая оценка инвестиций: учеб.-метод. пособие / С. А. Щанкин. – Саранск: Изд-во Мордов. ун-та, 2012. – 103 с.

48. Экономика организаций и отраслей агропромышленного комплекса: в 2 кн. / В. Г. Гусаков [и др.]; под общ. ред. акад. В. Г. Гусакова. – Минск: Белорус. наука, 2007. – Кн. 1. – 891 с.

СОДЕРЖАНИЕ

1. ПРЕДМЕТ, МЕТОД И СОДЕРЖАНИЕ КУРСА «ИНВЕСТИЦИОННОЕ ПРОЕКТИРОВАНИЕ»…….... 3
1.1. Цель, задачи и предмет дисциплины …… 3
1.2. Методы изучения науки …… 4
2. ИНВЕСТИЦИИ И СТРАТЕГИЯ РАЗВИТИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ …….. 5
2.1. Понятие инвестиций, принципы осуществления инвестиций …… 5
2.2. Виды инвестиций и их классификация …… 7
2.3. Стратегическое планирование инвестиционной деятельности предприятия 12
3. БИЗНЕС-ПЛАН ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА …… 15
3.1. Бизнес-план инвестиционного проекта: понятие, стадии реализации ……... 15
3.2. Основные требования, предъявляемые к процессу разработки бизнес-плана инвестиционного проекта ……... 17
3.3. Содержание и структура основных разделов бизнес-плана инвестиционного проекта …….. 21
4. ОСОБЕННОСТИ РАЗРАБОТКИ БИЗНЕС-ПЛАНА ИНВЕСТИЦИОНОГО ПРОЕКТА ……... 27
4.1. Роль и место бизнес-плана в инвестиционном менеджменте ……. 27
4.2. Типичные ошибки, допускаемые при проведении финансово-экономических расчетов бизнес-плана ……... 28
4.3. Международная форма бизнес-плана ……... 34
4.3.1. Бизнес-план по стандартам UNIDO …… 34
4.3.2. Германский типовой бизнес-план ……... 37
4.3.3. Американский типовой бизнес-план ……..... 38
4.3.4. Структура бизнес-плана по требованиям ОАО «Сбербанк России»…… 42
5. ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ ……. 44
5.1. Понятие и принципы оценки эффективности инвестиционных проектов … 44
5.2. Схема оценки эффективности инвестиционных проектов ……..... 46
5.3. Показатели эффективности бизнес-плана инвестиционного проекта ……... 49
6. СТОИМОСТЬ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА ……... 56
6.1. Определение стоимости инвестиционного проекта ……..…. 56
6.2. Обоснования схемы и источников финансирования инвестиционного проекта ……... 61
7. ФИНАНСИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА …… 69
7.1. Классификация источников финансирования инвестиционной деятельности и методов инвестирования ……..... 69
7.2. Бюджетный метод инвестирования ……..... 71
7.3. Кредитный метод инвестирования ……... 76
7.4. Самофинансирование инвестиций …… 80
7.5. Акционерное финансирование ……..... 83
7.6. Прочие методы финансирования инвестиций …….. 84
7.6.1. Лизинг как форма финансирования инвестиционной деятельности …... 84
7.6.2. Венчурное финансирование инвестиционных проектов …….. 87
8. Сущность и экономическая природа инвестиционного риска ……..... 89
8.1. Классификация рисков …… 89
8.2. Процедуры анализа инвестиционного риска …… 96
8.3. Способы снижения инвестиционного риска …… 98
9. ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ И СТИМУЛИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ……. 102

9.1. Понятие и необходимость государственного регулирования инвестиционной деятельности …… 102
9.2. Методы государственного регулирования и стимулирования инвестиционной деятельности ……..... 103
9.3. Отдельные направления государственной поддержки и стимулирования инвестиционной деятельности в Республике Беларусь……... 106
9.3.1. Белорусский фонд финансовой поддержки предпринимателей …….. 106
9.3.2. Финансирование белорусско-китайских инвестиционных проектов ….. 110
9.3.3. Финансирование инвестиционных проектов за счет средств семейного капитала…… 112
9.3.4. Государственная комплексная экспертиза инвестиционных проектов ... 114
9.3.5. Гарантии Правительства Республики Беларусь по кредитам, выдаваемым банками Республики Беларусь……... 116
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК …….. 117

Учебное издание

**Рудаков** Михаил Федорович

ИНВЕСТИЦИОННОЕ ПРОЕКТИРОВАНИЕ

КУРС ЛЕКЦИЙ

Учебно-методическое пособие

Редактор *О. Г. Толмачёва*
Технический редактор *Н. Л. Якубовская*
Корректор *С. Н. Кириленко*

Подписано в печать 26.06.2018. Формат 60×84 $^{1}/_{16}$. Бумага офсетная.
Ризография. Гарнитура «Таймс». Усл. печ. л. 7,21. Уч.-изд. л. 6,02.
Тираж 75 экз. Заказ .

УО «Белорусская государственная сельскохозяйственная академия».
Свидетельство о ГРИИРПИ № 1/52 от 09.10.2013.
Ул. Мичурина, 13, 213407, г. Горки.

Отпечатано в УО «Белорусская государственная сельскохозяйственная академия».
Ул. Мичурина, 5, 213407, г. Горки.