

МИНИСТЕРСТВО СЕЛЬСКОГО ХОЗЯЙСТВА
И ПРОДОВОЛЬСТВИЯ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

ГЛАВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ ОБРАЗОВАНИЯ,
НАУКИ И КАДРОВОЙ ПОЛИТИКИ

Учреждение образования
«БЕЛОРУССКАЯ ГОСУДАРСТВЕННАЯ
ОРДЕНОВ ОКТЯБРЬСКОЙ РЕВОЛЮЦИИ
И ТРУДОВОГО КРАСНОГО ЗНАМЕНИ
СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННАЯ АКАДЕМИЯ»

А. А. Метрик

ИНВЕСТИЦИОННОЕ ПРОЕКТИРОВАНИЕ

*Курс лекций
для студентов, обучающихся
по специальностям общего высшего образования
6-05-0412-04 Маркетинг (1-26 02 03 Маркетинг),
6-05-0413-01 Коммерция (1-25 01 10 Коммерческая деятельность)*

Горки
Белорусская государственная
сельскохозяйственная академия
2025

УДК 330.322(075.8)

ББК 65.9я73

М54

*Рекомендовано методической комиссией
факультета бизнеса и права 28.11.2023 (протокол № 3)
и Научно-методическим советом
Белорусской государственной сельскохозяйственной академии
26.12.2024 (протокол № 5)*

Автор:

старший преподаватель *А. А. Метрик*

Рецензенты:

доктор экономических наук, профессор *А. Г. Ефименко*;
начальник отдела маркетинга и сбыта ОАО «Александрийское»
В. В. Кулешова

Метрик, А. А.

М54

Инвестиционное проектирование : курс лекций /
А. А. Метрик. – Горки : Белорус. гос. с.-х. акад., 2025. – 202 с.
ISBN 978-985-882-729-8.

Приведены 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, обучающихся по специальностям общего высшего образования 6-05-0412-04 Маркетинг (1-26 02 03 Маркетинг), 6-05-0413-01 Коммерция (1-25 01 10 Коммерческая деятельность).

УДК 330.322(075.8)

ББК 65.9я73

ISBN 978-985-882-729-8

© Белорусская государственная
сельскохозяйственная академия, 2025

ВВЕДЕНИЕ

Цель изучения дисциплины «Инвестиционное проектирование» – сформировать у будущих специалистов современные знания о теории и практике инвестиционного менеджмента, методах и инструментальных средствах управления инвестициями, практические навыки в разработке и реализации стратегии предприятия в области инвестиционной деятельности в условиях рыночной экономики.

Задачи дисциплины:

- изучить методологию и организацию инвестиционного проектирования;
- изучить формы и методы государственного регулирования, стимулирования и поддержки инвестиционной деятельности, а также законодательную базу по данному вопросу;
- освоить планирование инвестиционной деятельности в соответствии с общей стратегией развития предприятия и государства;
- освоить инструментальные средства планирования и обоснования инвестиционных проектов;
- отработать на практических занятиях приемы и методы оценки инновационных и инвестиционных проектов с учетом рисков;
- исследовать формы привлечения иностранных инвестиций и условия формирования благоприятного инвестиционного климата.

Для приобретения профессиональных компетенций в результате изучения дисциплины студенты должны **знать**:

- структуру и содержание бизнес-плана инвестиционного проекта;
- методы оценки экономической эффективности инвестиционных проектов;
- источники и организацию финансирования и кредитования инвестиционной деятельности;
- процесс реализации инвестиционных проектов;
- законодательную базу Республики Беларусь в области инвестиционной деятельности.

В результате изучения курса студенты должны **уметь**:

- увязывать стратегические, тактические планы и бизнес-планы инвестиционных проектов предприятия со стратегией развития региона, области и республики;
- выбирать из альтернативных предлагаемых вариантов инвести-

ционных проектов лучшие с учетом стратегии развития предприятия;

- сформировать идею проекта, оценить ее перспективность и документально оформить;

- объективно оценивать инвестиционный климат в стране и ориентироваться в системе правового обеспечения инвестиционной деятельности;

- контролировать и управлять изменениями в процессе реализации инвестиционного проекта.

Изучив данный курс, студенты должны **владеть**:

- навыками разработки бизнес-плана инвестиционного проекта;

- навыками расчёта календарного графика реализации инвестиционного проекта;

- навыками расчёта денежных потоков по проекту и показателей эффективности инвестиционного проекта.

Основные функции дисциплины «Инвестиционное проектирование» как базовой формы организации 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.

1. ИНВЕСТИЦИОННОЕ ПРОЕКТИРОВАНИЕ И ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РЕСУРСЫ В ЭКОНОМИКЕ

1.1. Цель и задачи инвестиционного проектирования как дисциплины

Целью инвестиционного проектирования являются изучение теоретико-методических основ инвестиций и инвестиционной деятельности организации, ознакомление с методикой разработки и содержанием разделов инвестиционного проекта, приобретение необходимых практических навыков по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов, их оценке и экспертизе.

Задача инвестиционного проектирования – реализация требований квалификационной характеристики, а именно знание методики и приобретение практических навыков по разработке, оценке, экспертизе и реализации инвестиционных проектов.

Процесс инвестиционного проектирования состоит из следующих элементов:

- изучение теоретико-методических основ инвестиций, инвестиционных ресурсов и инвестиционной деятельности организации (предприятия);
- анализ государственного регулирования инвестиционной деятельности в Республике Беларусь;
- изучение методических подходов к планированию инвестиционной деятельности;
- изучение сущности инвестиционного проекта, стадий, этапов и структуры его разделов;
- анализ особенностей и источников финансирования проектной деятельности;
- методика разработки разделов бизнес-плана проекта;
- расчет показателей экономической эффективности инвестиционного проекта;
- анализ инвестиционных рисков и методики их оценки;
- порядок и условия проведения экспертизы проектов;
- программное обеспечение разработки бизнес-плана инвестиционного проекта;
- состав документов по оформлению и завершению разработки инвестиционного проекта.

Владение знаниями и навыками по инвестиционному проектированию позволит:

- организовать работу по разработке инвестиционного проекта, выделить фазы и стадии, планировать работы по проектированию;
- провести исследования и разработать бизнес-план инвестиционного проекта, осуществлять все финансовые и экономические расчеты;
- осуществить оценку и экспертизу инвестиционного проекта.

Основными структурными разделами инвестиционного проектирования являются:

- разработка бизнес-плана инвестиционного проекта;
- оценка и экспертиза разработанного инвестиционного проекта;
- организация работ по инвестиционному проектированию, взаимоотношениям с разработчиками и экспертами.

1.2. Роль и значение инвестиционного проектирования в реальном секторе экономики

К основным *макроэкономическим проблемам* осуществления инвестиционной деятельности в Республики Беларусь можно отнести:

- необходимость корректировки законодательства, прежде всего решение спорных вопросов в нормативном правовом обеспечении защиты прав собственности инвесторов;
- отсутствие четкой государственной стратегии по привлечению инвестиций;
- высокая степень налогового и административного давления на объекты инвестиционного предпринимательства;
- нестабильность работы финансовой системы;
- низкая степень готовности предприятий осуществлять реальные эффективные инвестиции даже в конкурентоспособные инновационные проекты;
- низкий уровень развития фондового рынка;
- недостаточный уровень платежеспособности в стране;
- отсутствие доступа зарубежным инвесторам к интересующим их объектам инвестирования.

В условиях рынка организации (предприятия) всех форм собственности должны активно использовать инструменты инвестиционного проектирования для обеспечения эффективного функционирования и развития. Однако существуют диспропорции и неясности в проведении инвестиционного анализа, а также развитии стратегического инвестиционного менеджмента организаций (предприятий) реального сектора экономики.

Инвестиционное проектирование выступает формализованной частью реализации инвестиционной политики и инвестиционной стратегии организации (предприятия). Конечным продуктом инвестиционного проектирования являются завершенные и принятые к внедрению в организации бизнес-планы инвестиционных проектов.

К *общим проблемам* инвестиционного проектирования в Республике Беларусь относятся:

- непрогнозируемый рост инфляции;
- неверный расчет стоимости инвестиционного проекта;
- увеличение на практике сроков реализации проекта (в отличие от расчетной величины, заложенной в бизнес-плане);
- растущая смета затрат на эксплуатационной стадии реализации инвестиционного проекта;
- отсутствие системы управления проектами.

К *проблемам проектной инвестиционной деятельности* можно отнести:

- отсутствие единых стандартизированных утвержденных формы оценки стоимости инвестиционного проекта и регламента по управлению инвестиционной деятельностью;
- отсутствие сфер ответственности между участниками одного инвестиционного проекта;
- низкий уровень контроля в рамках одного проекта;
- отсутствие мотивации в ведении социально ориентированной инвестиционной деятельности и ее оценке;
- слабое развитие институтов негосударственного инвестирования (венчурных фондов и др.);
- неразвитую систему взаимодействия подразделений, отвечающих за реализацию инвестиционного проекта;
- отсутствие центров финансовой ответственности.

Практический аспект инвестиционного проектирования в рамках реального сектора экономики представляет собой разработку комплекса технической документации, содержащей технико-экономическое обоснование (чертежи, пояснительные записки, расчетные таблицы бизнес-плана и другие необходимые документы) проектов, реализуемых организациями (предприятиями) в процессе осуществления своей инвестиционной деятельности.

В процессе инвестиционного проектирования решаются основные вопросы строительства будущего объекта, его модернизации, реконструкции, закупки нового оборудования, внедрения прогрессивной техники и инновационных технологий, реализация которых должна

быть проведена в минимальные сроки с наименьшими затратами труда, материальных и финансовых средств. От качества технологического обоснования и уровня проектных решений зависят эффективность инвестиций (их окупаемость), сметная стоимость строительства объекта инвестирования и сроки его осуществления.

Процесс инвестиционного проектирования в реальном секторе экономики должен соответствовать следующим **принципам**:

1) вложенные, как собственные, так и заемные или привлеченные, средства должны быть полностью возмещены, т. е. должна достигаться их полная окупаемость;

2) чистый доход, полученный вследствие проектной деятельности организации (предприятия), должен быть достаточно велик, чтобы компенсировать инвестиционные затраты, а также как внутренние, так и внешние риски, возникающие в силу неопределенности результата.

Задачи инвестиционного проектирования определяются в зависимости от вида экономической деятельности и характеристик функционирования и развития организации (предприятия)-инициатора проекта. Инвестиционные проекты как конечный продукт инвестиционного проектирования могут быть направлены на развитие новой техники и технологии производства, внедрение инновационных видов продукции и услуг, развитие бизнеса, создание новых производств и т. д.

Процесс инвестиционного проектирования проходит ряд стандартных **этапов**:

- исследования, позволяющие вынести заключение о необходимости проведения преобразований в организации (предприятии) (идея, проектный замысел);
- анализ инвестиционных возможностей организации;
- предварительное обоснование реализации проектной деятельности;
- анализ альтернативных вариантов проекта и выбор наилучшего из них (по экономическим, социальным, экологическим и иным критериям);
- составление непосредственно бизнес-плана инвестиционного проекта и проведение оценки финансовой реализуемости проекта;
- принятие решения об инвестировании (финансирование проекта, привлечение собственных, заемных и привлеченных инвестиционных источников);
- реализация инвестиционного проекта: подготовка правовой, финансовой, организационной основ для осуществления проекта, приобретение техники, технологий, детальное проектирование;
- отбор поставщиков, заключение контрактов;

- установка оборудования, строительство объектов, освоение инвестиционных средств;
- маркетинг, формирование структуры персонала;
- пусконаладочные работы, закупка сырья и материалов;
- эксплуатация (производство и реализация продукции, предусмотренной проектом, выход на проектную мощность);
- погашение инвестиционных обязательств. Экономическая политика государства в свою очередь должна способствовать рационализации подходов инвестиционного проектирования в реальном секторе экономики, что предполагает ее направленность на улучшение инвестиционного климата, децентрализацию инвестиционного процесса посредством развития многообразных форм собственности и повышение значимости и роли собственных источников организации для финансирования инвестиционной деятельности; государственную поддержку организаций (предприятий), реализующих инвестиционные проекты за счет бюджетных средств; совершенствование нормативной базы и расширение практики государственно-частного партнерства при финансировании масштабных инвестиционных проектов, привлечение венчурного финансирования для реализации высокорисковых start-up проектов.

Применение современных методов анализа и оценки эффективности и финансовой реализуемости инвестиционных проектов в реальном секторе экономики дает возможность оценить специфические характеристики каждого проекта как с учетом факторов макроокружения, так и особенностей вида экономической деятельности и тенденций экономического развития конкретной организации (предприятия).

1.3. Методы инвестирования

Основными методами инвестиционного проектирования являются: балансовый, нормативный, опытно-статистический, экономико-математический, оценка чувствительности, проверка устойчивости, предельный анализ, дисконтирование, компаундирование и др.

Экономическая сущность *балансового метода* инвестиционного проектирования деятельности организации (предприятия) заключается в установлении материально-вещественных и стоимостных пропорций в расчетных показателях инвестиционного проекта. С помощью данного метода проверяется обоснованность расчетов, взаимоувязка разделов и показателей бизнес-плана проекта, например, расчет проек-

но-балансовой ведомости организации, где учитываются долгосрочные и краткосрочные активы организации (предприятия), сформированные в процессе проектной деятельности, а также обеспеченность собственным капиталом долгосрочных и краткосрочных обязательств. Также при балансовом методе достигается равенство совокупных инвестиционных затрат по проекту и источникам их финансирования.

Нормативный метод основан на использовании норм и нормативов расходования ресурсов на единицу готовой продукции при расчете затрат инвестиционного проекта. Нормы и нормативы, применяемые в инвестиционном проектировании, делятся:

- на нормы затрат труда (нормы выработки в единицу времени);
- нормы использования материальных ресурсов (нормы расхода сырья, материалов, топливно-энергетических ресурсов);
- финансовые нормы и нормативы (нормы амортизации, нормативы отчисления от прибыли в бюджет и др.).

В инвестиционном проектировании нормативный метод наиболее полезен при разработке плановой программы производства и реализации продукции по проекту.

Опытно-статистический метод сформирован на использовании результатов производственно-хозяйственной и финансово-экономической деятельности организации (предприятия)-инициатора проекта. Он предполагает применение в процессе инвестиционного проектирования средних статистических данных о ценах, расходе материальных ресурсов, объемах производства и реализации продукции, среднемесячной заработной плате, что отражается в базовом периоде таблиц бизнес-плана инвестиционного проекта в качестве базисной величины для расчета плановых показателей инвестиционной деятельности. Однако исходные показатели, рассчитанные опытно-статистическим методом, в процессе инвестиционного проектирования корректируются исходя из условий и плана проектной деятельности.

Экономико-математические методы и модели базируются на использовании экономико-математических моделей и прикладных программ, что обеспечивает анализ множества вариантов инвестиционного проекта и выбор наиболее целесообразного (оптимального) из них. Применение этих методов требует математического описания экономической задачи инвестиционного проектирования и экспертной оценки полученных данных. Наиболее распространенными экономико-математическими методами, используемыми в проектировании, являются: эконометрические (корреляции, регрессии), методы теории

вероятностей и математической статистики (теория игр, метод Монте-Карло), математического программирования, методы имитации, теории графов и др.

В современных условиях рыночной инновационно-ориентированной экономики наибольшее значение для повышения эффективности инвестиционного проектирования имеют методы оценки чувствительности, проверки устойчивости, предельного анализа, нормы прибыли на вложенный капитал и др.

Оценка чувствительности позволяет оценить насколько изменится эффективность инвестиционного проекта, как правило, оценка проводится на базе показателей экономической эффективности проекта: чистый дисконтированный доход (чистая приведенная стоимость), индекс рентабельности, внутренняя норма доходности, динамический срок окупаемости, при изменении ранее запланированных условий его реализации или возникновении рисков. Анализ чувствительности может использоваться для выявления факторов, оказывающих наибольшее влияние на экономическую, бюджетную, социальную и иные виды эффективности инвестиционного проектирования (изменение чистого дохода в зависимости от изменения цен на сырье и материалы, объемов выпуска продукции и т. д.), сравнительного анализа инвестиционных проектов при принятии решения о возможности их реализации и включения в инвестиционную стратегию и тактику организации.

Проверка устойчивости позволяет предвидеть ход развития событий в период реализации инвестиционной деятельности. Согласно данному методу разрабатываются сценарии развития работ инвестиционного проекта, на которые могут оказывать негативное воздействие факторы внутренней и внешней среды. Проверка устойчивости предполагает определение потенциальных доходов, потерь, показателей эффективности в результате инвестиционной деятельности. Преимуществом данного метода является возможность оценки одновременного влияния нескольких параметров на конечный результат инвестиционного проектирования.

Предельный анализ предполагает осуществление контроля и установление прибыльного соотношения издержек и доходов организации (предприятия) в процессе проектирования и реализации инвестиционной деятельности. Инструментарий предельного анализа может быть полезен при установлении планируемых цен на продукцию, объема продаж в инвестиционном проекте и др.

Наиболее известным методом предельного анализа является определение *точки безубыточности*, представляющей собой объем про-

изводства и реализации продукции, при котором расходы будут компенсированы доходами, а при производстве и реализации каждой последующей единицы продукции организация (предприятие) начинает получать прибыль. Точку безубыточности можно рассчитать в единицах продукции, в денежном выражении или с учетом ожидаемого размера прибыли. С помощью данного показателя можно определить оптимальную величину объема производства продукции в натуральном выражении или выручки от реализации продукции; провести анализ финансового состояния организации; рассчитать срок окупаемости инвестиционного проекта и др. Точка безубыточности в денежном выражении представляет собой минимальную величину дохода, при которой полностью окупаются все издержки (при этом прибыль равна нулю).

Норма прибыли на вложенный капитал определяет целесообразность планируемых затрат в инвестиционной деятельности, эффективность использования инвестиционных вложений. В планировании инвестиционной деятельности используют следующие подходы: среднегодовая норма прибыли на вложенный капитал, среднегодовая норма прибыли на среднюю величину капиталовложений, средняя норма прибыли на среднюю величину инвестиций, средняя норма прибыли на вложенный капитал по балансовой стоимости. Основными преимуществами применения нормы прибыли на вложенный капитал в инвестиционном проектировании выступают следующие: наличие возможности оценить эффективность использования инвестируемого капитала; отсутствие зависимости от изменения объемов продаж.

Специфическими методами инвестиционного проектирования являются дисконтирование и компаундирование.

Дисконтирование представляет собой определение стоимости будущих доходов организации (предприятия), получаемых в процессе реализации инвестиционных проектов, путем приведения их к текущему моменту времени. Коэффициент дисконтирования (K_d) рассчитывается:

$$K_d = 1/(1 + r)^n, \quad (1.1)$$

где r – ставка дисконтирования, %;

n – период дисконтирования.

Приведение будущих доходов к текущему моменту времени предполагает произведение величины данного чистого дохода и коэффициента дисконтирования:

$$CF_i \cdot \frac{1}{(1+r)^n}, \quad (1.2)$$

где CF_i – величина будущего чистого дохода от реализации инвестиционного проекта за период n .

Компаундирование – определение стоимости доходов организации (предприятия) от реализации инвестиционных проектов, приведенное к определенному моменту в будущем (как правило, к концу реализации проекта). Коэффициент компаундирования (K_k) обратно пропорционален коэффициенту дисконтирования:

$$K_k = (1 + r)^n. \quad (1.3)$$

Стоимость будущих доходов после компаундирования будет равна:

$$CF_i \cdot (1 + r)^n. \quad (1.4)$$

Метод дисконтирования будущих доходов получил наибольшее распространение в практике инвестиционного проектирования и является неотъемлемым элементом расчетов показателей эффективности инвестиционных проектов.

1.4. Инвестиционные ресурсы и подходы к их управлению

В процессе осуществления инвестиционной деятельности организации (предприятия) финансовые вложения проходят следующие **стадии**:

- привлечение финансовых ресурсов (собственных, заемных и привлеченных) в инвестиционную деятельность предприятия и формирование их оптимального соотношения;
- непосредственное освоение производственного процесса, при котором стоимость инвестиционных ресурсов становится составной частью стоимости объекта вложения;
- получение дохода, т. е. процесс окупаемости ресурсов. Таким образом, финансовые средства в своем движении преобразуются в инвестиционные ресурсы организации (предприятия). Следовательно, можно утверждать, что процесс образования инвестиционных ресурсов начинается с момента приобретения финансовых средств и завершается реализацией готовой продукции.

Под **инвестиционными ресурсами** в широком смысле следует понимать финансовые и нефинансовые активы организации, формируемые в процессе инвестиционной деятельности и вложенные на долгосрочной основе с целью осуществления процесса расширенного вос-

производства, предполагающего новое строительство, расширение действующих предприятий, их реконструкцию, техническое перевооружение, модернизацию оборудования.

Расширенное воспроизводство – важная и неотъемлемая часть современных рыночных отношений, оказывающая влияние на финансовые результаты и устойчивость развития предприятия, являющаяся определяющим условием для импортозамещения и решения проблемы устойчивого развития предприятий в современной экономике.

В качестве объекта формирования инвестиционных ресурсов предприятия выступает собственный и заемный капитал, а основной целью ведения эффективной производственно-финансовой деятельности является построение стратегии управления инвестиционными ресурсами с позиции роста подавленной стоимости.

Таким образом, под **инвестиционными ресурсами** организации в узком смысле следует понимать собственные финансовые средства (прибыль, амортизационные отчисления и т. д.), направляемые на инвестиционные цели, и привлекаемый заемный капитал (бюджетные средства, средства финансово-кредитных организаций, инновационных фондов и т. д.), также необходимый для осуществления эффективной инвестиционной деятельности предприятия, проводимой с целью комплексной реконструкции и модернизации производственных мощностей.

Сущность инвестиционных ресурсов необходимо рассматривать на макро- (страна), мезо- (регион, вид экономической деятельности) и микроуровнях (организация, производство, подразделение и т. д.). На *микроуровне* под **инвестиционными ресурсами** организации (предприятия) следует понимать финансовые и нефинансовые активы, источником образования которых является собственный и заемный (привлеченный) капитал, вложенные на длительное время с целью развития организации, посредством нового строительства, комплексной реконструкции и модернизации с целью технического перевооружения действующего производства, внедрения инновационной техники и технологии. На *макроуровне* **инвестиционные ресурсы** представляют собой совокупную величину финансовых и нефинансовых активов организаций (данной страны), непосредственно вложенную в совершенствование производственного потенциала и воспроизводственного процесса с целью роста качества и конкурентоспособности продукции на отечественном и мировом рынках. Особенностью инвестиционных ресурсов является возмещение не только израсходованного капитала (использованные сырье и материалы, изношенное оборудование), но и приобретение дополнительно более совершенных и эффективных

средств производства, постоянное повышение квалификации работников и др.

В части классификации финансовых ресурсов целесообразно выделять *собственные* инвестиционные ресурсы организации, сформированные из собственных источников (прибыль, амортизационные отчисления и др.), и *заемные (привлеченные)* инвестиционные ресурсы организации (предприятия), образованные посредством использования заемного и привлеченного капитала (банковский кредит, бюджетные ассигнования, средства инновационного фонда и др.).

Важнейшим направлением стратегического планирования в отечественных организациях (предприятиях) должно стать эффективное управление инвестиционными ресурсами. **Управление инвестиционными ресурсами** представляет собой комплекс мер, направленных на рационализацию процесса формирования и вложения инвестиционных ресурсов с учетом максимальной отдачи на вложенный капитал и роста добавленной стоимости.

Под **управлением инвестиционными ресурсами** на *макроуровне* следует понимать комплекс мер по формированию эффективной инвестиционной политики на уровне национальной экономики и повышению уровня ее инвестиционной привлекательности; на *микроуровне* – разработку комплекса мероприятий по управлению собственными и заемными инвестиционными ресурсами и определению их оптимального соотношения.

Управление инвестиционными ресурсами на макроуровне представлено на рис. 1.1.



Рис. 1.1. Управление инвестиционными ресурсами в национальной экономической системе

Как следует из схемы, приведенной на рис. 1.1, управление инвестиционными ресурсами национальной экономической системы должно включать оценку инвестиционной привлекательности видов экономической деятельности организаций (предприятий), на основе чего разрабатываются мероприятия по повышению уровня инвестиционной привлекательности, а также по управлению инвестиционными ресурсами организации, включая выбор инвестиционных проектов и оценку эффективности их внедрения.

Стратегия управления инвестиционными ресурсами на микроуровне (в рамках организации (предприятия), подразделения) представляет собой многофакторную задачу, предполагающую возможность нахождения нескольких решений для эффективного осуществления инвестиционной деятельности, что в свою очередь требует учета и тщательного анализа множества факторов на стадии планирования.

1.5. Методики оценки эффективности управления инвестиционными ресурсами

Истоки анализа проблем управления инвестиционными ресурсами нашли свое отражение в теориях капитала, факторов производства и экономического роста, использующих множество критериев оценки эффективности. Поэтому применяемые в мировой практике **показатели оценки финансовых результатов** деятельности организации (предприятия) можно объединить в три основных класса, характеризующих с точки зрения целей организации ее развитие и повышение эффективности производственной деятельности: показатели низкого уровня, предполагающие лишь выживание на рынке; показатели среднего уровня, учитывающие повышение эффективности производственной деятельности организации; показатели высокого уровня, характеризующие и обеспечивающие комплексное развитие организации (предприятия).

Первый уровень целевых параметров функционирования организации (предприятия) предполагает ее выживание на рынке и стремление к достижению максимально возможной прибыли. В мировой теории финансового менеджмента наиболее часто используются показатели прибыли:

- **EBIT** (*Earning Before Interest and Taxes*) – прибыль до вычета налогов и процентов по заемным средствам;
- **EBITDA** (*Earning Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*) – прибыль до вычета налогов, процентов и неденежных расходов;

• *NOPAT (Net Operating Profits After Taxes)*, или *NOPLAT (Net Operating Profits Adjusted Taxes)* – чистая операционная прибыль за вычетом скорректированных налогов, но до выплаты процентов.

В отечественной практике к данному классу показателей следует отнести экономическую, бухгалтерскую, чистую прибыль, а также показатели валового и чистого дохода.

Положительная составляющая применения показателей данной группы заключается в наглядности и относительной простоте формирования финансового результата деятельности организации (предприятия). Однако широкое применение показателей прибыли в качестве критерия максимизации имеет следующие недостатки: не учитывают «качество» доходов, а также риск их неполучения; не позволяют оценить эффективность управления инвестиционными ресурсами организации; не могут быть использованы, если альтернативные варианты при инвестиционном анализе различаются величиной и временем поступления прогнозируемых доходов.

Для устранения недостатков показателей максимизации прибыли в 80–90-х гг. XX в. было введено понятие «свободные денежные потоки» (*Free Cash Flow – FCF*), а вместе с ним и показатель *CF (Cash Flow)* – «поток платежей», относящийся ко **второму классу** как показатели повышения эффективности производственной деятельности. В экономической практике также стал использоваться показатель «дисконтированные денежные потоки» (*Discounted Cash Flow – DCF*), учитывающий с помощью дисконтной ставки факторы времени и риска.

Применение *CF* имеет ряд преимуществ: большая информативность по сравнению с показателями прибыли; характеризует инвестиционные возможности организации; определяет возможности ее самофинансирования; увеличение данного показателя свидетельствует о стабильной работе организации (предприятия). К недостаткам можно отнести: сложность расчета; недостаточная эффективность абсолютных показателей с точки зрения управления. Последнее определяет потребность в расчете следующих относительных показателей: а) эффективность собственного капитала; б) эффективность заемного капитала; в) эффективность совокупного капитала. Таким образом, метод *DCF* не подходит в качестве оператора для оперативного и текущего управления инвестиционными ресурсами организации (предприятия).

Метод определения эффективности инвестиций (ARR) характеризуется следующим: во-первых, он не предполагает дисконтирования показателей дохода; во-вторых, доход определяется показателем чи-

стой прибыли PN, однако его использование в расчетах не позволяет учесть временную составляющую денежных потоков.

Общий недостаток рассмотренных показателей второго класса заключается в возможности различного их толкования. Поэтому в мировой практике управления финансовыми результатами организации все большее предпочтение отдается не отдельным показателям, а их системам, например, *Du Pont*, *Pyramid Structure of Ratios*, *ZVEI*, *RL*. Данные системы показателей основываются на целевых параметрах второго уровня и предполагают повышение эффективности производственной деятельности организации(предприятия) с учетом эффективного возврата вложенного капитала.

Система финансового контроля *Du Pont*, получившая самое широкое распространение. В ее основе – коэффициент *ROE (Return on Equity)*, который показывает отдачу на вложенный капитал и отражает эффективность использования инвестиционных ресурсов.

Объединить показатели рентабельности продаж и оборачиваемости активов позволяет показатель рентабельности активов *ROA (Return on Assets)*.

В экономической литературе не существует единого мнения по поводу того, какой именно показатель является наиболее информативным в качестве знаменателя при расчете нормы возврата инвестиций: инвестированный капитал, собственный капитал, чистый оборотный капитал или величина всех активов. При использовании в знаменателе результирующего показателя величины инвестированного капитала применяется система показателей *ROI (Return on Investment)*.

Применение систем показателей *ROE (ROI)* имеет следующие отрицательные стороны: не учитывается степень риска принимаемых решений в области управления инвестиционными ресурсами организации (предприятия); существует некоторое противоречие между стратегическими задачами организации и текущими финансовыми результатами; значение результирующих показателей рентабельности может неточно отражать отдачу на вложенный капитал, так как показатели, на основе которых строятся анализируемые системы, выражены в денежных единицах разной временной оценки; неадекватно отражается реальная величина прибыли организации; бухгалтерские данные не учитывают временную стоимость денег и риски инвесторов; показатели рентабельности конкретной организации в недостаточной мере коррелируют с ее реальной стоимостью.

В Республике Беларусь в рамках второго класса показателей наиболее широкое распространение получили: чистый дисконтиро-

ванный доход (*NPV – Net Present Value*), индекс рентабельности инвестиций (*PI – Profitability Index*), внутренняя норма прибыли (*IRR – Internal Rate of Return*), дисконтированный срок окупаемости (*DPP – Discounted Pay-back Period*), модифицированная внутренняя норма рентабельности (*MIRR – Modified Rate of Return*).

Величина *чистой дисконтированной стоимости (NPV)* представляет собой важнейший критерий, по которому определяют целесообразность инвестирования в проект. *NPV* характеризует современную величину эффекта от будущей реализации инвестиционного проекта. Положительной особенностью применения данного показателя является возможность прогнозирования уровня дохода от использования инвестиционных ресурсов. Недостатками выступают неоднозначность прогнозирования и формирования денежного потока от инвестирования, а также проблема выбора ставки дисконтирования.

Индекс рентабельности инвестиций (PI) является относительным показателем эффективности инвестиционных вложений и характеризует уровень доходов на единицу затрат. Положительная особенность применения *PI* заключается в возможности ранжирования проектов при ограниченных инвестиционных ресурсах, недостаток – в сложности расчета и относительной интерпретации его результатов.

Внутренняя норма прибыли (IRR) представляет собой ставку дисконта, при которой доходы равны инвестиционным затратам. К достоинствам использования данного критерия можно отнести относительную простоту расчета и соответствие бухгалтерской отчетности. Недостатками являются использование относительных, а не абсолютных величин; отсутствие учета альтернативной стоимости используемых финансовых ресурсов и инвестиционных рисков.

Модифицированная внутренняя норма рентабельности (MIRR) характеризует доход от вложений собственных средств процентом годовых, т.е. процентом ежегодного прироста капитала. Использование данного критерия направлено на разрешение противоречия между *NPV* и *IRR*. Несмотря на это *MIRR* обладает рядом недостатков, обусловленных тем, что при его расчете по единой ставке дисконтирования компаундируются не только положительные притоки денег в те моменты, когда стоимостная оценка результатов проекта превышает стоимостную оценку текущих затрат по нему, но и отрицательные притоки.

Дисконтированный срок окупаемости инвестиций (DPP) представляет собой временной период, в течение которого инвестиционные доходы покрывают инвестиционные расходы. Привлекательность

применения данного показателя связана с относительной простотой проводимых расчетов затрат и результатов, а также наглядностью определения срока возврата вложенных инвестиций. Существенный недостаток – привязка метода к учетным данным, он не обладает свойством аддитивности и не учитывает альтернативную стоимость используемых инвестиционных ресурсов.

Происходящая в настоящее время переориентация целевых критериев на максимизацию стоимости обусловила появление в мировой практике «стоимостных» технологий управления инвестиционными ресурсами, способствующих созданию цепочек стоимости (*Value Based Management*), т. е. **третьего и наиболее высокого класса** показателей развития организации: *EVA*, *CVA*, *DCF*, *MVA*, *SVA* и др.

Согласно положениям экономической теории, капитал приумножается в случае, если экономические выгоды, полученные организацией от использования долгосрочных ресурсов, превышают экономические затраты на их привлечение. И наоборот, если полученные выгоды меньше величины стоимости капитала, то организация неэффективно его использует. Стремление к оценке эффективности использования капитала, а, следовательно, и инвестиционных ресурсов, и привело к применению в экономической практике показателя *добавленной стоимости* (*EVA – Economic Value Added*).

Добавленная стоимость является универсальным показателем, который можно использовать для финансового анализа, управления инвестиционными ресурсами с позиции роста совокупной стоимости организации. Согласно методике *EVA* предприятие рассматривается как некий проект с начальным капиталом, который имеет определенную стоимость. Если в каждый период компания зарабатывает ровно столько, сколько составляют средневзвешенные затраты на капитал, то дисконтированная стоимость ее свободного денежного потока должна быть в точности равна величине инвестированных ресурсов. Компания стоит больше или меньше, чем ее инвестированный капитал, лишь в той мере, в какой она зарабатывает больше или меньше своих средневзвешенных затрат на капитал. Таким образом, надбавка или скидка к инвестированному капиталу должна быть равна приведенной стоимости будущей экономической прибыли компании. Разница между доходностью проекта (организации) и стоимостью капитала и есть *добавленная стоимость*.

Таким образом, *EVA* характеризует экономическую прибыль организации (предприятия), т. е. определяет, сколько оно заработает с уче-

том упущенной выгоды, возникающей из-за невозможности вложить инвестиционные ресурсы альтернативным способом (в другой бизнес, на депозит, в фондовый рынок).

Под показателем *EVA* понимают чистую прибыль от производственной деятельности, уменьшенную на затраты на капитал. Существует несколько способов его расчета:

- при помощи формулы затрат на капитал

$$EVA = (NOPAT - NOA) \cdot WACC, \quad (1.5)$$

где *NOPAT* – прибыль от операционной деятельности после налогообложения, но до процентных выплат по заемным средствам;

NOA – чистые операционные активы;

WACC – средневзвешенная стоимость капитала, %.

$$NOPAT = EBIT - Taxes; \quad (1.6)$$

- при помощи формулы стоимостного спреда

$$EVA = \left(\frac{NOPAT}{NOA} - WACC \right) \cdot NOA, \quad (1.7)$$

Согласно проведенному анализу, наиболее целесообразно в качестве индикатора эффективности управления инвестиционными ресурсами организации использовать следующую формулу расчета данного показателя:

$$EVA = IK \cdot (R_I - W_{SK}), \quad (1.8)$$

где *IK* – инвестиционные ресурсы, сформированные из собственных и заемных финансовых источников организации, млн. руб.;

R_I – рентабельность инвестированных в расширенное воспроизводство финансовых ресурсов, коэффициент;

W_{SK} – средневзвешенная стоимость инвестиционных средств, коэффициент.

Объективной предпосылкой использования данной интерпретации расчета добавленной стоимости является непосредственный учет величины инвестированных ресурсов во взаимосвязи с показателями эффективности их вложения.

Показатель *EVA* можно также трактовать как коэффициент рентабельности, который показывает, насколько успешно организация создает добавленную стоимость, насколько его можно использовать для

оценки деятельности как организации в целом, так и отдельных ее проектов или бизнес-подразделений.

Сравнительная характеристика *EVA* с показателями оценки эффективности управления инвестиционной деятельностью, наиболее часто используемыми в Республике Беларусь (*NPV*, *MIRR*) и за рубежом (*ROE*, *ROI*), представлена в табл. 1.1.

Таблица 1.1. Сравнительная характеристика показателей оценки эффективности инвестиционных ресурсов

Факторы	Показатели				
	<i>NPV (PI)</i>	<i>MIRR</i>	<i>ROE</i>	<i>ROI</i>	<i>EVA</i>
Определение	По конкретному проекту		По финансовой отчетности		На основе чистой прибыли
Наличие точного графика платежей	Необходимо		Не нужно		
Диапазон эффективности инвестиций	Только по определенному проекту		По подразделению, операции, проекту		В целом по предприятию
Зависимость от методов учета	Существует				Отсутствует
Стратегическая эффективность применения	Низкая	Средняя		Низкая	Высокая

С показателем *EVA* часто сравнивают также показатель рентабельности инвестиций (*ROI*). Последний определяется на основании финансовой отчетности и его значение может искажаться в зависимости от методов учета. При использовании *EVA* подобных проблем не возникает, так как он рассчитывается на основе чистой прибыли, размер которой не зависит от выбранного метода учета.

С точки зрения эффективности бизнеса показатель *EVA* более удобен, поскольку не требует наличия точного графика платежей, необходимых для расчета *NPV* и *MIRR*. С помощью *EVA* можно определить эффективность инвестиционных решений в рамках всей организации, тогда как *NPV* в большей степени предназначен для оценки инвестиционной привлекательности отдельных проектов.

Если традиционный *NPV*-анализ требует расчета необходимой величины инвестиций с точным определением объема и времени денежных потоков по периодам, то расчет *EVA* можно проводить по каждому отдельному периоду функционирования организации без дополнительного учета минувших и предсказания будущих событий, просто исходя из оцененной на основе бухгалтерских данных величины задействованного капитала. Таким образом, с помощью *EVA* значи-

тельно легче проводить сравнительный анализ плановых показателей инвестиционного проекта с фактически достигнутыми.

Таким образом, систему управления инвестиционными ресурсами организации необходимо строить с использованием наиболее информативного и прогрессивного показателя – добавленной стоимости (EVA) с последующим определением условий его контроля.

2. ИНВЕСТИЦИИ И ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ОРГАНИЗАЦИИ (ПРЕДПРИЯТИЯ)

2.1. Инвестиции и их виды

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, 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) (Закон Республики Беларусь «Об инвестициях»).

Инвестор (субъект инвестиций) – лицо, осуществляющее (осуществившее) инвестиции на территории Республики Беларусь, в частности:

- 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, ино-

странные и международные юридические лица (организации, не являющиеся юридическими лицами), осуществляющие инвестиции на территории Республики Беларусь.

В соответствии с Законом «Об инвестициях» на территории Республики Беларусь инвестиции могут осуществляться следующими способами:

- создание коммерческой организации;
- приобретение, создание, в том числе путем строительства, объектов недвижимого имущества;
- приобретение прав на объекты интеллектуальной собственности;
- приобретение 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.

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 средств.

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 средств;
- 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 управления (на соблюдение стандартов экономики, безопасности и других условий).

К *финансовому (портфельному) инвестированию* относятся все виды 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), стартапы, акции развивающихся предприятий 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;
- *бездходные*, 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 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 рискованные 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 дан-

ному 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 обучающие 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 средств 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).

2.2. Инвестиционная деятельность организации (предприятия)

Инвестиционная деятельность организации представляет собой вложение инвестиций в совершенствование производственно-хозяйственной, финансово-экономической, информационной, сбытовой, экологической, социальной и иной деятельности организации с

целью получения прибыли или достижения иного полезного эффекта.

Объектами инвестиционной деятельности являются вновь создаваемые и модернизируемые основные средства, оборотные средства, ценные бумаги, научно-техническая продукция, иные объекты собственности, а также имущественные права и права на интеллектуальную собственность.

Из широкого диапазона объектов инвестирования организация самостоятельно определяет приоритетные направления и инструменты инвестирования. С экономической позиции инвестиции можно рассматривать как форму преобразования части накопленного капитала в альтернативные виды активов организации.

Субъектами инвестиционной деятельности выступают: непосредственно организация (предприятие)-инициатор (собственник, на базе которого происходит реализация инвестиционных решений), инвесторы, исполнители работ, пользователи объектов инвестиционной деятельности, поставщики, юридические лица (банковские, страховые, посреднические организации) и иные участники инвестиционного процесса.

Основу инвестиционной деятельности организации составляет **реальное инвестирование**, которое имеет следующие особенности:

- реальные инвестиции непосредственно связаны с основной деятельностью организации, увеличением производства продукции и его ассортимента, повышением качества посредством внедрения новой техники и технологии;
- реальные инвестиции по сравнению с финансовыми, не подвержены высокому уровню экономического риска, что позволяет обеспечивать более высокую рентабельность;
- реальные инвестиции менее ликвидны по сравнению с финансовыми, что обусловлено узкой целевой направленностью в реальное производство и отсутствием вариантов альтернативного применения.

Основными **формами реальных инвестиций** являются вложения инвестиций в основные производственные средства, прирост оборотных активов и вложения в нематериальные активы.

Вложения инвестиций в основные производственные средства могут происходить в форме нового строительства, модернизации, реконструкции, технического перевооружения и др.

Новое строительство связано с инвестициями в создание современных производств, обеспечивающих качественно новый уровень производительности труда, со строительством новых объектов.

Модернизация предполагает внедрение современных требований и характеристик технологических процессов в активную часть основных средств организации.

Реконструкция обеспечивает переход на современные инновационные технологии производства с учетом последних достижений науки и техники. Реконструкция также может быть связана с внедрением ресурсосберегающих технологий, переходом на современные стандарты качества продукции.

Техническое переоснащение включает замену механизмов, технических систем и оборудования на новые с целью повышения эффективности осуществления технологических процессов.

Инвестиции в оборотные активы направлены на расширение объема используемых оборотных средств организации для обеспечения расширенного воспроизводства.

Инвестиции в нематериальные активы предполагают инновационное инвестирование и осуществляются в формах приобретения готовой научно-технической продукции, патентов на научные открытия, изобретения, а также вследствие самостоятельной разработки научно-технической продукции.

Большая часть перечисленных форм реальных инвестиций реализуется в процессе инвестиционной деятельности организации в виде реальных бизнес-планов инвестиционных проектов.

2.3. Инвестиционная политика организации (предприятия)

Инвестиционная политика организации (предприятия) – часть экономической политики организации, определяющая выбор и способы реализации инвестиционной деятельности. Инвестиционная политика организации (предприятия) включает следующие *этапы*:

- разработка целей и стратегических задач инвестиционной политики;
- определение периода реализации инвестиционной политики;
- разработка наиболее эффективных путей проведения инвестиционной политики:
 - стратегические направления инвестиционной деятельности;
 - стратегия формирования инвестиционных ресурсов;
- конкретизация факторов внешней и внутренней среды, влияющих на выбор инвестиционной политики;
- анализ и оценка инвестиционной стратегии организации;

- разработка инвестиционной тактики:
 - определение ассортимента выпускаемой продукции;
 - анализ рынка сбыта и его сегментов;
 - анализ и оценка производственного потенциала и пути его расширения;
 - определение объема и источников финансирования инвестиционной деятельности.

Инвестиционная политика организации (предприятия) должна предусматривать:

- соответствие мероприятий, предусмотренных инвестиционной политикой, требованиям законодательных и нормативных актов Республики Беларусь, регулирующих инвестиционную деятельность;
- взаимодействие инвестиционной политики с финансовой, ценовой, маркетинговой и др.;
- обеспечение достижения экономического, социального, экологического эффектов от мероприятий;
- рациональное использование финансовых средств, выделяемых на реализацию инвестиционных проектов;
- максимизацию прибыли на вложенный капитал при минимальных инвестиционных затратах;
- эффективность бюджетных кредитов, гарантий и др.;
- минимизацию инвестиционных рисков, связанных с реализацией бизнес-планов инвестиционных проектов.

Факторы, оказывающие влияние на *разработку и реализацию* инвестиционной политики:

- форма собственности и тип организации;
- вид экономической деятельности организации;
- размеры организации;
- налоговое окружение организации;
- финансовое состояние организации;
- величина условно-переменных и условно-постоянных издержек на производство и реализацию продукции;
- уровень цен на продукцию и планируемая величина выручки от реализации продукции;
- технический и технологический уровни производства, уровень загрузки технологического оборудования, наличие неустановленного оборудования;
- наличие собственных инвестиционных ресурсов, возможность использования кредитов и займов;

- возможность получения оборудования по лизингу или в аренду;
- условия страхования и гарантии некоммерческих рисков.

Схема инвестиционной политики организации (предприятия) представлена на рис. 2.1.



Рис. 2.1. Схема инвестиционной политики организации (предприятия)

Потребность в инвестиционных ресурсах для реализации инвестиционной политики определяется с учетом производственного, технического, технологического, финансового потенциалов организации.

При разработке инвестиционной политики определяют общий объем инвестиционных затрат, способы рационального использования собственных средств, возможности привлечения заемных (привлеченных) источников финансирования. В рамках долгосрочной стратегии организации (рассчитываемой, как правило, на срок более 3 лет) целесообразно согласовывать инвестиционные проекты между собой по объемам инвестиционных затрат, срокам реализации, экономической, бюджетной, социальной, экологической эффективности. Среднесрочная инвестиционная политика предполагает более короткий период – один-три года.

В рамках инвестиционной политики организации основной упор делается на реальные инвестиции.

Основные *этапы инвестиционной политики планирования реальных инвестиций*:

- разработка программы инвестиционной деятельности;
- обоснование целесообразности реализации инвестиционной программы (оценка экономической, социальной, экологической эффективности проектов);
- планирование инвестиций (разработка технико-экономического обоснования);
- проектирование (разработка проектно-сметной документации);
- обеспечение реальных инвестиций материально-техническими, трудовыми, информационными и иными видами ресурсов;
- освоение реальных инвестиций (осуществление строительно-монтажных работ, пусконаладочных работ);
- оценка результатов инвестирования (эффективность реализации инвестиционных проектов).

Инвестиционная политика разрабатывается специалистами экономической службы организации (планово-экономического отдела), подлежит рассмотрению и утверждению ее администрацией и собственником. Ключевые позиции инвестиционной политики учитываются при составлении и расчетах технико-экономического обоснования проектов, выборе источников инвестиционных ресурсов, регулировании инвестиционной деятельности, формировании портфеля инвестиционных и инновационных проектов, привлечении к реализации проектов сторонних организаций и инвесторов.

Эффективность инвестиционной политики может подлежать оценке по сроку окупаемости инвестиций, рентабельности инвестиционной деятельности, добавленной стоимости, получаемой организацией (предприятием) в результате реализации инвестиционных проектов, иных видов экономической, бюджетной, социальной, экологической эффективности.

2.4. Инвестиционная стратегия организации (предприятия)

Инвестиционная стратегия организации (предприятия) представляет собой комплекс долгосрочных целей в области реального инвестирования и вложений в финансовые активы, развития производства, формирования оптимальной структуры инвестирования, а также совокупность действий по их достижению.

В общем виде инвестиционная стратегия реализуется в результате разработки плана и программы инвестиционной деятельности органи-

зации; формируется с учетом существующих источников и форм инвестирования, их доступности и потенциальной эффективности использования.

Инвестиционная стратегия базируется на общей стратегии экономического развития организации. Далее инвестиционная стратегия конкретизируется в процессе тактического управления инвестиционной деятельностью путем формирования инвестиционного портфеля проектов организации.

Формирование инвестиционной стратегии основывается на прогнозировании отдельных условий осуществления инвестиционной деятельности (инвестиционного климата) и конъюнктуры инвестиционного рынка как в целом, так и в разрезе отдельных его сегментов.

Целями инвестиционной стратегии организации могут быть:

- максимизация прибыли от инвестиционной деятельности;
- минимизация инвестиционных рисков.

Реализация целей инвестиционной деятельности требует выполнения следующих **задач**:

- исследование внешней инвестиционной среды и прогнозирование конъюнктуры инвестиционного рынка;
- технические и маркетинговые исследования;
- поиск новых, более прибыльных инвестиционных возможностей;
- оценка эффективности инвестиционных проектов и финансовых инструментов их реализации;
- формирование оптимальной структуры инвестирования.

Выделяют следующие **особенности** инвестиционной стратегии организации (предприятия):

- является одним из видов функциональных стратегий организации;
- отражает все основные направления развития инвестиционной деятельности организации;
- определяет необходимость формирования долгосрочных инвестиционных целей развития организации;
- предполагает выбор наиболее эффективных направлений достижения поставленных целей.

Принципы формирования и реализации инвестиционной стратегии:

- рассмотрение организации как открытой социально-экономической системы;
- учет базовых стратегий текущей деятельности организации;
- формирование стиля инвестиционного поведения;
- выделение приоритетов стратегического инвестиционного развития;

- обеспечение использования инноваций и технологического прогресса в инвестиционной деятельности.

Этапы процесса разработки инвестиционной стратегии организации (предприятия):

1) комплексная оценка стратегической цели инвестиционной деятельности;

2) формирование задач инвестиционной деятельности, реализация которых позволит достигнуть стратегической цели;

3) определение периода формирования инвестиционной стратегии;

4) исследование факторов внешней и внутренней среды инвестиционной деятельности организации;

5) анализ и оценка сильных и слабых сторон организации, определяющих особенности ее инвестиционной деятельности;

6) оценка инвестиционных возможностей и ресурсной базы организации;

7) принятие стратегических инвестиционных решений;

8) обеспечение реализации инвестиционной стратегии;

9) оценка эффективности разработанной инвестиционной стратегии;

10) регулирование инвестиционного процесса в зависимости от результатов реализации стратегии.

Роль и место инвестиционной стратегии в системе организации представлены на рис. 2.2.

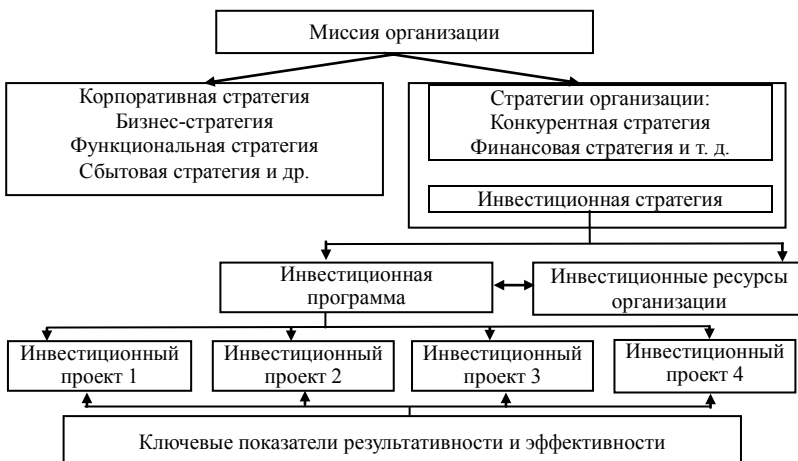


Рис. 2.2. Роль и место инвестиционной стратегии в системе организации (предприятия)

Реализация инвестиционной стратегии организации (предприятия) может быть направлена:

- на ограниченный рост – предполагает минимальное количество инвестиционных проектов и программ; основной упор делается на поддержание уже достигнутого объема реализации продукции и его незначительный рост;
- ускоренный рост – достаточно большое количество быстрореализуемых проектов, предполагающих переход на новую технику, технологии, производство инновационных видов продукции;
- сокращение – новые проекты не принимаются к реализации, завершается выполнение ранее принятых проектов;
- комбинирование – предполагает развитие одних направлений деятельности организации, подтвержденное принятием соответствующих проектов к реализации и параллельное сокращение других видов деятельности, отказ от реализации проектов по ним.

Виды инвестиционных стратегий организации (предприятия):

- *ликвидационная стратегия* – предполагает постепенное свертывание производства, сокращение или ликвидацию основных средств. Ее выбор может быть обусловлен сокращением рынков сбыта, изменениями потребительских предпочтений, появлением новых, более конкурентоспособных видов продукции. Используя данную стратегию, организация не осуществляет разработку новых инвестиционных предложений и проектов. Завершается реализация принятых ранее проектов (или осуществляется отказ от их завершения);

- *стратегия выживания* – предполагает такую инвестиционную программу, реализация которой обеспечит объем производства продукции, достаточный для возмещения затрат. Целью данной стратегии является сохранение места организации на рынке в условиях ограниченности возможностей и перспектив расширения объемов производства и сбыта продукции. Основным параметром стратегии выживания является точка безубыточности (Q):

$$Q = \frac{I_{\text{пост}}}{P - I_{\text{пер}}}, \quad (2.1)$$

где $I_{\text{пост}}$ – постоянные издержки организации, остающиеся неизменными в краткосрочном периоде;

P – цена единицы продукции;

$I_{\text{пер}}$ – переменные издержки на единицу продукции.

При выборе данной стратегии организация может принимать к реализации новые инвестиционные проекты, но, как правило, эти проекты не предусматривают привлечения значительных инвестиционных средств;

- *стратегия развития* – предполагает формирование дополнительной прибыли организации в результате активной реализации ин-

вестиционной программы (инвестиционных проектов). В рамках данной стратегии объем производства, обеспечиваемый инвестициями должен быть равен:

$$Q = \frac{I_{\text{пост}}}{P - I_{\text{пер}} - \Pi}, \quad (2.2)$$

где Π – удельный вес прибыли на единицу изделия с учетом налогов и отчислений из прибыли.

Инвестиционная стратегия развития предусматривает активизацию инвестиционной деятельности организации (предприятия), увеличение числа проектов, принимаемых к реализации, в том числе масштабных, предусматривающих новое строительство, внедрение высокотехнологичной техники и технологий, инновационных видов продукции.

Для разработки эффективной инвестиционной стратегии организации используется **Gap-анализ**.

Инвестиционный Gap-анализ заключается в нахождении разницы между нынешней тенденцией развития организации и потенциально возможными направлениями ее развития. На основании Gap-анализа из четырех возможных стратегий избирается оптимальное направление инвестиционной деятельности.

Инвестиционный Gap-анализ предполагает построение графика (рис. 2.3) с использованием двух важнейших инвестиционных переменных – инвестиции и время. Суть построения графика заключается в том, чтобы спроецировать нынешнюю тенденцию развития на будущее, а также найти способы оптимизации инвестиционных ресурсов организации.

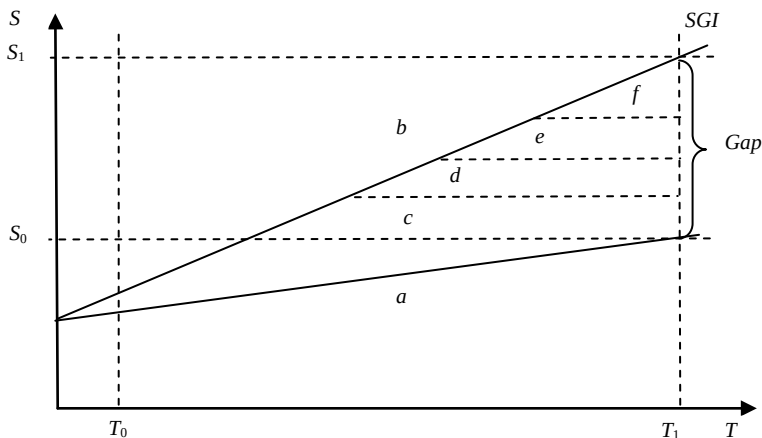


Рис. 2.3. Графическая модель инвестиционного Gap-анализа

На рисунке T – период реализации инвестиционной стратегии;
 S – ожидаемый эффект от реализации инвестиционной стратегии;
 T_0 – текущий период развития организации;
 T_1 – период завершения реализации инвестиционной стратегии (от 5 и более лет с момента периода T_0);

a – кривая, характеризующая тенденцию стратегического развития организации, полученная методом экстраполяции на основе предыдущих результатов деятельности организации;

S_0 – линия предполагаемого инвестиционного эффекта, который должна достигнуть организация в период T_1 , c , d , e , f – инвестиционные способы активизации экономической деятельности организации (соединяют нынешнюю тенденцию развития организации с потенциальным, возможным направлением ее роста).

Линия b отражает тенденцию активизации вложения инвестиционных ресурсов в ту или иную сферу деятельности организации (предприятия). При этом выделяют направления инвестиционной деятельности, позволяющие осуществить данную тенденцию по нескольким параметрам:

- длительность ожидания базового инвестиционного эффекта;
- величина требуемых первоначальных и предполагаемых последующих инвестиций;
- степень риска и вероятность достижения стратегической инвестиционной цели (*SGI – Strategic Goal of Investment*);
- оптимальный ожидаемый инвестиционный эффект.

Показатель *Gap* означает ту разницу, которую можно компенсировать четырьмя основными способами:

1. *Инвестиционная стратегия оптимизации* (на графике обозначена c). В случае использования данного способа реализации стратегии организация инвестирует дополнительные средства в оптимизацию ассортимента производимой продукции.

2. *Инвестиционная стратегия инновации* (на графике обозначена d) – организация (предприятие) инвестирует средства в приобретение новой высокопроизводительной техники, технологий, разработку новых видов продукции.

3. *Инвестиционная стратегия сегментирования* (на графике обозначена e) – организация инвестирует финансовые ресурсы с целью охвата новых рынков.

4. *Инвестиционная стратегия диверсификации* (на графике обозначена f) – наиболее дорогостоящий и рискованный способ реализации

стратегии, заключающийся во вложении значительных средств в расширение объектов деятельности, номенклатуры продукции и др.

Таким образом, разработка и реализация инвестиционной стратегии оказывают влияние на обеспечение эффективного развития организации (предприятия) и позволяют:

- обеспечить механизм реализации долгосрочных целей социально-экономического развития структурных подразделений и организации в целом;
- гарантировать финансовую возможность быстрой реализации экономически и социально эффективных инвестиционных проектов;
- минимизировать риски инвестиционной деятельности, так как учитывает негативное влияние факторов внешней и внутренней среды организации;
- отразить сравнительную позицию инвестиционной деятельности организации в сравнении с конкурентами;
- обеспечить взаимосвязь перспективного, текущего и оперативного управления инвестиционной деятельностью организации;
- выработать основные критерии оценок инвестиционных управленческих решений;
- сформировать предпосылки стратегических изменений общей организационной структуры управления.

3. ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

3.1. Нормативная правовая база регулирования инвестиционной деятельности

Государственное регулирование в сфере инвестиций осуществляется (в соответствии с Законом «Об инвестициях»):

- Президентом Республики Беларусь;
- Правительством Республики Беларусь;
- республиканским органом государственного управления, осуществляющим регулирование и управление в сфере инвестиций;
- другими республиканскими органами государственного управления;
- иными государственными организациями, подчиненными Правительству Республики Беларусь;

- местными исполнительными и распорядительными органами;
- государственной организацией, уполномоченной на представление интересов Республики Беларусь по вопросам привлечения инвестиций в Республику Беларусь, в пределах полномочий в соответствии с законодательством Республики Беларусь.

Полномочия *Президента Республики Беларусь* в сфере инвестиций:

- определяет единую государственную политику;
- устанавливает республиканский орган государственного управления, осуществляющий регулирование и управление в сфере инвестиций;
- обозначает условия заключения инвестиционных договоров с Республикой Беларусь;
- осуществляет иные полномочия в соответствии с Конституцией Республики Беларусь и иными законодательными актами.

Полномочия *Правительства Республики Беларусь* в сфере инвестиций:

- обеспечивает проведение единой государственной политики;
- определяет приоритетные виды деятельности (секторы экономики) для осуществления инвестиций;
- устанавливает порядок заключения, изменения, расторжения и государственной регистрации инвестиционных договоров с Республикой Беларусь;
- осуществляет иные полномочия, возложенные на него Конституцией Республики Беларусь, законами Республики Беларусь и законодательными актами Президента.

Полномочия *других государственных органов и иных государственных организаций* в сфере инвестиций:

- республиканский орган государственного управления, осуществляющий регулирование и управление в сфере инвестиций, другие республиканские органы государственного управления, иные государственные организации, подчиненные Правительству Республики Беларусь, местные исполнительные и распорядительные органы обеспечивают реализацию единой государственной политики в сфере инвестиций в пределах своей компетенции;
- государственная организация, уполномоченная на представление интересов Республики Беларусь по вопросам привлечения инвестиций в Республику Беларусь, обеспечивает взаимодействие инвесторов с республиканскими органами государственного управления, иными государственными организациями, подчиненными Правительству

Республики Беларусь, местными исполнительными и распорядительными органами, осуществляет иные полномочия в соответствии с законодательством Республики Беларусь.

Основными **нормативными правовыми актами**, регулирующими инвестиционную деятельность на территории Республики Беларусь, являются:

- Закон Республики Беларусь от 12.06.2013 г. № 53-З «Об инвестициях»;
- Закон Республики Беларусь от 12.07.2013 г. № 63-З «О концессиях»;
- Кодекс Республики Беларусь о земле от 23.07.2008 г. № 425-З (ред. от 04.01.2014 г.);
- Закон Республики Беларусь от 07.12.1998 г. № 213-З «О свободных экономических зонах Республики Беларусь».

В Республике Беларусь придерживаются следующих **принципов** осуществления инвестиций в соответствии с законом «Об инвестициях»:

- принцип верховенства права;
- принцип равенства инвесторов;
- принцип добросовестности и разумности осуществления инвестиций;
- принцип недопустимости произвольного вмешательства в частные дела;
- принцип обеспечения восстановления нарушенных прав и законных интересов, их судебной защиты.

При осуществлении инвестиций признается приоритет общепризнанных принципов международного права.

3.2. Инвестиционный климат и преференциальные режимы инвестирования национальной экономики

Инвестиционный климат представляет собой обобщающую характеристику совокупности социальных, экономических, организационных, правовых, политических и иных условий, определяющих привлекательность и целесообразность инвестирования в экономику страны (региона). Оценка инвестиционного климата предполагает учет:

1) *экономических условий* (состояние макроэкономической среды, динамика ВВП, ВНП, чистый национальный доход, системы производства промышленной продукции, инфляция, развитие высокотехно-

логичных производств, положение на рынке труда, ситуация в денежно-кредитной, финансовой, бюджетной, налоговой, валютной системах и др.);

2) *государственной инвестиционной политики* (степень государственной поддержки прямых иностранных инвестиций, участие в международных договорах, соблюдение соглашений, устойчивость государственных институтов и эффективность их деятельности и т. д.);

3) *нормативной правовой базы инвестиционной деятельности* (регламентирующие документы и порядок их изменения, особенности ввода и вывода инвестиций из страны, налоговый, валютный и таможенный режим, порядок создания, регистрации, функционирования, отчетность, слияние и ликвидация организаций, меры регулирования и контроля над их деятельностью);

4) *информационного, статистического материала* о состоянии различных факторов, определяющих инвестиционный климат.

По совокупности приведенных критериев, определяющих инвестиционный климат, Беларусь имеет ряд потенциальных конкурентных преимуществ с точки зрения привлекательности для инвестиций. В первую очередь это выгодное экономико-географическое и геополитическое положение. В Беларуси проводятся обширные реформы, направленные на радикальную либерализацию экономики и повышение инвестиционной привлекательности страны. Функционирование Единого экономического пространства открывает дополнительные привлекательные возможности для инвесторов.

Для работы иностранных инвесторов на территории Беларуси созданы благоприятные правовые условия. Им гарантирована равная, без дискриминации, защита прав и законных интересов независимо от формы собственности и национального статуса. Гарантии зарубежным инвесторам предоставляются как на национальном уровне, так и в рамках двусторонних соглашений Республики Беларусь с другими странами.

Благоприятными условиями, способствующими улучшению инвестиционного климата в Республике Беларусь, являются:

- прямой доступ к рынку ЕАЭС;
- географическое положение на перекрестке главных путей между ЕС и СНГ, Балтийским и Черным морями;
- развитая инфраструктура: дороги и транспорт, логистика, телекоммуникации, банковские и финансовые учреждения;
- квалифицированные и недорогие трудовые ресурсы;

- разнообразие льгот для инвесторов в свободных экономических зонах и Парке высоких технологий, малых городах и сельской местности, упрощенная система налогообложения для малых организаций (предприятий), специальные льготы для иностранных инвесторов и др.;

- гарантии защиты инвесторов предоставляются национальным законодательством, двусторонними и многосторонними договорами, возможностью заключения инвестиционного договора с государством, а также развитой судебной системой;

- для поддержки инвесторов создано Национальное агентство инвестиций и приватизации, введен институт инвестиционного агента;

- возможности приобретения действующих организаций в рамках программы приватизации госсобственности;

- оптимальные условия работы. Беларусь – безопасная и гостеприимная страна.

В последнее время объем привлекаемых в Беларусь прямых иностранных инвестиций возрастает. Увеличивается количество работающих в Беларуси компаний с иностранным капиталом.

Иностранным и совместным организациям (предприятиям) предоставляются следующие льготы и преференции:

- освобождение от уплаты налога на прибыль от производственной деятельности в течение трех лет;

- освобождение от уплаты таможенных пошлин и налога на добавленную стоимость при ввозе на территорию страны основных средств, предназначенных для формирования уставного фонда;

- безлицензионные экспорт продукции собственного производства и импорт продукции для собственного производства;

- свободное распоряжение полученной выручкой в иностранной валюте от экспорта продукции собственного производства;

- свобода при выборе поставщиков товаров и установлении цен на продукцию собственного производства;

- сохранение правового режима в течение 5 лет с момента регистрации предприятия с иностранными инвестициями вне зависимости от изменений в законодательстве Республики Беларусь и др.

Значительно способствуют улучшению инвестиционного климата в стране функционирование и развитие **свободных экономических зон (СЭЗ)**.

К важнейшим *целям* развития СЭЗ относятся стимулирование создания и развития производств, основанных на новых и передовых технологиях, увеличение числа рабочих мест, объема экспорта. Как и во

всем мире, специальный таможенный, регистрационный и налоговый режим СЭЗ предоставляет предприятиям возможность работать в особых льготных условиях.

В настоящее время в Беларуси функционируют шесть свободных экономических зон (по одной в каждом областном административном центре, включая Минск):

- СЭЗ «Брест»;
- СЭЗ «Гомель-Ратон»;
- СЭЗ «Минск»;
- СЭЗ «Витебск»;
- СЭЗ «Могилев»;
- СЭЗ «Гродноинвест».

Для всех белорусских СЭЗ установлен единый специальный правовой режим деятельности их резидентов.

Для получения *статуса резидента СЭЗ* необходимо выполнение следующих условий:

- объем инвестиций в реализацию проекта не менее 1 млн. евро (или 500 тыс. евро при условии их инвестирования в течение 3 лет с даты регистрации);
- создание и (или) развитие производства, ориентированного на экспорт и (или) импортозамещение.

Резидентам СЭЗ предоставляются следующие *льготы и преференции*:

1) прибыль резидентов СЭЗ, полученная от реализации товаров (работ, услуг) собственного производства на экспорт или другим резидентам белорусских СЭЗ, освобождается от налога на прибыль;

2) освобождение от налога на недвижимость:

- в течение трех лет с момента регистрации в СЭЗ по зданиям и сооружениям, возникшим (приобретенным) в этот период;
- по зданиям и сооружениям, расположенным на территории соответствующей СЭЗ, независимо от направления их использования (при условии реализации продукции на экспорт и (или) другим резидентам белорусских СЭЗ);

3) освобождение от уплаты земельного налога и арендной платы за земельные участки:

- на период проектирования и строительства объектов, но не более пяти лет с даты регистрации в качестве резидента СЭЗ;
- независимо от направления их использования (при условии реализации продукции на экспорт и (или) другим резидентам белорусских СЭЗ);

4) освобождение от уплаты государственной пошлины за выдачу иностранным гражданам и лицам без гражданства, привлекаемым резидентом СЭЗ для реализации инвестиционного проекта на территории СЭЗ, специальных разрешений на право занятия трудовой деятельностью в Республике Беларусь;

5) финансирование расходов на создание инженерной и транспортной инфраструктуры, требуемой для реализации инвестиционного проекта резидента СЭЗ, в первоочередном порядке за счет средств, предусматриваемых в Государственной инвестиционной программе и местных бюджетах, в случае реализации резидентом СЭЗ инвестиционного проекта с заявленным объемом инвестиций более 10 млн. евро.

Льготные условия в республике имеют также резиденты **Парка высоких технологий (ПВТ)**, основными видами деятельности которого являются разработка и внедрение информационно-коммуникационных технологий и программного обеспечения как для внутреннего пользования, так и на экспорт, работы по высокотехнологичным направлениям – от создания материалов для микро- и наноэлектроники до авиационной и ракетно-космической техники.

Функционирует Парк высоких технологий согласно Декрету Президента Республики Беларусь от 22.06.2005 г. № 12 «О Парке высоких технологий». Обладая высококвалифицированными кадрами в IT-отрасли, Беларусь намерена стать активным участником мирового рынка информационных технологий.

Развитию IT-отрасли содействует специальный режим Парка высоких технологий, который предоставляет определенные льготы его резидентам, а также юридическим лицам, не являющимся резидентами, но реализующим бизнес-проекты в сфере новых и высоких технологий.

Основные *преференции* резидентов ПВТ:

- освобождение от налогов, сборов и иных обязательных платежей в республиканский бюджет, государственные ценовые бюджетные и внебюджетные фонды, уплачиваемых из выручки от реализации;
- освобождение от налога на прибыль;
- освобождение от налога на добавленную стоимость по оборотам от реализации;
- освобождение от земельного налога на период строительства, но не более 3 лет;
- освобождение от налога на недвижимость;
- освобождение от уплаты таможенных пошлин и налога на добавленную стоимость при ввозе товаров для осуществления видов деятельности в IT-отрасли;

- уплата подоходного налога работников по ставке 9 %, не включаемого в совокупный годовой доход.

Основные преференции нерезидентов ПВТ предоставляются только в части реализации зарегистрированного бизнес-проекта и включают:

- освобождение от налогов, сборов и иных обязательных платежей в республиканский бюджет, государственные целевые бюджетные и внебюджетные фонды, уплачиваемых из выручки от реализации;

- освобождение от налога на прибыль;

- освобождение от налога на добавленную стоимость по оборотам от реализации;

- уплата подоходного налога работников по ставке 9 %.

Средние, малые городские поселения, сельская местность. Особый режим распространяется на *коммерческие организации Республики Беларусь, индивидуальных предпринимателей* (далее – субъекты хозяйствования), зарегистрированных в Республике Беларусь с местом нахождения (жительства) на территории средних, малых городских поселений, сельской местности (далее – сельская местность) и осуществляющих на данных территориях деятельность по производству товаров (выполнению работ, оказанию услуг).

Льготный режим *не распространяется* на банки, небанковские кредитно-финансовые организации, инвестиционные фонды, страховые организации; профессиональных участников рынка ценных бумаг, резидентов свободных экономических зон и Парка высоких технологий, туристско-рекреационный парк «Августовский канал», субъектов хозяйствования в части осуществления ими: риэлтерской деятельности; деятельности в сфере игорного бизнеса; лотерейной деятельности; деятельности по организации и проведению электронных интерактивных игр; производства и реализации подакцизных товаров; производства и реализации ювелирных изделий; изготовления ценных бумаг, денежных знаков и монет, почтовых марок и др.

Особенности налогообложения и льгот – освобождение на 7 лет от уплаты:

- налога на прибыль, подоходного налога в части реализации продукции собственного производства;

- государственной пошлины за выдачу лицензий;

- остальных налогов и сборов (кроме НДС, акцизов, гербового и оффшорного сборов, государственной пошлины, патентной пошлины, таможенных пошлин и сборов, платежей за землю, налога за использование природных ресурсов (экологического налога), налогов, исчис-

ляемых, удерживаемых и перечисляемых при исполнении обязанностей налогового агента) отчислений в инновационные фонды;

- обязательной продажи иностранной валюты, поступившей по сделкам с нерезидентами Беларуси от реализации товаров (работ, услуг) собственного производства, в том числе от сдачи имущества в аренду.

Особенности налогообложения и льгот для коммерческих организаций, обособленные подразделения которых находятся на территории сельской местности, освобождение на 7 лет от уплаты:

- налога на прибыль в отношении прибыли, полученной обособленным подразделением от реализации товаров (работ, услуг) собственного производства;

- налога на недвижимость со стоимости объектов, находящихся на балансе обособленного подразделения и расположенных на территории сельской местности;

- отчислений в инновационные фонды, исчисляемых от себестоимости товаров (работ, услуг), произведенных обособленным подразделением;

- обязательной продажи иностранной валюты, поступившей по сделкам с нерезидентами Республики Беларусь от реализации товаров (работ, услуг) собственного производства, произведенных обособленным подразделением.

Льготное налогообложение не распространяется:

- на индивидуальных предпринимателей, которые уплачивают единый налог;

- организации, осуществляющие производство сельскохозяйственной продукции и уплачивающие единый налог для производителей сельскохозяйственной продукции;

- субъектов хозяйствования, применяющих упрощенную систему налогообложения;

- организации, осуществляющие деятельность по оказанию услуг в сфере агротуризма и уплачивающие сбор за осуществление деятельности по оказанию услуг в сфере агротуризма.

Дополнительным преимуществом является освобождение от обложения ввозными таможенными пошлинами и НДС некоторых товаров, ввозимых коммерческими организациями в качестве вклада в уставный фонд в пределах сроков, установленных учредительными документами для формирования такого фонда.

В Республике Беларусь стимулируется развитие *малого и среднего бизнеса*, в том числе предоставляется право на применение упрощен-

ной системы налогообложения («Налоговый кодекс Республики Беларусь (Особенная часть)»).

Сфера применения упрощенной системы налогообложения – деятельность субъектов малого предпринимательства с уровнем дохода, не превышающим законодательно установленный размер.

Применять упрощенную систему вправе при одновременном соблюдении критериев средней численности работников и валовой выручки в течение первых девяти месяцев года, предшествующего году, с которого претендуют на ее применение, организации с численностью работников в среднем за указанный период не более 100 чел., индивидуальные предприниматели, если размер их валовой выручки нарастающим итогом за девять месяцев составляет не более 9 млрд. бел. руб.

3.3. Инвестиционная политика Беларуси

Инвестиционная политика представляет собой часть государственной экономической политики, направленную на установление структуры и масштабов инвестиций, путей их использования и источников получения в разных видах экономической деятельности национальной экономики.

Важнейшими целями инвестиционной политики являются привлечение инвестиций в основной капитал и их приоритетное направление в инновации, производства с высокой долей добавленной стоимости, развитие человеческого потенциала и сфер, призванных обеспечить экологическую и социально-экономическую безопасность страны.

Критериями достижения поставленных **целей** выступают:

- сохранение доли инвестиций в ВВП на уровне выше порогового значения (не менее 25 %) при повышении эффективности их использования;
- рост удельного веса собственных источников организаций в финансировании инвестиционной деятельности, иностранных инвестиций, при снижении доли средств консолидированного бюджета в общем объеме инвестиций в основной капитал;
- количество инвестиционных инфраструктурных проектов, реализуемых на принципах государственно-частного партнерства, – не менее 10 %;
- повышение рентабельности реализуемых инвестиционных проектов.

Задачами инвестиционной политики Республики Беларусь являются:

- увеличение объемов инвестиционных вложений в человеческий капитал, повышение его образовательного, научно-технического и культурного уровней; финансирование инвестиционных проектов с высокой социальной отдачей за счет средств государственного бюджета;

- приоритетное развитие секторов и видов экономической деятельности Республики Беларусь конкурентоспособных как на внутреннем, так и на мировом рынках. Так, *приоритетными секторами экономики* для осуществления инвестиций в Республике Беларусь являются:

- информационно-коммуникационные технологии;
- создание и развитие логистической системы;
- железнодорожный и воздушный транспорт;
- строительство, реконструкция и оснащение пунктов пропуска через Государственную границу Республики Беларусь и других объектов органов пограничной службы Республики Беларусь;

- строительство, реконструкция и оснащение объектов органов пограничной службы Республики Беларусь;

- зерноперерабатывающая промышленность;
- металлургия;
- машиностроение;
- производство электротехнической, опико-механической, приборостроительной продукции, бытовой техники и электроники;

- текстильная промышленность;
- кожевенно-обувная промышленность;
- сахарная отрасль, кондитерская отрасль;
- консервная отрасль;
- масложировая отрасль;
- деятельность в сфере оказания услуг населению;
- деятельность по переработке вторичных материальных ресурсов;
- культура;

- приоритетное вложение собственных средств организаций и иностранных инвестиций в создание новых наукоемких и высокотехнологичных производств, развитие энергетики, инфраструктурных секторов и информационно-коммуникационных технологий;

- направление инвестиций на реализацию экспортоориентированных проектов, создание новых высокопроизводительных рабочих мест на конкурсной основе исходя из установленных критериев оценки эффективности бизнес-проектов (окупаемость инвестиций, рост доли добавленной стоимости и производительности труда, импортозамещение и др.);

- расширение инвестиционных возможностей малого и среднего бизнеса, включая гарантирование возврата кредитов, предоставление займов для выплаты ранее взятых кредитов, установление льготных арендных ставок по лизингу имущества;

- увеличение вложений в экологически чистые и безотходные технологии, возобновляемые источники энергии и экологизацию экономики.

Решение поставленных задач предусматривает реализацию следующих **мер** инвестиционной политики:

- мониторинг состояния инвестиционного климата, тесная работа бизнеса и государства для выявления барьеров для инвестиций, прежде всего на местном и отраслевом уровнях;

- развитие финансовых услуг, в том числе новых форм финансирования;

- разработка инструментов коллективного финансирования и механизмов стимулирования трансформации сбережений населения в инвестиции, создание институциональных предпосылок для развития страховых услуг;

- постепенное снижение вплоть до полного прекращения государственного инвестирования и поддержки в любой форме устойчиво нерентабельных организаций, которые не в состоянии вернуть ранее вложенные в них средства;

- формирование ежегодного плана финансирования проектов с государственной поддержкой, государственных программ и мероприятий;

- концентрация государственных ресурсов на высокорентабельных инвестиционных проектах, обеспечивающих прорыв технологического развития, выпуск продукции с высокой добавленной стоимостью и наращивание ее экспорта, а также создающих потенциал для вхождения в топ-100 инновационных компаний мира.

Механизм реализации инвестиционной политики должен включать:

- выбор современных источников и методов финансирования инвестиций (средства инновационного и венчурных фондов);

- определение сроков и институтов, ответственных за реализацию инвестиционной политики;

- создание необходимой нормативной правовой основы для функционирования рынка инвестиций и благоприятных условий для привлечения прямых иностранных инвестиций.

Повышению эффективности проводимой инвестиционной политики Республики Беларусь будут способствовать:

- снятие барьеров, препятствующих движению капитала на территории ЕАЭС, что позволит эффективно использовать потенциал интеграционного объединения для повышения конкурентоспособности национальной экономики (разработка совместных программ модернизации, импортозамещения, формирование государственных корпораций и др.);

- гармонизация законодательства в области инвестиционной политики, ориентированной на эффективную реализацию ресурсного потенциала государств – членов ЕАЭС в целях увеличения объемов производства конкурентоспособной продукции и наращивания ее экспорта.

Основными **принципами инвестиционной политики** Республики Беларусь являются:

- обновление и развитие законодательной и нормативной базы инвестиционной деятельности, приведение ее в соответствие с международными стандартами;

- развитие системы самофинансирования организаций (предприятий);

- рациональное и эффективное размещение государственных инвестиционных ресурсов на конкурсной и возвратной основах;

- сохранение ведущей роли государства в финансировании социальной сферы, инфраструктуры, экологических программ;

- проведение институциональных преобразований посредством развития вторичного рынка ценных бумаг, создания сети специализированных банков и небанковских финансовых учреждений в целях трансформации частных сбережений в инвестиции;

- привлечение иностранного капитала, в том числе стран ЕАЭС, преимущественно в виде прямых инвестиций.

Таким образом, инвестиционная политика Республики Беларусь исходит из необходимости решения двух взаимосвязанных и взаимообеспечивающих **задач**:

- 1) создание макроэкономических, нормативных правовых, организационных и других условий для стимулирования субъектов хозяйствования всех форм собственности к постоянному накоплению и эффективному использованию основного капитала;

- 2) максимальная мобилизация внутренних накоплений, вовлечение средств населения, привлечение иностранных инвестиций для решения задач реструктуризации экономики, развития научно-технического прогресса, ускоренного социально-экономического развития страны.

Методы инвестиционной политики можно разделить на следующие группы:

- оценки и отбора инвестиционных проектов, программ и направлений;
- продвижения проектов;
- привлечения и стимулирования инвестиций.

Инструменты государственной инвестиционной политики – процедуры и механизмы, оказывающие прямое воздействие на значения переменных, характеризующих параметры инвестиционной деятельности в экономической системе; это средства, с помощью которых осуществляются инвестиции (капитал в денежной форме, ценные бумаги, долговые или залоговые обязательства, недвижимость, система взаимозачета и т. д.).

Виды инструментов государственной инвестиционной политики:

- операционные – количественные переменные, варьирующиеся в широких пределах (например, процентная ставка по государственным облигациям);
- режимные – институциональные переменные (например, Закон «Об инвестициях»).

Основным разработчиком и координатором государственной инвестиционной политики, а также ответственным за ее реализацию является **Главное управление инвестиционной политики Министерства экономики Республики Беларусь**.

Инвестиционная политика строится на основании прогнозов социально-экономического развития страны на долго- и среднесрочную перспективы, в частности современная инвестиционная политика – на базе Основных положений Национальной стратегии устойчивого социально-экономического развития Республики Беларусь на период до 2030 года. Целью инвестиционной политики является создание условий для ускоренного привлечения отечественных и иностранных инвестиций в экспортоориентированные и импортозамещающие производства. **Задачи:** увеличение объема инвестиций в основной капитал, кардинальное изменение структуры инвестиционного портфеля в пользу средств производства (машин, высокопроизводительного оборудования, инновационных технологий), увеличив доли иностранных источников в объеме инвестиций в основной капитал; приоритетное направление инвестиций в экспортоориентированные и импортозамещающие проекты, обеспечивающие повышение технологического уровня производств; создание и модернизация высокопроизводитель-

ных рабочих мест; рост объема привлечения прямых иностранных инвестиций на чистой основе; улучшение инвестиционного климата, снижение рисков и повышение доверия зарубежных партнеров к инвестированию в Республику Беларусь.

Механизмы реализации инвестиционной политики Республики Беларусь:

- расширение возможности финансирования инвестиционных проектов за счет собственных средств организаций (предприятий) посредством улучшения их финансового состояния, роста отдачи от инвестиционного капитала и улучшения качества бизнес-планирования инвестиционных проектов;

- развитие лизинга, облигационных займов, фондового рынка, а также повышение эффективности инвестиционной сферы за счет инвестиций в инновации и ресурсосберегающие технологии, дальнейшего сокращения незавершенного строительства, целевого использования амортизационных отчислений;

- эффективное использование бюджетных инвестиционных источников путем конкурсного отбора инвестиционных проектов, их долевого финансирования, погашения из бюджета, целевых бюджетных фондов части процентных ставок по кредитам, увеличение доли местных источников при снижении нагрузки на республиканский бюджет;

- создание условий для привлечения прямых иностранных инвестиций в Республику Беларусь с учетом ресурсов и преимуществ регионов, радикальная либерализация инвестиционной деятельности;

- обеспечение благоприятных экономических условий свободы движения капитала (стабильность и прозрачность законодательства – гарантии репатриации капитала и другие прогрессивные условия);

- реализация крупных экспортоориентированных и импортозамещающих инвестиционных проектов преимущественно за счет иностранных кредитных линий;

- привлечение иностранных инвестиций в экономику страны посредством системной работы дипломатических представительств и консульских учреждений Республики Беларусь с деловыми кругами стран пребывания;

- разработка нормативного правового акта, предусматривающего стимулирование руководителей и работников республиканских органов государственного управления, облисполкомов, Минского горисполкома за привлечение прямых иностранных инвестиций на чистой основе.

Основными задачами региональной инвестиционной и инновационной политики являются:

- внедрение новых и высоких технологий, обеспечивающих производство продукции с новыми качественными характеристиками, обладающей наибольшей добавленной стоимостью и низкой энерго- и материалоемкостью;
- увеличение доли инновационно активных организаций в общем количестве организаций, основным видом деятельности которых является производство промышленной продукции;
- реализация инновационных и инвестиционных проектов по модернизации организаций приоритетных видов экономической деятельности;
- развитие в регионе экспортоориентированных видов экономической деятельности, выпуск импортозамещающей продукции при ежегодном увеличении доли белорусской составляющей при производстве основных изделий машиностроения и приборостроения, увеличение удельного веса продукции с высокой добавленной стоимостью в объеме экспортных поставок товаров;
- создание транспортно-логистических центров вблизи городов и основных транспортных артерий;
- развитие товаропроводящих сетей за рубежом;
- максимальное использование местных видов топлива, реализация инвестиционных проектов по строительству в сельскохозяйственных, перерабатывающих организациях и организациях жилищно-коммунального хозяйства энергетических установок, работающих на биогазе, минитеплоэлектростанций;
- повышение эффективности агропромышленного комплекса, внедрение современных технологий в животноводстве, растениеводстве, формирование оптимальной структуры посевных площадей, укрепление материально-технической базы АПК, строительство и реконструкция молочнотоварных ферм, зерносушильных комплексов;
- укрупнение розничной торговой сети и расширение ее инфраструктуры, в том числе строительство гипермаркетов и рынков;
- формирование условий для укрепления экономической основы районов областей, в том числе организация производств по розливу питьевой и минеральной воды, переработке древесины, рапса, льна, торфа, грибов, ягод;
- развитие инфраструктуры малых и средних городских поселений, сельских населенных пунктов области, в том числе увеличение числа

промышленных организаций, объектов розничной торговли, объектов общественного питания, объектов, оказывающих различные виды услуг;

- развитие объектов туристической индустрии и сопутствующей инфраструктуры, в том числе строительство и реконструкция объектов придорожного сервиса, охотничьих домиков, благоустройство зон отдыха на реках и озерах области, создание объектов агроэкотуризма (агроэкоусадеб);

- максимальное вовлечение отходов в гражданский оборот в качестве вторичного сырья, строительство полигонов твердых бытовых отходов, создание организаций по переработке твердых коммунальных отходов, изношенных шин и отходов мягкой кровли и др.

3.4. Государственно-частное партнерство в инвестиционной деятельности

Государственно-частное партнерство представляет собой институциональное и организационное сотрудничество государства и предприятий в целях реализации социально значимых проектов и программ во всех сферах национальной экономики страны.

Выделяют различные области применения государственно-частного партнерства в инвестиционной деятельности: от совместной выработки стратегических направлений развития экономики региона или страны до реализации конкретных инвестиционных проектов.

Основные **предпосылки развития** государственно-частного партнерства в Республике Беларусь:

- а) изношенность инфраструктуры и необходимость реализации проектов по ее обновлению;

- б) объемы требуемых инвестиций не позволяют реализовать проекты исключительно за счет бюджетных средств;

- в) необходимость использования передового опыта и повышения эффективности управления объектами инфраструктуры;

- г) по большинству инфраструктурных объектов государство не может передать частному сектору свою ответственность по регулированию социальных стандартов, а частный сектор не готов нести политический риск без государственной поддержки.

Основные **преимущества** государственно-частного партнерства:

- для государства:

- снижение финансовой нагрузки на бюджет;

- получение объекта в короткие сроки;
- передача части рисков частному партнеру;
- получение современных технологий;
- обеспечение качественными публичными услугами при эксплуатации;
- для частного инвестора:
- получение стабильного долгосрочного дохода на вложенный капитал;
- гарантия сбыта и загруженности мощностей на долгосрочной основе;
- повышение имиджа компании;
- формирование кредитной истории и роста кредитного рейтинга.

Одновременно при успешном взаимодействии государственного и частного партнеров *выгоду получает и третья сторона – общественность*, в виде более качественного оказания услуг.

В настоящее время в Беларуси поступательно осуществляется процесс внедрения механизма государственно-частного партнерства, позволяющий взаимовыгодно реализовывать с привлечением частного капитала долгосрочные инфраструктурные проекты за счет эффективного распределения рисков и ответственности между государством и бизнесом.

В мировой практике сложилось множество ***моделей, форм, типов реализации партнерских отношений*** между государством и бизнесом:

а) *контракты* как вид административного договора, заключаемого между государством (органом государственного управления) и частной организацией на осуществление инвестиционного проекта;

б) *договор аренды или лизинга*, одной стороной которого выступает орган государственного управления (организация государственной формы собственности), а второй – частная организация или компания;

в) *концессия* – представляет собой форму отношений между государством и частным партнером, где государство в рамках партнерских отношений остается полноправным собственником имущества и при этом наделяет соответствующими полномочиями частного партнера выполнять инвестиционные обязательства;

г) *соглашение о разделе продукции*, которое предполагает согласование условий и порядка раздела продукции между государством и инвестором. В отличие от концессии, когда концессионеру после завершения инвестиционного проекта на правах собственности принад-

лежит вся выпущенная продукция, при соглашении о разделе продукции партнеру принадлежит только ее часть;

д) *совместные предприятия*, особенностью образования которых является постоянное участие в инвестиционной деятельности организации, а самостоятельность инвестиционных решений значительно меньше, чем в концессиях.

В Республике Беларусь наибольшее распространение получила такая форма государственно-частного партнерства, как концессия.

Согласно Закону Республики Беларусь «О концессиях» (далее – Закон о концессиях), **концессия** представляет собой основанные на концессионном договоре право владения и пользования объектом концессии или право на осуществление вида деятельности. Объектами концессии могут являться объекты, составляющие в соответствии с Конституцией Республики Беларусь исключительную собственность государства (недра, воды, леса), объекты, находящиеся только в собственности государства, виды деятельности.

Государственное регулирование в сфере концессий осуществляют:

1) *Президент Республики Беларусь*:

- определяет единую государственную политику;
- утверждает перечень объектов, предлагаемых для передачи в концессию (далее – Перечень), по объектам концессии Республики Беларусь, определяет по ним вид концессионного договора и способ выбора концессионера;
- определяет порядок формирования и утверждает перечни по объектам концессии, сведения о которых составляют государственные секреты, и по объектам концессии, имеющим стратегически важное значение для Республики Беларусь, определяет по ним концедента, концессионный орган, вид концессионного договора, способ выбора концессионера и порядок определения стартового размера разового платежа;
- осуществляет иные полномочия в соответствии с Конституцией Республики Беларусь и законодательством;

2) *Правительство Республики Беларусь*:

- обеспечивает проведение единой государственной политики;
- определяет в соответствии с Законом о концессиях и иными законодательными актами порядок организации и проведения конкурсов (аукционов);
- определяет в соответствии с Законом о концессиях концессионные органы по объектам концессии Республики Беларусь;

- определяет, если иное не установлено Президентом Республики Беларусь, порядок определения стартового размера разового платежа по объектам концессии Республики Беларусь;

- выносит на рассмотрение Президента Республики Беларусь проекты нормативных правовых актов об утверждении перечня по объектам концессии Республики Беларусь, о внесении в него изменений и (или) дополнений;

- определяет порядок ведения государственного реестра концессионных договоров;

- осуществляет иные полномочия в соответствии с Конституцией Республики Беларусь, законодательством и актами Президента Республики Беларусь.

Также ряд полномочий в сфере концессий принадлежит республиканским органам государственного управления, иным государственными организациями, подчиненным Правительству Республики Беларусь, местным Советам депутатов, местным исполнительным и распорядительным органам.

Выделяют следующие *этапы предоставления объектов в концессию*:

- формирование, утверждение, опубликование в печатных средствах массовой информации и размещение в глобальной сети Интернет перечней по объектам концессии Республики Беларусь и по объектам концессии административно-территориальных единиц, определение по ним вида концессионного договора и способа выбора концессионера;

- определение концессионного органа, разработка, согласование и утверждение концессионных предложений;

- организация и проведение конкурса (аукциона), определение концессионера;

- заключение концессионного договора. Концессионные предложения разрабатываются концессионным органом с учетом следующих основных направлений;

- проблем текущего состояния в сфере осуществления соответствующего вида экономической деятельности, влияющих на ее дальнейшее развитие;

- соответствия целей концессионного предложения решению имеющихся проблем в сфере осуществления соответствующего вида экономической деятельности;

- экономических интересов Республики Беларусь и материальных выгод от реализации концессионного договора;

- предполагаемого экономического эффекта от реализации концессионного договора в пределах конкретной территории, в том числе ожидаемого изменения ситуации в сфере осуществления соответствующего вида экономической деятельности.

Концессионер определяется посредством проведения конкурса (аукциона). Конкурсы (аукционы), как правило, являются открытыми, за исключением случаев, предусмотренных Законом о концессиях. Заявление на участие в открытом конкурсе (аукционе) могут подавать любые инвесторы, за исключением государственных юридических лиц.

При проведении конкурса концессионным органом определено следующее:

- условия осуществления деятельности при реализации концессионного договора;
- создание определенного количества рабочих мест в течение определенного срока;
- финансирование создания социальной, инженерной и транспортной инфраструктуры в течение определенного срока и в установленном объеме;
- иные условия.

Выделяют следующие **виды концессионных договоров**:

- полный концессионный договор;
- концессионный договор о разделе продукции;
- концессионный договор об оказании услуг (выполнении работ).

Полный концессионный договор представляет собой соглашение, предусматривающее возникновение и сохранение за концессионером права собственности на произведенную им продукцию.

Под *концессионным договором о разделе продукции* понимается соглашение, в соответствии с которым произведенная продукция делится между концессионером и концедентом в размерах и порядке, определяемых концессионным договором. Часть произведенной продукции, являющаяся по условиям концессионного договора долей концессионера, принадлежит ему на праве собственности. Порядок и соотношение раздела продукции между сторонами определяются в соответствии с условиями концессионного договора.

Концессионный договор об оказании услуг (выполнении работ) представляет собой соглашение, в силу которого право собственности на произведенную, переработанную по концессионному договору продукцию передается концеденту, а концессионер за оказанные услуги (выполненные работы) получает вознаграждение. По концессионному

договору об оказании услуг (выполнении работ) концессионер несет риск случайной гибели или случайного повреждения объекта концессии, переданного ему для переработки, а также произведенной, переработанной по концессионному договору продукции до ее передачи концеденту. При заключении концессионного договора об оказании услуг (выполнении работ) с риском вознаграждение концессионеру выплачивается лишь при условии достижения концессионером результата, предусмотренного договором. При заключении концессионного договора об оказании услуг (выполнении работ) без риска вознаграждение концессионеру выплачивается независимо от достигнутого результата.

Концессионный договор может заключаться на срок до девяноста девяти лет, если в отношении отдельных объектов концессии меньший срок не установлен законодательными актами. Срок, на который будет заключен концессионный договор, первоначально определяется в концессионном предложении и может быть уточнен по соглашению сторон при заключении концессионного договора.

4. ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

4.1. Источники финансирования инвестиционной деятельности и методы инвестирования

Инвестиционная деятельность организации (предприятия) осуществляется за счет финансовых ресурсов. **Система финансового обеспечения инвестиционной деятельности** включает в себя источники финансирования инвестиционных ресурсов и методы инвестирования.

Источниками финансирования инвестиционных ресурсов являются:

- *собственные средства* организации (предприятия)-инициатора инвестиционной деятельности, средства инвесторов, включая амортизационные фонды, прибыль, оставшуюся после уплаты налогов и других обязательных платежей, в том числе средства юридического лица, полученные от продажи долей в уставном фонде;

- *заемные и привлеченные средства*; включая кредиты банков и небанковских кредитно-финансовых организаций, займы учредителей (участников) и других юридических и физических лиц, облигационные займы, в том числе:

а) заемные финансовые средства инвестора:

- банковские кредиты и кредиты иных финансовых учреждений, заемные средства других организаций;
- лизинг объектов инвестирования;
- венчурный капитал;
- факторинг;
- форфейтинг;
- проектное финансирование;

б) привлеченные финансовые средства инвестора (средства, получаемые от продажи акций, долевое участие в уставных фондах инвесторов, облигационные займы, гранты, благотворительные взносы, государственные субсидии, прямые и косвенные льготы и др.):

- денежные средства, централизуемые отраслевыми ведомствами, объединениями (средства централизованных инновационных фондов);
- инвестиционные ассигнования из государственного бюджета, местных бюджетов и внебюджетных фондов;
- страховое возмещение по наступившим рискам;
- иностранные инвестиции (средства иностранных инвесторов).

Эффективность самофинансирования инвестиционной деятельности и его уровень зависят от удельного веса собственных источников в общем объеме финансовых ресурсов организации (предприятия). В составе собственных средств финансирования инвестиционной деятельности основную долю занимают чистая прибыль и амортизационные отчисления.

Чистая прибыль, остающаяся в распоряжении организации (предприятия)-инициатора инвестиционной деятельности, является основным и приоритетным источником финансирования инвестиционных проектов. Чистая прибыль (нераспределенная) позволяет не только обеспечивать нормальное функционирование организации, но и представляет собой средство ее развития.

Еще одним крупным источником финансирования инвестиций в организации (предприятии) являются *амортизационные отчисления*. Амортизация представляет собой процесс перенесения стоимости основных средств по мере их износа на произведенную продукцию. За счет амортизации во всех развитых странах покрывается до 70-80 % потребности организаций в инвестициях. Преимущество амортизационных отчислений состоит в том, что независимо от финансового состояния организации этот источник всегда имеется и остается в ее распоряжении.

Выручка от реализации выбывающих основных средств также может выступать источником собственных инвестиционных ресурсов организации (предприятия).

Взносы учредителей в основной капитал могут осуществляться в форме внесения денежных средств (имущества, нематериальных активов) или эмиссии акций.

Масштабное обновление основных производственных средств и внедрение передовых технологий невозможно без активного использования *банковского кредита*.

Для финансирования инвестиционных проектов используются, как правило, долгосрочные кредиты, предоставляемые на цели, связанные с созданием и движением долгосрочных активов (основных средств).

Лизинг объектов инвестирования представляет собой передачу объекта лизинга во временное пользование на условиях срочности, возвратности и платности. Другими словами, лизинг является формой кредита, предоставляемого лизингодателем в форме передаваемого в пользование объекта лизинга. Субъектами лизинга выступают лизингодатель и лизингополучатель, а объектом – отдельные элементы основного капитала.

Инвестиционный (финансовый) лизинг – одна из наиболее перспективных форм привлечения заемных средств (выступает разновидностью долгосрочного кредита, предоставляемого в натуральной форме и погашаемого в рассрочку), представляющая собой соглашение, предусматривающее выплату в течение периода своего действия сумм, покрывающих полную стоимость амортизации объектов инвестирования, а также прибыль арендодателя.

При лизинге лизингодатель (собственник) сохраняет за собой право собственности на передаваемый в лизинг объект, а право пользования этим объектом переходит к лизингополучателю. После завершения срока лизинга объект лизинга остается собственностью лизингодателя. При этом договором лизинга может быть предусмотрено право лизингополучателя на приобретение объекта лизинга в собственность по остаточной стоимости. В лизинговых операциях, как правило, участвуют три и более сторон: лизингодатель, лизингополучатель, поставщик предмета лизинга и другие участники (например, страховая организация).

Лизинг – достаточно эффективная форма финансирования инвестиционной деятельности организации, так как не предполагает единовременной выплаты всей стоимости финансовых средств за первоначальный период.

Факторинг в Республике Беларусь – особый вид финансирования инвестиционной деятельности, осуществляемый под уступку денежного требования, при котором одна из сторон сделки обязуется вступить в денежное обязательство между кредитором и должником путем выплаты суммы обязательства должника кредитору. Таким образом, факторинг является гибким финансовым инструментом, способствующим росту и развитию бизнеса производителей и поставщиков.

Срок факторинга определяется исходя из установленного контрактом срока оплаты объекта инвестирования. Размер платы за пользование факторингом указывается в договоре между кредитором и фактором (банком) в виде процентов или дисконта (размер платы может быть сопоставим с процентными ставками по кредитам).

Для организаций использование факторинга в инвестиционной деятельности имеет следующие преимущества:

- простота получения финансовых средств по факторингу (покупка факторинговой компанией не обязательств клиента, а его дебиторской задолженности с выплатой предприятию сразу до 95 % денежных средств от ее величины);
- отсутствие залога и наличие положительной кредитной истории организации (необходимые при оформлении кредитов и займов);
- получение финансирования организацией во время быстрого роста ее бизнеса;
- факторинг позволяет организации существенно снизить или вовсе лишиться кредитных рисков, связанных с отсрочкой платежа;
- факторинг позволяет организации избавиться от проблем, связанных с управлением дебиторской задолженностью и т. д.

Форфейтинг – форма трансформации коммерческого кредита в банковский. Применяется если у покупателя недостаточно финансовых средств для приобретения продукции. Покупатель (инвестор) ищет необходимого продавца продукции и договаривается о поставке товара на условиях форфейтинга. Для заключения договора форфейтинга необходимо согласие третьего участника – коммерческого банка. Каждая из сторон, участвующих в сделке, имеет свои цели, определяемые размером получаемого дохода, которые отражаются в заключаемом контракте, где оговариваются все условия и обязательства сторон.

Инвестиционный форфейтинг – форма инвестиционного кредитования, используемая как один из заемных источников формирования инвестиционных ресурсов. Чаще всего форфейтинг используется в международной деятельности.

Инвестиционные ассигнования из государственного бюджета, местных бюджетов и внебюджетных фондов. Выделяют следующие характерные особенности использования бюджетных средств в инвестиционной деятельности организации:

- возможность предоставления средств на безвозвратной основе для финансирования инвестиционных проектов, включенных в республиканские (региональные) программы;
- участие государственных финансово-кредитных органов в процедуре финансирования проектов;
- преобладание социальных приоритетов и значимости объектов для экономики Республики Беларусь;
- целевой характер финансирования приоритетных инвестиционных проектов;
- финансовый контроль со стороны органов государственной власти за своевременностью и полнотой аккумуляции бюджетных средств и эффективностью их использования.

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

При бюджетном финансировании инвестиции, как правило, предоставляются на безвозвратной, бесплатной основе, и субъекты хозяйствования не заинтересованы в рациональном использовании выделенных средств. Однако безвозвратное финансирование остается необходимым в отдельных сферах экономики: социальной, просвещения, здравоохранении, науке, культуре.

Средства иностранных инвесторов. Согласно Закону «Об инвестициях» инвесторами могут быть 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.

Основными формами иностранных инвестиций являются:

- создание организаций, полностью принадлежащих иностранным инвесторам;
- долевое участие в капитале организаций, создаваемых совместно с юридическими лицами либо гражданами Республики Беларусь;
- приобретение организаций, имущественных комплексов, зданий, сооружений;

- приобретение иных имущественных прав;
- приобретение облигаций, акций, паев и иных ценных бумаг и др.

Методами инвестирования являются:

- самофинансирование;
- акционерное финансирование;
- кредитный метод;
- бюджетный метод;
- комбинированный метод.

Самофинансирование инвестиций предусматривает осуществление процесса расширенного воспроизводства преимущественно за счет собственных источников организации: амортизации основного капитала, чистой прибыли (нераспределенной) и фондов, созданных за счет прибыли.

Акционерное финансирование представляет собой форму получения дополнительных инвестиционных ресурсов путем эмиссии ценных бумаг и включает:

- дополнительные эмиссии ценных бумаг под конкретный инвестиционный проект, что обеспечивает инвестору участие в уставном капитале организации;
- 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.

Акционирование как метод инвестирования эффективно для конкурентоспособных организаций, так как 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 обесценивания предыдущих выпусков акций, потери контрольного пакета, поглощения акционерного общества другой фирмой 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.

Кредитный метод инвестирования предполагает предоставление банковских кредитов на условиях срочности, платности и возвратности. С помощью кредитного метода осуществляется трансформация сбе-

режений и накоплений в производственные инвестиции. Объективная необходимость долгосрочного кредита во внеоборотные активы организаций вытекает из несоответствия имеющихся у субъектов экономики средств для расширенного воспроизводства и потребностей в них.

Бюджетный метод инвестирования предполагает направление государственных бюджетных инвестиционных ресурсов (средств республиканского и местных бюджетов) на создание и воспроизводство основных средств. Государственные бюджетные инвестиционные вложения предоставляются на безвозвратной и возвратной основах 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.

На основе *комбинированного инвестирования* может осуществляться финансирование и кредитование строительства за счет средств государственного бюджета, собственных средств организаций и других юридических лиц, кредитов банков с соблюдением пропорций расходования бюджетных ассигнований и собственных средств в течение всего периода реализации инвестиционного проекта.

4.2. Проектное финансирование инвестиционной деятельности

Проектное финансирование широко распространено во всем мире и представляет собой особую форму финансового обеспечения реализации крупномасштабных инвестиционных проектов на основе использования внешних источников финансовых ресурсов с целью получения прибыли от денежных потоков, которые генерируются вновь создаваемой организацией (предприятием) или объектом. Особенности проектного финансирования:

- по специфике процесса реализации включает элементы кредитования и финансирования за счет собственных средств инвесторов и иных привлеченных источников;
- в состав участников проектной деятельности могут входить: инициаторы проекта (спонсоры), инвестиционные фонды, лизинговые и страховые организации, прочие участники;
- источником погашения задолженности, как правило, являются денежные поступления, генерируемые проектом;

- кредиторы принимают на себя все проектные риски или большую часть;

- кредиторы принимают участие в распределении прибыли, генерируемой инвестиционным проектом.

При реализации крупномасштабных инвестиционных проектов *участниками* могут быть:

- инициаторы проекта (собственники);
- проектная организация (учреждаемая собственниками);
- кредиторы: банки, инвестиционные банки, банковские консорциумы;
- финансовые советники (консалтинговые организации);
- подрядчики: генеральные подрядчики и субподрядчики;
- консультанты: юридические и физические лица;
- страховые организации;
- поставщики оборудования и иных технических и технологических ресурсов;

- покупатели продукции, созданной в результате проектного финансирования, и другие участники.

Принципы привлечения инвестиционных ресурсов при проектном финансировании:

- добровольность предоставления средств;
- материальная заинтересованность кредиторов в реализации проекта;
- зависимость дохода, получаемого инвестором от предполагаемого риска.

При организации проектного финансирования необходимо учитывать:

- фазы жизненного цикла продукции и проекта;
- оценку проекта с учетом различных интересов его участников;
- проектные риски.

Формами проектного финансирования могут выступать лимитированное проектное финансирование и соглашение о разделе продукции.

Лимитированное проектное финансирование предусматривает обязательное вложение заказчиком определенной части собственных средств. Обычно в проектах, на финансирование которых выделяются средства из республиканского или местных бюджетов, собственные средства заказчиков должны составлять минимум 20 %. При этом государство может предоставить банку гарантии финансирования особо важного проекта.

Соглашение о разделе продукции привлекательно как для государства, так и инвестора. Для инвестора заключение данного соглашения обеспечивает стабильность работы на длительное время, а для государства – отсутствие усиления долгового бремени и потери контроля над недрами и сырьевыми ресурсами (при этом разведку полезных ископаемых и другие вопросы инвестор проводит за свой счет, понесенные затраты ему не компенсируются).

Преимущества проектного финансирования:

- возможность привлечения большей величины кредитных средств, а также выгодных кредитных условий и процентных ставок для реализации масштабного инвестиционного проекта;
- получение дополнительных инвестиционных гарантий в рамках совместной деятельности по реализации проекта путем распределения риска между участниками;
- отсутствие необходимости отражения в финансовых отчетах спонсоров инвестиционных затрат до момента наступления полной окупаемости проекта;
- получение правовых гарантий под реализацию конкретного инвестиционного проекта.

4.3. Инновации и венчурное финансирование инвестиционной деятельности

Согласно Закону «О государственной инновационной политике и инновационной деятельности в Республике Беларусь» от 10.07.2012 г. № 425-З под **инновациями** понимают введенные в гражданский оборот или используемые для собственных нужд новую или усовершенствованную продукцию, новую или усовершенствованную технологию, новую услугу, новое организационно-техническое решение производственного, административного, коммерческого или иного характера, а **инновационная деятельность** представляет собой деятельность по преобразованию новшества в инновацию.

Внедрение инноваций стало основным фактором развития экономики во всем мире. Реализация инновационных технологий и использование инновационной техники позволяют получать более совершенный инновационный продукт, и соответственно приносят субъекту, реализующему инновационную деятельность, сверхприбыль. В свою очередь инновационная деятельность неразрывно связана с инвестиционной, так как для реализации инновационного проекта необходимо финансирование, т. е. привлечение инвестиционных ресурсов.

Активизация инновационной деятельности выводит на первый план объективную необходимость привлечения инвестиционных средств. *Целью* финансирования является обеспечение инновационной деятельности финансовыми ресурсами в необходимых объемах и в сроки, требуемые для осуществления деятельности по реализации нововведений.

Одним из новых и перспективных методов финансирования инноваций выступает **венчурное финансирование**, которое по своей экономической сути представляет собой новую форму проектного финансирования инвестиционной деятельности.

Венчурное финансирование предполагает финансирование:

- высокорисковых инвестиционных проектов;
- только начинающихся проектов (*start-up*).

Венчурное финансирование для проекта предполагает получение реальных средств, пополняющих или формирующих уставный капитал организации, из которого производятся необходимые выплаты капитальных затрат по проекту.

К инвестиционным проектам, для финансирования которых используются венчурные средства, чаще всего относят проекты по разработке и освоению:

- новых технологических процессов, на выходе которых получается более высококачественная продукция;
- новых технологических процессов, обеспечивающих значительное снижение издержек на производство продукции, предназначенной для рынков с большой емкостью спроса;
- производства качественно новых видов продукции (услуг), способных удовлетворять потребности покупателей;
- выпуска новых продуктов, ориентированных на удовлетворение новых приоритетных потребностей.

Отдельно выделяют понятия «венчурный проект» и «венчурная организация».

Венчурный проект – комплекс работ по созданию и реализации инноваций, организации и (или) развитию производства высокотехнологичных товаров (работ, услуг), в том числе путем создания инновационной организации.

Венчурная организация представляет собой коммерческую организацию, создаваемую для осуществления инвестиционной деятельности в сфере создания и реализации инноваций, а также финансирования венчурных проектов.

Основными *направлениями деятельности* венчурной организации являются:

- приобретение имущественных прав юридических лиц и (или) индивидуальных предпринимателей, осуществляющих научную, научно-техническую и инновационную деятельность;
- финансирование венчурных проектов;
- оказание управленческих, консультационных и иных услуг лицам, выполняющим венчурные проекты.

Финансирование венчурной организацией венчурных проектов осуществляется путем предоставления целевых займов для выполнения венчурных проектов, иными способами в соответствии с законодательством.

Венчурное финансирование привлекается в проект таким образом, что на начальном этапе венчурный инвестор (физическое или юридическое лицо, осуществляющее финансирование) приглашается в организацию в качестве соучредителя, т. е. за денежный взнос в уставный капитал организации, инвестор приобретает в ней долю. При этом должна быть оценена значимость проекта, в отношении которого используется венчурное финансирование.

Использование венчурного финансирования в инвестиционной деятельности способствует: реализации инновационных проектов с высоким уровнем риска; росту рыночной стоимости бизнеса, в который поступают венчурные инвестиции; созданию и освоению новых высокотехнологичных процессов; продвижению инноваций на рынок.

С точки зрения венчурного инвестора под эффективностью венчурного финансирования понимается уровень доходности единицы вложенных средств, суть оценки которой сводится к следующим позициям:

- приобретая долю в уставном капитале организации, инвестор осуществляет венчурное финансирование в размере оплаты этой доли (взнос в уставный капитал – организации в качестве соучредителя);
- результатом венчурного финансирования будет являться вероятный доход от перепродажи приобретенной ранее доли по более высокой цене.

Эффективность самого проекта, реализуемого с помощью венчурного финансирования, может быть оценена стандартными методами оценки эффективности инвестиционных проектов: чистая приведенная стоимость, индекс рентабельности, внутренняя норма доходности и срок окупаемости.

4.4. Методы оптимизации источников финансирования инвестиционных ресурсов

Эффективная реализация инвестиционной деятельности организации (предприятия) предполагает выбор наилучшего варианта сочетания источников финансирования.

С позиции долгосрочной финансовой перспективы стабильное развитие современных организаций (предприятий), т.е. их долгосрочная финансовая устойчивость, во многом обусловлено степенью зависимости от внешних инвесторов и кредиторов. Данная связь определяется структурой инвестиционных ресурсов.

В настоящее время существует множество ***теоретических подходов к проблеме оптимизации структуры инвестиционных ресурсов:***

- *концепция индифферентности Модильяни-Миллера, традиционная концепция и концепция противоречия интересов формирования структуры капитала* (компании предпочитают осуществлять финансирование за счет внутренних резервов: нераспределенная прибыль и амортизационные отчисления. Если компания испытывает дефицит собственных средств, то она реализует ликвидные активы или прибегает к заимствованиям);

- *теория иерархии предпочтений Г. Дональдсона; теория сигнализирования* (рынок предоставляет инвесторам и кредиторам дополнительную информацию о состоянии компании исходя из ее инвестиционного поведения: при благоприятных перспективах менеджмент старается привлекать заемный капитал, чтобы меньше прибыли отдавать новым акционерам; при неблагоприятных – собственный капитал за счет внешних инвесторов, чтобы распределить риск банкротства между большим количеством собственников);

- *теория мониторинговых затрат* (кредиторы требуют от компании возможности мониторинга ее деятельности, затраты по контролю они перекладывают на собственников компании путем увеличения ставки процента. Чем больше удельный вес заемного капитала, тем выше уровень мониторинговых затрат, что ведет к росту ставки процента и средневзвешенной стоимости капитала, ограничивает возможность привлечения заемного капитала);

- *теория асимметричной информации* (инвесторы и кредиторы имеют неполную информацию о состоянии компании по сравнению с менеджментом последней, что не позволяет им правильно сформиро-

вать свои требования к стоимости инвестиционных ресурсов).

Финансовая стабильность и устойчивость организаций (предприятий), а также их потенциальная возможность привлечения дополнительных кредитов также зависят от рациональной структуры инвестиционных ресурсов, т. е. от оптимального соотношения собственных и заемных средств. Оптимизация структуры инвестиционных ресурсов является одной из наиболее важных и сложных задач. Для расчета оптимальной структуры инвестиционных ресурсов необходимо определить сначала их реальный уровень рентабельности.

В качестве критерия оптимизации может быть использована не минимизация издержек в процессе инвестирования, а увеличение добавленной стоимости (табл. 4.1).

Таблица 4.1. Расчет рентабельности инвестиционных ресурсов организации (предприятия)

Показатели	Значение
Совокупная величина инвестиционных ресурсов предприятия, тыс. руб.	
В том числе: собственных	
заемных (кредиты банков)	
Сумма прибыли от реализации (за вычетом расходов по уплате процентов за кредит), тыс. руб.	
Коэффициент рентабельности активов, %	
Средний уровень процентов за кредит, %	
Сумма процентов за использование заемных инвестиционных ресурсов, тыс. руб.	
Сумма прибыли от реализации предприятия, тыс. руб.	
Ставка налога на прибыль, %	
Сумма налога на прибыль, тыс. руб.	
Сумма чистой прибыли предприятия, тыс. руб.	
Коэффициент рентабельности совокупной величины инвестиционных ресурсов, %	

При этом необходимо дифференцировать организации (предприятия) по уровню финансовой рентабельности капитала. Для организаций с относительно низким уровнем рентабельности совокупного капитала можно рекомендовать расчет обобщающих показателей рентабельности, структуры и риска инвестиционных ресурсов (табл. 4.2).

**Таблица 4.2. Расчет структуры инвестиционных ресурсов организации
(предприятия) при различных значениях нормы доходности
и коэффициента финансовой зависимости**

Показатели	Вариант расчета						
	I	II	III	IV	V	VI	VII
1. Потребность в собственных ресурсах, тыс. руб.							
2. Объем привлекаемых заемных ресурсов, тыс. руб.							
3. Совокупная величина инвестиционных ресурсов предприятия (стр. 1 + стр. 2), тыс. руб.							
4. Коэффициент финансовой зависимости (стр. 2 / стр. 1)							
5. Экономическая рентабельность активов, сложившаяся на предприятии, %							
6. Минимальная ставка процента за кредит, сложившаяся на кредитном рынке, %							
7. Ставка процента за кредит с учетом риска кредитора (банка), %							
8. Требуемая прибыль, исходя из сложившейся нормы экономической рентабельности активов (стр. 3 · стр. 5 / 100), тыс. руб.							
9. Сумма процентов за кредит с учетом процентной ставки, включающей премию за риск (стр. 2 · стр. 7 / 100), тыс. руб.							
10. Прибыль без учета суммы процентов за кредит (стр. 8 – стр. 9), тыс. руб.							
11. Ставка налога на прибыль, %							
12. Сумма налога на прибыль (стр. 10 · стр. 11 / 100), тыс. руб.							
13. Чистая прибыль предприятия (стр. 10 – стр. 12), тыс. руб.							
14. Рентабельность собственного капитала (стр. 13 / стр. 1 · 100), %							
15. Прирост рентабельности собственного капитала, %							
16. Налоговый корректор, коэффициент							
17. Величина дифференциала (стр. 5 – стр. 7), %							
18. Эффект финансового левереджа							
19. Параметр «доходность – финансовый риск» (стр. 14 / стр. 18), коэффициент							

По результатам расчета аналитических показателей, приведенных в табл. 4.2, делают выводы относительно:

1) максимального значения рентабельности собственного капитала организации при значении коэффициента финансового левереджа;

2) наивысшего значения параметра «доходность – финансовый риск» при коэффициенте финансовой зависимости. Далее по мере роста данного коэффициента прослеживаются тенденция изменения доходности;

3) рекомендуемого значения эффекта финансового левереджа и его зависимости от экономической рентабельности активов организации;

4) соотношения коэффициента финансовой зависимости и параметра «доходность – финансовый риск», определяют приемлемый вариант финансирования (соотношение доли собственных и заемных инвестиционных ресурсов).

Оптимальная структура финансовых средств направлена на максимизацию совокупной величины инвестиционных ресурсов организации (предприятия) и потому может служить дополнительным резервом повышения эффективности комплексного инвестиционного развития организации.

Оптимальной является такая структура капитала инвестиционного проекта, при которой достигаются максимальный прирост рентабельности собственного капитала, наибольшее значение показателя «доходность – риск», максимальная величина эффекта финансового левереджа и минимальный период окупаемости инвестиционного проекта.

5. ПЛАНИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ (ПРЕДПРИЯТИЯ)

5.1. Сущность и этапы планирования инвестиционной деятельности

Планирование инвестиционной деятельности организации (предприятия) представляет собой процесс формирования инвестиционной политики и стратегии организации, а также инвестиционной программы, состоящей из комплекса инвестиционных проектов.

Основными *задачами* инвестиционного планирования являются:

- определение потребности в инвестиционных ресурсах;
- определение источников финансирования инвестиционной деятельности;
- оценка платности источников инвестирования;
- разработка бизнес-плана проекта.

Выделяют следующие *этапы* планирования инвестиционной деятельности:

1. Разработка инвестиционной политики и стратегии организации (определение долгосрочных приоритетных направлений инвестиционной деятельности).
2. Разработка инвестиционной программы, предусматривающей детализацию инвестиционной стратегии и политики на определенный период.
3. Анализ состояния ресурсной базы организации.
4. Разработка организационной структуры осуществления инвестиционной деятельности.
5. Разработка плана финансирования инвестиционной деятельности.
6. Детализация инвестиционной деятельности в виде конкретных бизнес-планов инвестиционных проектов.
7. Определение приоритетности реализации проектов инвестиционной деятельности с точки зрения их эффективности (формирование эффективного портфеля проектов).
8. Контроль за реализацией инвестиционных проектов и внесение необходимых изменений в проектные решения.
9. Определение общей эффективности инвестиционной деятельности организации за конкретный период.

Выделяют изолированное, взаимосвязанное и обособленное инвестиционное планирование.

Изолированное планирование инвестиционной деятельности представляет собой планирование отдельных инвестиционных программ или проектов при заданном бюджете.

Взаимосвязанное планирование инвестиций осуществляется во взаимодействии с планированием производственно-финансовой деятельности организации. Система взаимосвязанного планирования предполагает многокритериальность отбора инвестиционных проектов. Дифференциация критериев отбора инвестиционных проектов осуществляется в зависимости от конкретных форм проектов. При взаимосвязанном планировании используют основные и дополнительные ограничения. *Основными ограничениями* являются наиболее значимые критерии отбора: показатели чистого дисконтированного дохода, индекс рентабельности, срок окупаемости. *Дополнительные ограничения* могут быть введены по уровню диверсификации риска, величине общего объема инвестиционных ресурсов, объема производства и реализации продукции.

Предметом *обособленного планирования* выступает вся область предпринимательства.

Существует несколько *подходов к обеспечению эффективного планирования инвестиционной деятельности* организации (предприятия):

- определение проблемы, которая будет решена в результате инвестиционной деятельности до принятия решения об инвестировании;
- точная оценка последствий и рисков инвестиционной деятельности;
- учет фактора времени (чем длительнее проект и сроки его окупаемости, тем он рискованнее);
- использование специальных математических методов и моделей, позволяющих определить будущие поступления с учетом фактора времени (метод дисконтирования, метод наращения и т. д.).

5.2. Информационное и методическое обеспечение планирования инвестиционной деятельности

В системах планирования и управления инвестиционной деятельностью организации (предприятия) различают понятия «данные» и «информация». Под *данными* понимают подробные исходные сведения о конкретных производственных, финансовых и инвестиционных операциях или процессах.

В организации (предприятии) данные регистрируются в специальных информационных программах (1С-Предприятие) и периодически (ежедневно, еженедельно, ежемесячно) подвергаются обработке, результаты которой в виде конкретной информации, относящейся к определенному направлению деятельности и трансформированной в подходящую форму, отражаются в годовых отчетах организации. Для данной информации характерны лаконичность, структурированность, она используется для бизнес-планирования и контроля деятельности организации.

При планировании инвестиционной деятельности организации (предприятия) применяется нормативная, статистическая, бухгалтерская и иная информация. Информация, являющаяся основой планирования, может быть качественной и количественной. Планирование базируется на соответствующим образом обработанной аналитической, прогнозной и фактологической информации.

В инвестиционном планировании используются два вида информации: внутренняя (информация о самом организации и ее внутренней среде) и внешняя (о внешней среде бизнеса).

Внутренняя информация аккумулируется в информационных системах учета, планирования и управления и отражает данные о результатах деятельности организации (предприятия) и ее подразделений. К внутренним источникам информации относятся бухгалтерские, финансовые, статистические и иные отчеты организации; организационно-распорядительные документы (приказы, распоряжения, положения об отделах и др.), а также другие оперативные документы (счета-фактуры, наряды, ведомости и т. д.), нормы и нормативы, справочные данные; информационные системы (информационные базы данных), формируемые в организациях.

К числу наиболее важных групп показателей, получаемых из системы бухгалтерского учета и используемых в планировании инвестиционной деятельности, относятся показатели ликвидности и платежеспособности источников формирования активов, использования ресурсов, рентабельности.

Таким образом, любая организация (предприятие) представляет собой сложную систему, внутри и вне которой в разных направлениях передается различная информация, образующая информационные потоки, имеющие большое значение для рациональной организации системы планирования инвестиционной деятельности.

К числу необходимой в планировании относится аналитическая информация, получаемая при использовании методов технико-экономического, финансового и маркетингового анализа. Технико-экономический анализ позволяет учесть взаимодействие технических и экономических процессов, происходящих в организации. Результаты данного анализа являются информация о потребности в оборудовании, материальных ресурсах, персонале, необходимых для обеспечения деятельности организации, сведения об их фактическом наличии в определенное время, информация о производственной мощности организации и др.

Финансовый анализ способствует повышению качества инвестиционного планирования (расчет прибыли от реализации, денежных потоков организации и др.). Детальный финансовый анализ выявляет имеющиеся у организации сильные и слабые стороны, связанные с платежеспособностью, финансовой устойчивостью, ликвидностью, рентабельностью и т. д.

Маркетинговый анализ представляет собой сбор, обработку и анализ системы показателей для исследования конъюнктуры рынка, процессов ценообразования, формирования ассортимента продукции с учетом рыночных факторов, продвижения и сбыта продукции на новые рынки, организации послепродажного обслуживания.

Внешняя информация, используемая в процессе инвестиционного планирования, в основном касается состояния рынка и конкурентов, прогнозов процентных ставок (например, ставка рефинансирования Национального банка Республики Беларусь) и цен, налоговой политики, инфляционных процессов и курсов валют. Внешняя информация может быть получена из первичных и вторичных источников.

Первичная информация представляет собой сведения, специально собираемые для решения конкретной проблемы или вопроса. Исследования, призванные обеспечить получение таких сведений, называют экспериментальными, а их анализ – первичным. Основным достоинством источников первичной информации является доступность данных для всестороннего использования в организации, а также возможность получения данных на основе экспериментальных исследований (например, разработка опытного образца продукции); определения точности, достоверности и надежности информации; ограничения несанкционированного доступа к данным и закрытость информации от конкурентов.

Источниками получения *вторичной (внешней) информации* являются:

- постановления органов государственного управления (постановления Правительства);
- распорядительные и иные документы региональных органов управления (постановления и распоряжения региональных органов управления, администрации города, района и др.);
- данные министерств, ведомств, иных государственных структур (постановления и распоряжения министерств, ведомств);
- информация об организациях-конкурентах (информация с выставок, ярмарок, презентаций, рекламные проспекты, каталоги и пр.);
- публикации в специализированных периодических изданиях (журналы «Директор», Белорусский экономический журнал, Национальная экономическая газета) и др.;
- книги, монографии, сборники материалов конференций и иные издания;
- информация исследовательских центров и других коммерческих исследовательских организаций (публикации центров маркетинговых

исследований, публикации научно-исследовательских институтов, консалтинговых фирм и др.);

- интернет-источники (сайты организаций, министерств, ведомств и др.);

- дополнительные источники информации (информация от торговых агентов, менеджеров и т. д.).

Основными *достоинствами* вторичной информации является:

- относительно небольшие затраты времени на ее сбор и обработку;
- сравнительно невысокая стоимость получения информации;
- возможность получения информации одновременно из различных источников.

К *недостаткам* использования вторичной информации можно отнести:

- возможность получения устаревшей или недостоверной информации;

- неполнота и противоречивость опубликованных сведений;

- недостоверность методологии сбора и обработки данных. Следует отметить, что в планировании важны точность и достоверность данных, на базе которых разрабатываются плановые показатели и принимаются решения. Поэтому в инвестиционном планировании основной проблемой является недостаток релевантной информации (как первичной, так и вторичной), адекватной инвестиционным целям и направлениям развития организации, значимым и существенным для реализации процесса принятия плановых решений.

5.3. Инвестиционное бизнес-планирование

Бизнес-планирование – самостоятельный вид плановой деятельности, связанный с объективной оценкой функционирования организации (предприятия), определением его целей, разработкой и реализацией бизнес-проекта в соответствии с потребностями рынка.

Бизнес-план – документ, содержащий взаимосвязанные 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, позволяющие произвести оценку эффективности и финансовой реализуемости проекта, вклада в экономику организации, региона, сектора экономики, страны.

В процессе реализации инвестиционной деятельности организации не все инвестиционные проектные решения реализуются с помощью бизнес-планов и в свою очередь существует множество бизнес-планов, не относящихся к проектной деятельности.

Бизнес-планирование инвестиций является неотъемлемой частью планирования развития организации (предприятия) и предполагает разработку конкретных бизнес-планов инвестиционных проектов.

Бизнес-планирование деятельности позволяет:

- обосновать экономическую целесообразность и направления развития организации;
- рассчитать планируемые финансовые результаты деятельности организации (объем продаж, прибыль и т. п.);
- определить объем и формы финансирования бизнес-плана, т. е. концепции инвестиционных ресурсов;
- выявить возможные риски;
- рассчитать основные параметры эффективности бизнес-плана.

Бизнес-планирование также рассматривается как инструмент проектно-инвестиционных решений в той или иной сфере предпринимательской деятельности.

Общая *цель создания бизнес-плана* – планирование хозяйственной деятельности компании в краткосрочной и в долгосрочной перспективе. Цели создания бизнес-плана условно можно разделить на две группы: внешние цели и внутренние.

Внешние цели – это обоснование потребности компании в привлечении средств и инвестиций; демонстрация заинтересованным лицам потенциала вашего бизнеса; презентация проекта; привлечение внимания со стороны инвесторов и банка к проекту, убеждение инвесторов в эффективности проекта и в высоком уровне квалификации менеджмента вашего предприятия.

Наиболее часто бизнес-планы составляются для достижения двух внешних целей:

- привлечение инвестиций;
- получение кредита в банке.

Внутренние цели – это планирование бизнеса или проведение обучения персонала, для понимания руководящими работниками текущей ситуации, в которой находится компания, и уровня конкуренции. Например:

- определить, насколько реально достижение стратегических и тактических целей, поставленных перед компанией;

- убедить персонал компании в реальности достижения поставленных перед компанией качественных и количественных показателей;
- определить перспективные рынки сбыта продукции и оценить, какое место на них занимает ваша компания;
- оценить затраты компании на производство и сбыт продукции.

Организация (предприятие) может иметь один или несколько бизнес-планов с различной степенью детализации обоснований и расчетов, но любой план должен давать четкие ответы по следующим направлениям: что производить (какую продукцию, услуги), как производить (техника и технология), сколько производить (объем производства), для кого производить (потребители), какова окупаемость вложенных инвестиционных ресурсов (предполагаемый объем прибыли и чистого дохода).

Можно выделить следующие *стадии бизнес-планирования*:

- 1) подготовительный этап, когда формируется главная идея бизнес-плана и всесторонне анализируются ее актуальность и перспективы;
- 2) разработка бизнес-плана проекта по основным разделам (резюме, характеристика организации, рынок сбыта, маркетинг и т. д.);
- 3) продвижение бизнес-плана проекта – предполагает поиск инвесторов и партнеров;
- 4) осуществление экспертизы бизнес-плана внешними инвесторами, по результатам которого бизнес-план принимается или отклоняется;
- 5) реализация бизнес-плана проекта, т. е. перевод его из стадии планирования в производство;
- 6) контроль за реализацией бизнес-плана, предполагающий возможность принятия своевременных эффективных управленческих решений.

Выделяют следующие **основные направления** бизнес-планирования:

- 1) внутрифирменный бизнес-план: планирование эффективного развития производственно-хозяйственной и финансово-экономической деятельности организации (предприятия) в соответствии с поставленными целями и задачами;
- 2) бизнес-планирование проектов: разработка технико-экономического обоснования, финансово-экономических и иных преимуществ проекта, а также рисков для внешних инвесторов (банков, других предприятий, государственных органов и т. п.).

Классификация бизнес-планов *по назначению* предусматривает разграничение планирования по бизнес-линиям организации в целом.

В зависимости от *цели* выделяются следующие типы бизнес-планов:

- производственный;
- инвестиционный;
- кредитный (план-заявка для получения кредита).

В зависимости от *уровня управления* выделяют бизнес-планы:

- организации (предприятия) в целом;
- структурных подразделений (или филиалов).

В последнее время стали разрабатываться бизнес-планы развития отдельных регионов, где представлены перспективы социально-экономического развития исходя из размера бюджетных финансовых ресурсов, а также бизнес-планы в форме заявок на получение грантов, т. е. средств из госбюджета на решение наиболее острых социально-экономических проблем региона или общества в целом.

Необходимо также различать бизнес-план и технико-экономическое обоснование, давно используемое в производственно-хозяйственной практике. Технико-экономическое обоснование представляет собой плановый документ, разрабатываемый в основном для промышленных объектов и раскрывающий только производственно-технические аспекты деятельности организации, а коммерческие, маркетинговые, сбытовые и прочие вопросы не рассматриваются.

Бизнес-планирование инвестиций является неотъемлемой частью планирования развития организации (предприятия) и предполагает разработку конкретных бизнес-планов инвестиционных проектов. Бизнес-план как документ формируется на всех стадиях реализации инвестиционного проекта.

Выделяют предпроизводственную и функциональную ***стадии реализации бизнес-планирования инвестиций.***

На *предпроизводственной* стадии осуществляются следующие направления:

- формирование проектной команды;
- создание новой организации при необходимости;
- получение лицензий на осуществление определенных видов деятельности;
- набор и обучение персонала;
- поиск источников финансирования проекта;
- заключение контрактов с поставщиками и подрядчиками;
- приобретение земельного участка, заключение договора аренды;
- установка оборудования и обеспечение производства сырьем.

Функциональная стадия заключается в налаживании информационной системы и контроля за ее функционированием (контроль запасов,

производственный контроль, контроль качества продукции, контроль расходов).

Достоинства бизнес-планирования инвестиций:

- эффективный инструмент управления стратегической и тактической деятельностью организации;
- объективная оценка возможностей развития новых направления деятельности и рынков сбыта продукции;
- привлечение кредитных ресурсов, средств инвесторов;
- расчет затрат и соизмерение их с потенциальным доходом на весь плановый период.

5.4. Планирование инновационно-инвестиционной деятельности

Специфика использования **планирования в инновационной деятельности** состоит в том, что объектом разработки бизнес-плана является один из процессов – научно-технический прогресс, точнее, одна из его составляющих – конкретная инновация. В связи с этим дополнительно возникает методологически и технически сложная проблема выделения из общего потока результатов и затрат организации (предприятия) тех из них, которые непосредственно связаны с данной инновацией.

В научно-технических разработках, как правило, задействовано большое количество субъектов хозяйствования, генерирующих и последовательно реализующих данную инновацию. Классическая их последовательность: фундаментальная наука – прикладная наука – проектно-конструкторская работа – разработка и испытание опытного образца – серийное производство. Кроме того, начиная с определенной стадии, в процессе могут участвовать посреднические и внедренческие организации.

При реализации инвестиционных проектов, которые являются результатом инновационной деятельности, выполняются две различные *функции*:

- позволяют заменить или вытеснить существующие технологические процессы, машины, приборы, транспортные средства, материалы, препараты и т. п. В данном случае следует руководствоваться простыми показателями критериев (например, прирост чистой прибыли и всех других критериев);
- порождают и удовлетворяют новые потребности общества (при этом рассматриваются абсолютные значения критериев).

Как правило, организации, формирующие научно-технический комплекс (прикладная наука, проектно-конструкторские разработки, опытное производство, серийное производство и использование, т.е. покупатели инновации), размещены на территории различных регионов и даже государств.

В связи с этим при разработке бизнес-плана возникает проблема распределения и учета эффекта от инновации для различных участников проекта, а также государства, его субъектов, административно-территориальных образований, местных органов власти в форме налогов, сборов и других платежей.

Спецификой многих инновационных проектов, разрабатываемых в настоящее время, является отсутствие заранее определенных потребителей. Поиск инвестора для венчурного проекта вынуждает особенно тщательно подходить к обоснованию проекта.

Для инновационных разработок, как правило, характерна высокая степень риска. Учет и тщательная оценка факторов, способных помешать осуществлению проекта, должны быть осуществлены в бизнес-плане.

При подготовке бизнес-плана как результата инновационной деятельности, следует обратить особое внимание на патентную «чистоту» внедряемой разработки, описать перспективы ее развития, в том числе возможность завоевания рынка родственной продукции или создания принципиально нового товара (услуги).

Для инновационной разработки необходимо особое внимание уделить возможностям ее коммерциализации, выхода на многосерийное производство.

Кроме того, при осуществлении научно-технической разработки должна быть выделена коммерческая составляющая инновационного проекта и на нее составлен бизнес-план, это особенно важно в условиях недостаточности финансирования научных исследований и неостребованности инновационных разработок.

Бизнес-план инновационной деятельности организации может послужить средством для налаживания международного сотрудничества, возможностью для включения в интернациональные научно-технические программы и т. д.

Новыми субъектами инновационно-инвестиционного бизнес-планирования являются бизнес-инкубаторы.

Бизнес-инкубатор осуществляет свою деятельность по следующим направлениям:

- помощь предпринимателям в развитии их бизнеса на ранних стадиях становления;
- помощь в развитии новых технологически ориентированных организаций;
- оказание услуг малым организациям;
- обучение и оказание помощи начинающим предпринимателям;
- помощь в разработке новых видов продукции и услуг;
- содействие внедрению новых технологий;
- вложение инвестиций в инкубируемые фирмы;
- развитие сети организаций-спонсоров;
- содействие поиску источников финансирования инвестиционных и инновационных проектов;
- выявление потенциальных предпринимателей среди работников крупных организаций и научно-исследовательских учреждений;
- содействие развитию предпринимательской активности внутри существующих организаций;
- создание возможностей выпускникам вузов для организации своего дела.

Бизнес-инкубаторы обычно размещаются в крупных промышленных центрах, где имеется возможность использовать высокий кадровый потенциал и производственные мощности промышленных организаций и научных учреждений.

6. ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПРОЕКТ: СУЩНОСТЬ, ВИДЫ, ПОДХОДЫ К РАЗРАБОТКЕ И ПОКАЗАТЕЛИ ЭФФЕКТИВНОСТИ

6.1. Экономическая сущность и виды проектов

Инвестиционный проект – это совокупность документов и иных материалов, определяющих целесообразность, условия и способы вложения инвестиций, объемы и источники их финансирования, увязанные по срокам и исполнителям мероприятия, направленные на достижение заданного участниками инвестиционного проекта результата за определенный промежуток времени.

В экономической практике существует множество *видов инвестиционных проектов*. Так, в зависимости от предназначения инвестиций выделяют проекты, направленные:

- на *повышение эффективности производства* – внедрение ресурсосберегающих технологий, экономичного оборудования, что приводит

к сокращению затрат, а соответственно к повышению эффективности производства;

- *расширение действующего производства* – увеличение производственных мощностей в условиях роста емкости рынков сбыта продукции, по сути докупается аналогичное по техническим характеристикам оборудование, увеличиваются закупки сырья и материалов;

- *создание производственных мощностей* при освоении новых видов продукции – покупка и внедрение новых технологических линий и оборудования для производства новых видов продукции, ранее не выпускаемых в организации;

- *выход на новые рынки сбыта* – могут предполагать, как покупку нового оборудования, так и дозагрузку уже имеющихся производственных мощностей, однако не предполагается внесение конструктивных изменений в продукцию, вместе с тем появляется необходимость в дополнительных затратах на развитие средств доставки, рекламы, обслуживания и др.;

- *исследования и разработку новых технологий* – инвестиционные ресурсы направляются на проведение исследовательских работ, разработку новых технологий, технических решений и др.;

- *новое строительство* – предполагает строительство новых объектов основных средств организации: зданий, сооружений, производственных цехов.

В зависимости от *величины требуемых инвестиций* различают:

- *мелкие*, как правило, проекты, предполагающие небольшие объемы привлечения инвестиций, большая часть которых составляет собственные средства организации; данные проекты могут предполагать покупку единицы оборудования, дозакупку комплектующих; срок окупаемости от года до трех;

- *средние* проекты, рассчитанные на покупку сложных технологических линий, нескольких единиц оборудования; обязательно привлекаются средства инвесторов или финансово-кредитных учреждений; окупаются в среднем за 2–4 года;

- *крупные* проекты, предполагающие техническое перевооружение, модернизацию оборудования всех или многих цехов предприятия, новое строительство; отличаются значительными объемами привлекаемых инвестиционных ресурсов из различных источников с большим сроком окупаемости – от 5 до 10 лет;

- *мегапроекты* проекты, характеризующиеся крупномасштабным новым строительством, например, образование предприятия с нуля;

требуют значительных инвестиционных средств, окупаемых за 10 и более лет.

По отношению к риску инвестиционные проекты классифицируются:

- на *высокорисковые проекты*, связанные с созданием высокотехнологичных производств, инновационной продукции; риск заключается в потере финансовых средств в результате непринятия рынком новой продукции, неэффективности новых разработанных технологий и др.;
- *проекты со средним уровнем риска* (большая часть проектов), вызванного недостаточностью финансовых средств на реализацию проекта, производственные риски, риски сбыта продукции;
- *проекты с низким уровнем риска*, не требующие крупных инвестиционных затрат, предполагающие внедрение уже проверенной техники или технологии;
- *безрисковые проекты*, реализуемые только за счет собственных средств организации, имеющие срок окупаемости до одного года; риск не превышает потери некоторой доли прибыли.

По типу предполагаемого эффекта выделяют инвестиционные проекты, направленные:

- на *сокращение затрат* – основной эффект проектов заключается в снижении одного или нескольких видов затрат по действующему производству: технологической линии, производственному участку; например, переоснащение материально-технической базы организации менее энергоемким оборудованием;
- *увеличение прибыли (дохода) или получение дополнительной прибыли на единицу продукции* – проекты с четко обозначенным коммерческим эффектом, выражающимся в увеличении совокупной величины прибыли организации или росте прибыли на единицу продукции; самая распространенная группа проектов, которые коррелируют с другими видами инвестиционных проектов, так как практически все мероприятия, реализуемые в рамках инвестиционного проектирования, способствуют увеличению прибыли и дохода организации;
- *рост объемов производства* – данные проекты ориентированы на расширение традиционного производства; эффект заключается в увеличении доли рынка продукции и получении дополнительной прибыли за счет «эффекта масштаба производства»;
- *снижение риска производства и реализации продукции* – проекты, связанные с внедрением менее рискованной технологии производства, снабжения сырьем и материалами; не предполагают непосредственного

получения прибыли, но сопровождаются косвенным экономическим эффектом;

- *получение нового знания* (технологии, продукции) – проекты, имеющие четко выраженный инновационный характер; в случае успешной реализации способны приносить в качестве эффекта «сверхприбыль», но являются высоко-рискованными;

- *получение социального эффекта* – чаще всего их реализация предусматривается республиканскими и иными государственными программами; проекты, связанные с повышением квалификации и условий труда работников организации, строительством оздоровительных комплексов и др.;

- *получение экологического эффекта* – проекты, предусматривающие внедрение очистных сооружений, оборудования, способствующего снижению выбросов загрязняющих веществ в окружающую среду; как такового экономического эффекта не имеют, так как не нацелены на выпуск продукции, но можно рассчитать косвенный эффект, равный сумме снижения штрафов организации за выбросы вредных веществ в окружающую среду.

По *типу отношений* различают инвестиционные проекты:

- *независимые* – решение о принятии которых не сказывается на возможностях реализации других проектов;

- *альтернативные* взаимоисключающие проекты, т.е. принятие к реализации одного из проектов означает, что оставшиеся должны быть отвергнуты;

- *замещающие* – принятие одного проекта приводит к некоторому снижению доходов по одному или нескольким действующим проектам;

- *комплементарные* – принятие нового проекта способствует росту доходов по одному или нескольким другим проектам, т. е. проявляется «синергетический эффект».

6.2. Стадии и этапы разработки инвестиционного проекта

Разработка и реализация инвестиционного проекта имеет несколько *стадий*:

- *предынвестиционная* – представляет собой 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 и других документов, требуемых на данной стадии, а также выполняется их разработка;

- *инвестиционная* – проектирование создаваемого в результате реализации проекта объекта, актуализация проекта, строительство зданий и сооружений, приобретение оборудования и ввод объекта в эксплуатацию, государственная регистрация создания объекта недвижимости и возникновение прав на него;

- *эксплуатационная* – охватывает весь период функционирования объекта и его поддержание в конкурентоспособном состоянии;

- *ликвидационная* – завершающая стадия проекта, предполагающая завершение или ликвидацию (консервацию) проекта.

На *предынвестиционной* стадии выполняются следующие виды работ:

а) исследование рынков сбыта продукции, работ, услуг и их сегментов (с подготовкой маркетингового отчёта), сырьевых зон, а также определения балансов производства и потребления, позволяющих принять окончательное решение о целесообразности производства конкретного вида продукции или увеличения объёмов его выпуска;

б) исследования по выбору технологий и оборудования, способов обеспечить выпуск конкурентоспособной продукции, анализ предложений от поставщиков оборудования, информации о технических характеристиках, стоимости и условиях его поставки;

в) проработки альтернативных вариантов реализации проекта и определения оптимального из них и др.

На *инвестиционной* стадии осуществляются вложения инвестиций в проект (в основной и оборотный капитал), определяется оптимальное соотношение по структуре активов (производственные мощности, запасы и др.), уточняются график и очередность ввода мощностей, устанавливаются связи и заключаются договоры с поставщиками сырья, материалов, полуфабрикатов, определяются возможности текущего финансирования, осуществляется подбор кадров, заключаются договоры поставки производимой по проекту продукции.

Эксплуатационная стадия является самой продолжительной. В процессе эксплуатации проекта формируются планируемые результаты, а также осуществляется их оценка с учетом целесообразности продолжения или прекращения проекта. Основные задачи на данной стадии заключаются в обеспечении ритмичности производства, сбыта продукции и финансирования текущих затрат.

Ликвидационная стадия предполагает ликвидацию возможных негативных последствий закончившегося или прекращаемого проекта,

высвобождение оборотных средств и переориентацию производственных мощностей, производится оценка и анализ соответствия поставленных и достигнутых целей инвестиционного проекта, его результативности и эффективности.

Вопрос об инвестировании является одним из наиболее сложных для любой организации, поскольку инвестиционные затраты могут принести доход только в будущем. Оценивая экономическую привлекательность инвестиций, организация сталкивается с необходимостью прогнозирования денежных потоков на перспективу, причем фактор неопределенности должен быть сведен к минимуму. Для того чтобы принять решение о целесообразности реализации инвестиционного проекта, необходимо провести детальный расчет его окупаемости.

Разработка инвестиционного проекта включает в себя следующие **этапы**:

1-й этап. Сбор информации и прогнозирование объемов реализации продукции (работ, услуг). Первый этап предполагает сбор информации (нормативной, методической, статистической, отчетной), которая позволит приступить к расчетам инвестиционного проекта.

2-й этап. Прогнозирование объемов производства и прибыли. На данном этапе производится анализ и расчет плановой величины производственной программы, определяется размер и технологический уровень организации. Приводится анализ цен и условий оплаты оборудования; сравниваются альтернативные варианты (выкуп оборудования, лизинг, аренда); анализируется рынок аренды (покупки) требуемых производственных помещений или альтернативу их строительства; количество, квалификация и оплата привлекаемого персонала и т. д. На данном этапе также производится первичный расчет себестоимости продукции, а прогнозируемые цены реализации и объемы производства, позволяют рассчитать плановую величину прибыли.

3-й этап. Определения требуемого объёма и графика инвестиций. На данном этапе производится расчет потребности в основном и оборотном капитале организации (предприятия). Приводится анализ схемы финансовых потоков предприятия (построение сметы расходования и поступления денежных средств по основным видам деятельности: операционной, финансовой, инвестиционной и в целом по организации). Далее приводится объём и график поступления требуемых объёмов инвестиций.

4-й этап. Оценка возможности использования различных источников финансирования инвестиционного проекта. Определив суммарный объём инвестиций, необходимый для реализации проекта, пе-

реходят к анализу возможности использования собственных, заёмных и привлеченных источников финансирования инвестиционного проекта. При этом сначала исходят из наличия собственных финансовых средств, а затем недостающую часть рассматривают с точки зрения финансирования заёмными (кредиты, ссуды) и привлеченными источниками (средства бюджетов различных уровней и др.). Оцениваются условия платности, срочности и возвратности заёмных средств и их приемлемость для предприятия.

5-й этап. Оценка эффективности и окупаемости инвестиционного проекта. Оцениваются виды эффективности проекта, приводится анализ его финансовой реализуемости и рассчитываются показатели чистого дисконтированного дохода, индекса рентабельности, внутренней нормы доходности, срока окупаемости и др. На основании данных расчетов делается вывод о возможности и перспективах реализации инвестиционного проекта.

6-й этап. Оценка видов и уровней рисков. Данный этап предполагает критический анализ всех ранее полученных сведений в части достижимых объемов производства и реализации продукции, отпускных цен на продукцию, уровня издержек и т. д. и сделанные на их основе выводы. Рассматриваются различные варианты негативного влияния внешней и внутренней среды. Это достигается посредством анализа чувствительности итоговых показателей эффективности инвестиционного проекта к различного рода негативным изменениям внешней и внутренней среды.

6.3. Виды эффективности инвестиционного проекта

Эффективность инвестиционного проекта – категория, отражающая соответствие проекта целям и интересам его участников. Выделяют оценку эффективности проекта в целом и участия в проекте.

В целом показатели эффективности инвестиционного проекта характеризуют с экономической точки зрения технические, технологические и организационные проектные решения. Эффективность проекта оценивается с целью определения его потенциальной привлекательности для возможных участников и поиска наиболее рациональных источников финансирования.

Выделяют следующие *виды эффективности инвестиционного проекта*:

- *общественная эффективность.* Показатели общественной эффективности учитывают социально-экономические последствия реа-

лизации проекта для общества в целом, в том числе непосредственные затраты и результаты проекта и «косвенные» затраты и результаты в смежных секторах экономики, социальные (создание рабочих мест), экологические (снижение выбросов в окружающую среду) и иные эффекты;

- *бюджетная эффективность*. Показатели бюджетной эффективности характеризуют целесообразность реализации проекта для бюджета различных уровней (определяется в случае привлечения региональных или республиканских бюджетных средств для финансирования инвестиционных затрат по проекту);

- *коммерческая эффективность*. Показатели коммерческой эффективности учитывают финансовые последствия реализации инвестиционного проекта для его участников. При этом приводится оценка денежных потоков, возникающих от инвестиционных операций, финансовой и ликвидационной деятельности.

Этапы оценки проекта состоят из расчета показателей эффективности в целом; оценки финансовой реализуемости проекта и эффективности для всех участников проекта.

С целью проверки реализуемости проекта и заинтересованности в нем всех участников определяется эффективность:

- 1) участия организаций в проекте (эффективность инвестиционного проекта для организаций – участников проектной деятельности);

- 2) инвестирования в акции организации (в случае, если участниками проектной деятельности являются акционерные организации);

- 3) участия в проекте структур более высокого уровня по отношению к организации, в том числе региональную и национальную эффективность; эффективность видов деятельности; бюджетную эффективность проекта (участие государства в финансировании проектной деятельности с точки зрения расходов и доходов бюджетов различных уровней).

6.4. Показатели экономической эффективности инвестиционного проекта

В современных условиях развития инновационной национальной экономики важное значение имеют не только осуществление инновационной деятельности субъектов экономики, но и оценка эффективности инвестиционных решений. Как правило, инвестиционная деятельность предполагает разработку и реализацию инвестиционного проекта, результатом которых является оценка экономической, соци-

альной, экологической и иных вариантов эффективности. В экономической практике используют достаточно большое количество показателей, позволяющих оценить эффективность вкладываемых инвестиций. Основными из них является расчет чистой текущей стоимости (чистого дисконтированного дохода), рентабельности инвестиций, внутренней нормы доходности (прибыли), периода окупаемости, бухгалтерской рентабельности.

Определение чистого дисконтированного дохода (чистой текущей (приведенной) стоимости). Метод признан основным в инвестиционном анализе. *Чистая текущая стоимость (чистый дисконтированный доход) NPV (Net Present Value)* представляет собой разницу между суммой дисконтированных к текущей стоимости чистых денежных потоков предприятия (его чистого дохода), порождаемых реализацией инвестиционного проекта, и суммой дисконтированных совокупных инвестиционных затрат, необходимых для его реализации. В общем виде формула NPV выглядит следующим образом:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^n} - \sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+i)^n}, \quad (6.1)$$

где CF_t – чистые денежные потоки (чистый доход) на конец каждого периода (как правило, года), причем поступления в последний год реализации проекта (CF_t) включают выручку от реализации объекта инвестирования по остаточной стоимости;

r – расчетная ставка дисконта, %;

n – соответствующий период расчета инвестиционного проекта;

I_t – совокупные инвестиции к концу соответствующих периодов, причем инвестиции в последний год реализации проекта (I_n) включают затраты на ликвидацию объекта инвестирования;

i – ставка инфляции, официально установленная в реальном секторе экономики на момент составления инвестиционного проекта.

Расчет ставки дисконтирования является важной задачей в определении текущей стоимости инвестиционного проекта. Ставка дисконтирования представляет собой альтернативную доходность, которую могла бы получить организация (инвестор). Одна из самых распространенных целей определения ставки дисконтирования – оценка стоимости организации.

Для оценки ставки дисконтирования в экономической практике наиболее часто используют такие методы, как модель *CAPM*, *WACC*,

модель Гордона, модель Ольсона, модель рыночных мультипликаторов E/P , рентабельность капитала, модель Фамы и Френча, модель Росса (APТ), экспертная оценка и т. д. Существует множество методов и их модификаций для оценки ставки дисконта. Рассмотрим в табл. 6.1 преимущества и исходные данные, используемые для расчета.

Таблица 6.1. Методы расчета ставки дисконтирования и их преимущества

Методы	Преимущества
Модель <i>САРМ</i>	Учитывает влияние рыночного риска на ставку дисконтирования
Модель WACC	Позволяет учесть эффективность использования как собственного, так и заемного капитала, а также их доли (удельный вес в структуре инвестиций)
Модель Гордона	Учитывает доходы от дивидендов, в том числе в постпрогнозный период
Модель Росса	Учитывает отраслевые, макро- и микрофакторы, определяющие ставку дисконтирования
Модель Фамы и Френча	Учитывает влияние на ставку дисконтирования рыночных рисков, размеров организации и специфики ее видов деятельности
На основе рыночных мультипликаторов	Учитывает рыночные риски
На основе рентабельности капитала	Учитывает эффективность использования собственного капитала организации (доходность альтернативных вложений)
На основе оценки экспертов	Позволяет учесть оценки венчурных проектов и различных трудно формализуемых факторов

На практике при расчете ставки дисконтирования наибольшее распространение получила модель определения средневзвешенной стоимости капитала (модель WACC)

$$WACC = (C_c \cdot D_c + C_z \cdot D_z) / 100, \quad (6.2)$$

где C_c и C_z – рыночная стоимость собственных и кредитных ресурсов, % (выражается в виде процента по альтернативным вложениям для собственных средств и рыночной ставке кредита для заемных средств или средств инвестора);

D_c и D_z – процентный показатель доли собственного и заемного капитала в общей структуре источников финансирования инвестиций проекта, %.

Если инвестиции имеют единовременный момент вложения, т. е. не рассредоточены по нескольким периодам, то могут считаться осуществимыми в нулевой период (I_0), тогда дисконтирование их не производится, и формула выглядит следующим образом:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^n} - I_0. \quad (6.3)$$

Метод применяется для сравнения альтернативных вариантов инвестирования и дает ответ на вопрос, способствует ли тот или иной вариант росту стоимости организации.

Критической точкой эффективности инвестиционных вложений согласно показателю чистой текущей стоимости является 0.

При $NPV > 0$ инвестиционный проект считается эффективным и должен быть принят к реализации, так как совокупный расчетный чистый дисконтированный доход за период n больше дисконтированной величины совокупных инвестиционных вложений за этот период.

При $NPV = 0$ инвестиционный проект не приносит ни прибыли, ни убытков. В данном случае решение о возможности его реализации принимается руководством предприятия с учетом иных критериев эффективности (социальной, экологической и т. д.).

При $NPV < 0$ инвестиционный проект является неэффективным и должен быть склонен от реализации, так как совокупной величины дисконтированного дохода за весь период реализации проекта недостаточно для того, чтобы возместить вложенные инвестиции.

В случае расчета нескольких инвестиционных проектов к реализации в первоочередном порядке принимаются имеющие наибольший показатель NPV .

К *достоинствам* использования чистой текущей стоимости (NPV) при оценке эффективности инвестиционного проекта можно отнести: четкие и простые правила для принятия решений относительно инвестиционной привлекательности проекта; применение ставки дисконтирования для корректировки суммы денежных потоков во времени; возможность учета премии за риск в составе ставки дисконтирования (для более рискованных проектов можно применить повышенную ставку дисконтирования).

К *недостаткам* использования чистой текущей стоимости (NPV) при оценке эффективности инвестиционного проекта можно отнести следующие:

- трудность оценки для сложных инвестиционных проектов, включающих множество рисков особенно в долгосрочной перспективе (требуется корректировка ставки дисконтирования); сложность прогнозирования будущих денежных потоков, от точности которых зависит расчетная величина NPV ;

- расчет NPV не учитывает реинвестирование денежных потоков (доходов);

- NPV отражает только абсолютную величину прибыли. Для более корректного анализа необходимо также дополнительно производить расчет и таких относительных показателей, как, например, рентабельность, внутренняя норма доходности (IRR).

Расчет рентабельности инвестиций проекта. Рентабельность инвестиций проекта PI (*Profitability Index*) – аналогичный NPV относительный показатель, позволяющий определить, в какой степени возрастает стоимость организации в расчете на единицу стоимости инвестиций в случае реализации инвестиционного проекта. Показатель рентабельности определяется по следующей формуле:

$$PI = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^n} : \sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+i)^n}. \quad (6.4)$$

В формуле (6.4) используют все входящие в числитель и знаменатель величины аналогично формуле (6.1).

Для данного показателя критической точкой перехода зоны эффективности проекта в зону неэффективности является 1.

При $PI > 1$ инвестиционный проект является эффективным и может быть принят к реализации, так как прогнозная величина дисконтированного чистого дохода превышает затраченные инвестиции и позволяет предприятию получить добавленную стоимость в результате реализации данного проекта.

При $PI = 1$ инвестиционный проект лишь окупит вложенные инвестиции, но не будет создавать добавленной стоимости для организации. В данном случае руководство принимает решение о возможности реализации инвестиционного проекта, основываясь на нуждах организации (например, высокий уровень износа основных средств и необходимость их обновления и т. д.), или учитывает альтернативный эффект, создаваемый проектом (социальный, экологический и т. д.).

При $PI < 1$ инвестиционный проект неэффективен и принесет организации лишь убытки. Такой проект также должен быть отклонен от реализации, так как вложенные инвестиции нельзя вернуть в полном объеме за плановый период осуществления проекта.

Следует отметить, что в исключительных случаях даже неэффективные проекты принимаются к реализации. Это может быть обуслов-

лено общегосударственными нуждами, необходимостью улучшения экологии или большим социальным эффектом.

При расчете показателя рентабельности инвестиций проекта в знаменателе также может использоваться величина I_0 , если инвестиции осуществляются в полном объеме в нулевой период (единовременные инвестиции):

$$PI = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^n} : I_0. \quad (6.5)$$

Показатель рентабельности инвестиций часто используют в качестве инструмента для ранжирования инвестиционных проектов при выборе их оптимального портфеля или, когда в условиях ограниченности финансовых средств необходимо выбрать только те проекты, выгода от реализации которых будет наибольшей. Как правило, если величина NPV положительна, то показатель рентабельности инвестиций будет больше единицы, что может служить поводом для выбора данного инвестиционного проекта.

Преимущества расчета индекса доходности инвестиций при определении эффективности инвестиционного проекта: возможность сравнительного анализа различных по масштабу инвестиционных проектов; использование ставки дисконтирования для учета различных трудно формализуемых факторов риска проекта.

К *недостаткам* индекса доходности инвестиций можно отнести: прогнозирование будущих денежных потоков в инвестиционном проекте; сложность точной оценки ставки дисконтирования для различных проектов; сложность оценки влияния нематериальных факторов на будущие денежные потоки проекта.

Расчет внутренней нормы прибыли (внутренней нормы доходности). Внутренняя норма прибыли, или внутренний коэффициент окупаемости инвестиций IRR , представляет собой максимально возможную ставку дисконта, при которой инвестиционный проект окупится (при которой $NPV = 0$). Другими словами, это уровень окупаемости средств, затраченных на инвестирование. Экономический смысл расчета данного показателя заключается в том, что он показывает максимальный уровень доходности проекта и, следовательно, максимальный относительный уровень расходов (инвестиций), которые могут быть вложены в данный проект.

Внутренняя норма прибыли используется для оценки привлекательности инвестиционного проекта или для сопоставительного ана-

лиза с другими проектами. Для этого IRR сравнивают с эффективной ставкой дисконтирования (табл. 6.2), т. е. с требуемым уровнем доходности проекта (r). За такой уровень на практике зачастую используют средневзвешенную стоимость капитала (*Weight Average Cost of Capital*, $WACC$).

Таблица 6.2. Характеристика эффективности инвестиционного проекта в зависимости от значения IRR

Значение IRR	Характеристика
$IRR > WACC$	Инвестиционный проект имеет внутреннюю норму доходности выше чем затраты на собственный и заемный капитал. Данный проект следует принять к реализации. А разность между значениями данных показателей будет составлять «подушку безопасности» данного инвестиционного проекта
$IRR < WACC$	Инвестиционный проект имеет норму доходности ниже чем затраты на капитал, это свидетельствует о нецелесообразности вложения в него, так как вложенные инвестиции не окупятся
$IRR = WACC$	Внутренняя доходность проекта равна стоимости капитала, проект находится на минимально допустимом уровне и следует произвести корректировки движения денежных средств и увеличить денежные потоки
$IRR_1 > IRR_2$	Инвестиционный проект (1) имеет больший потенциал для вложения чем проект (2)

Экономический смысл внутренней нормы прибыли заключается в том, что организация (инвестор) должна принимать к реализации те проекты, у которых $IRR > WACC$.

Наиболее полное представление об экономической сути данного показателя дает графическая зависимость NPV от r (рис. 6.1).

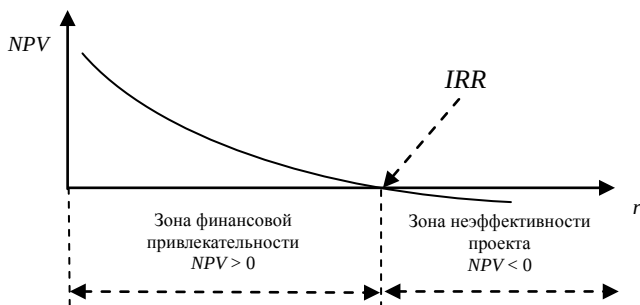


Рис. 6.1. Графическое представление внутренней нормы доходности

Внутреннюю норму доходности (IRR) можно определять методом итераций (последовательного подбора значений), чтобы следующее равенство было справедливо

$$\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1 + IRR)^n} - \sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1 + IRR)^n} = 0, \quad (6.6)$$

или

$$\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1 + IRR)^n} - I_0 = 0. \quad (6.7)$$

Если найдены такие ставки нормы дисконта, при которых NPV принимает положительное и отрицательное значение, то можно воспользоваться формулой

$$IRR = r_+ + \frac{NPV_+}{NPV_+ + NPV_-} \cdot (r_- - r_+), \quad (6.8)$$

где NPV_+ , NPV_- – положительное и отрицательное значение NPV ;

r_+ , r_- – значения ставки дисконтирования, при которых NPV принимает соответственно положительное и отрицательное значение.

Определить IRR можно также с помощью графика (см. рис. 6.1).

Расчет периода окупаемости инвестиционного проекта. Данный метод не предполагает временной упорядоченности денежных поступлений. Алгоритм расчета срока окупаемости зависит от равномерности распределения прогнозируемых доходов от инвестиции.

Период окупаемости PP (Payback Period) – это срок, необходимый для возмещения суммы совокупных инвестиций, вложенных в проект. Если величины денежных поступлений примерно равны по годам, то период окупаемости можно определить по следующей формуле

$$PP = \frac{I_0}{CF_t}, \quad (6.9)$$

где I_0 – первоначальные инвестиции;

CF_t – годовая сумма денежных поступлений от реализации проекта.

При расчете периода окупаемости инвестиций, вложенных в проект, можно учитывать также временной аспект. В данном случае в расчет принимаются денежные потоки, дисконтированные по показателю

WACC или принятой ставке дисконтирования для данного проекта.
DPP – дисконтированный период окупаемости

$$DPP = \min n \Rightarrow \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^n} > IC. \quad (6.10)$$

В оценке инвестиционных проектов критерии *PP* и *DPP* могут использоваться двояко: а) проект принимается, если имеет место окупаемость; б) проект принимается только в том случае, если срок окупаемости не превышает установленного в организации лимита.

Определение бухгалтерской рентабельности. Показатель бухгалтерской рентабельности инвестиций *ROI* (Return On Investment) оценивает инвестиции на основе бухгалтерского показателя (доход организации) и определяется по следующей формуле:

$$ROI = \frac{\text{НРЭИ} \cdot (1 - T)}{1/2 \cdot (C_n - C_k)}, \quad (6.11)$$

где НРЭИ – нетто-результат эксплуатации инвестиций, т. е. величина дохода до налогообложения и процентных платежей;

T – ставка налогообложения;

C_н и *C_к* – учетная стоимость активов на начало и конец рассматриваемого периода.

Данный метод не предполагает дисконтирования, и доход выражается в качестве показателя чистой прибыли. Применение показателя *ROI* основано на сопоставлении его расчетного уровня со стандартными для организации уровнями рентабельности. Данный показатель чаще всего сравнивается с *коэффициентом рентабельности авансированного капитала*, рассчитываемого делением общей чистой прибыли коммерческой организации на общую сумму средств, авансированных в ее деятельность. Возможно также и установление специального порогового значения, с которым будет сравниваться данный показатель или система показателей, дифференцированная по видам проектов, степени риска, центрам ответственности и т. д.

6.5. Модель экономической добавленной стоимости в оценке эффективности инвестиционного проекта

Глобализация экономики, увеличение роли интеллектуального и инновационного капитала привели к появлению новых моделей и по-

казателей оценки эффективности ведения бизнеса, которые могут использоваться и для целей инвестиционного анализа. Среди многообразия подобных моделей и показателей можно выделить разработки ряда известных мировых консалтинговых и инвестиционных компаний:

- экономическая добавленная стоимость (*Economic Value Added – EVA*);
- денежная добавленная стоимость (*Cash Value Added – CVA*);
- экономическая прибыль (*Economic Profit – EP*);
- денежная рентабельность инвестированного капитала (*Cash Return on Capital Invested – CROCI*).

Модель экономической добавленной стоимости (*EVA*) базируется на утверждении о том, что реализация инвестиционной деятельности должна повышать стоимость организации и может быть рассчитана по формуле:

$$EVA = (ROIC - WACC) \cdot IC, \quad (6.12)$$

где *ROIC* – рентабельность инвестированного капитала;

WACC – средневзвешенные затраты на капитал;

IC – величина инвестированного капитала.

Поскольку инвестиционная деятельность организации предполагает реализацию инвестиционных проектов, то каждый из проектов должен приносить добавленную стоимость, тогда формула модели экономической добавленной стоимости примет вид:

$$EVA_t = (ROIC_t - WACC) \cdot IC_t, \quad (6.13)$$

где *EVA_t* – величина экономической добавленной стоимости, приносимая организации в результате реализации *t*-го инвестиционного проекта;

ROIC_t – рентабельность инвестированного капитала, генерируемого в *t*-м инвестиционном проекте;

IC_t – величина инвестированного капитала в *t*-й инвестиционный проект.

Положительное значение *EVA_t* представляет собой денежную оценку стоимости, создаваемую инвестиционным проектом *t* сверх ожидаемой инвесторами нормы доходности для инвестиций с аналогичным уровнем риска.

Таким образом, расчет экономической добавленной стоимости по инвестиционному проекту показывает совокупную доходность и прирост стоимости организации в результате реализации данного проекта.

Расчет эффективности инвестиционного проекта организации по методу *EVA* может быть представлен в виде табл. 6.3.

Таблица 6.3. Расчет эффективности инвестиционного проекта методом *EVA*

Показатель	Период реализации инвестиционного проекта				
	1	2	3	...	<i>n</i>
Прибыль от реализации продукции, <i>EBIT</i>					
Налог на прибыль, 20 %					
Чистая прибыль, <i>NOPAT</i>					
Затраты на капитал, <i>WACC</i>					
Рентабельность инвестированного капитала, <i>ROIC</i> , %					
Экономическая добавленная стоимость, <i>EVA</i>					

При этом расчетная формула дисконтированной экономической добавленной стоимости примет вид

$$EVA_n = \sum_{t=1}^n \frac{(ROIC_n - WACC_n) \cdot IC_n}{(1 + WACC)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{EVA_n}{(1 + WACC)^n}, \quad (6.14)$$

где *n* – период реализации инвестиционного проекта;

$\frac{1}{(1+WACC)^n}$ – коэффициент дисконтирования за период *n*.

Рассчитав эффективность каждого инвестиционного проекта, можно составить сводный анализ эффективности проектов в виде матрицы.

В рамках концепции экономической добавленной стоимости матрица эффективности инвестиционных проектов может иметь вид, как на рис. 6.2.

<i>ROIC – WACC</i>	Условная эффективность	Эффективные инвестиционные проекты
	Неэффективные проекты	Условная эффективность
	Окупаемость проекта низкая	Окупаемость проекта высокая

Рис. 6.2. Матрица эффективности инвестиционного проекта

Переход от стандартных показателей оценки эффективности инвестиционного проекта к показателям в рамках экономической добавленной стоимости предполагает использование следующих *корректи-*

ровок, связанных с учетной политикой; работой на арендованных активах (капитализация арендных и лизинговых платежей по проекту и дооценка на их текущую стоимость капитала); затратами на НИОКР, маркетинг и иные вложения, определенные сущностью и задачами инвестиционного проекта.

С целью повышения эффективности инвестиционной деятельности организации в целом и каждого инвестиционного проекта в частности выделяют следующие рычаги управления *EVA*:

- увеличение *ROIC*, не сопровождаемое ростом используемого инвестируемого капитала, за счет более эффективных организационных и управленческих решений (снижение издержек, ускорение оборачиваемости и др.);
- снижение стоимости средневзвешенных затрат на капитал при неизменном значении прибыли за счет принятия более эффективных финансовых решений;
- развитие организации и рост ее стоимости за счет реализации инвестиционных проектов, рентабельность которых превышает затраты на привлечение инвестиционных средств;
- изъятие средств из проектов, рентабельность которых не покрывает стоимости используемого капитала.

Таким образом, показатель экономической добавленной стоимости может применяться наряду с общепринятыми показателями оценки эффективности инвестиционных проектов организации (*NPV*, *PI*, *IRR*). При этом более высокое значение *EVA* будет свидетельствовать о более высоком уровне эффективности инвестиционного проекта относительно других проектов организации, а отрицательное значение – о неэффективности реализации проекта.

6.6. Методы формирования оптимального портфеля инвестиционных проектов организации

Портфель инвестиционных проектов организации представляет собой совокупность всех принятых к исполнению проектов инвестиционной программы, связанных как с вложениями в реальное производство, так и с финансовыми вложениями. При этом основной задачей организации является формирование оптимального портфеля проектов в условиях ограниченности и платности финансовых ресурсов.

В качестве **критериев оптимального портфеля инвестиционных проектов** выступают:

- максимизация дохода (прибыли) организации;

- максимизация стоимости организации с учетом инвестиционной деятельности;

- минимизация инвестиционных рисков;
- обеспечение максимальной ликвидности вложений.

Различают следующие *типы инвестиционных портфелей организации*:

- портфель реальных инвестиций (инвестиции в основные средства, оборотные активы);
- портфель финансовых инвестиций (приобретение ценных бумаг);
- смешанный инвестиционный портфель (состоит из реальных и финансовых инвестиций).

Портфель реальных инвестиций, как правило, включает в себя все инвестиционные проекты организации. Для реализации финансовых инвестиций наличие соответствующего проекта не обязательно.

Наиболее часто встречаемым критерием оптимизации портфеля инвестиционных проектов организации является *максимизация чистого дохода* (как правило, дисконтированного). В данном случае целевая функция имеет вид:

$$NPV \rightarrow \max. \quad (6.15)$$

При следующих ограничениях:

1) $\Sigma IC \leq IC_{\max}$ – суммарная величина инвестиций по всем проектам портфеля (IC) не должна превышать общей суммы находящихся в распоряжении организации инвестиционных ресурсов ($IC_{\max}$);

2) $IRR_{\min} \geq r$ – минимальная величина внутренней нормы доходности ($IRR_{\min}$) по проектам не должна быть меньше ставки дисконтирования (r);

3) $Ti_{\max} \leq T$ – максимальный срок окупаемости по i -му проекту ($Ti_{\max}$), включенному в портфель, не должен превышать некоторого устанавливаемого организацией срока (T).

В отечественной практике в качестве основного критерия оптимизации инвестиционного портфеля организации используется показатель индекса рентабельности проекта (PI). При этом целевая функция будет иметь вид:

$$PI \rightarrow \max. \quad (6.16)$$

Таким образом, в первую очередь в портфель проектов к реализации будут попадать те, у которых значение рентабельности инвестиций выше.

Исходные данные для формирования оптимального портфеля инвестиционных проектов (ИП), согласно указанным критериям, могут быть представлены в виде табл. 6.4.

Таблица 6.4. Исходные данные по проектам организации

Показатели	Инвестиционный проект организации				
	ИП ₁	ИП ₂	ИП ₃	...	ИП _n
Необходимый для реализации ИП объем инвестиций, IC , тыс. руб.					
Срок реализации проекта, t , лет					
Величина чистых денежных потоков к дисконтированию по периодам (годам), CF_t					
CF_1					
CF_2					
CF_3					
...					
CF_n					
Ставка дисконтирования, r , %					

Критерий *максимизации стоимости организации с учетом инвестиционной деятельности* предполагает расчет максимальной величины экономической добавленной стоимости (EVA). А целевая функция будет иметь вид:

$$EVA \rightarrow \max. \quad (6.17)$$

По критерию *минимизации инвестиционных рисков* инвестиционный портфель предполагает оценку степени рискованности инвестиций

$$R = \frac{\sum(IC_i - R_i)}{\sum IC_t}, \quad (6.18)$$

где R – совокупный риск портфеля инвестиционных проектов организации;

IC_i – потребность в инвестициях на реализации i -го инвестиционного проекта;

R_i – уровень риска i -го инвестиционного проекта;

IC_t – совокупная величина инвестиций, необходимая для реализации всего портфеля проектов.

Тогда целевая функция будет иметь вид:

$$R \rightarrow \min. \quad (6.19)$$

По критерию *ликвидности* портфель инвестиционных проектов организации формируют таким образом, чтобы доля высоколиквидных проектов была максимальной. Уровень ликвидности портфеля проектов может быть определен как отношение быстро реализуемых инвестиций ко всему объему инвестиций портфеля.

6.7. Анализ подходов и методик разработки инвестиционных проектов

В мировой практике для разработки бизнес-плана инвестиционного проекта используется множество методик или пособий на основании следующих положений:

- в основе методики лежит описание структуры бизнес-плана (последовательность разделов инвестиционного проекта);
- приводятся общие сведения о том, какая информация должна содержаться в каждом из разделов проекта;
- приводятся основные расчетные таблицы с показателями бизнес-плана инвестиционного проекта;
- в приложении представляется дополнительная информация, необходимая для расчетов показателей бизнес-плана, подтверждения исходных данных и т. д.

Наиболее распространенными методиками по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов являются зарубежные методики Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР), Мирового банка реконструкции и развития (МБРР), Международной финансовой корпорации (МФК) – структуры Мирового валютного фонда, а также *UNIDO* (разработка венской лаборатории) и др. (табл. 6.5).

Таблица 6.5. Основные характеристики зарубежных методик разработки бизнес-плана инвестиционного проекта

Наименование	ЕБРР	МБРР	МФК	UNIDO
1	2	3	4	5
Цель	Убедить инвестора (кредитора) в экономической эффективности предлагаемого инвестиционного проекта			
Структура БПИП				
Резюме	Краткое изложение результатов всех расчетов, приведенных во всех последующих разделах бизнес-плана (объем 2–3 страницы)			
Описание организации-инициатора проекта	Описывается финансово-экономическое состояние организации на основе балансов, отчетов о прибыли и убытках, как правило, за последние несколько периодов (лет). Дается расшифровка внеоборотных активов предприятия, приводятся данные по инфраструктуре, кадровому составу, команде менеджеров, собственникам, порядку работы организации, структуре организации			

1	2	3	4	5
Рынок	Включает в себя подробные результаты маркетинговых исследований того сегмента рынка, на котором реализуется продукция организации. Указывается следующая информация: 1) поставщики, доля в объеме поставок, условия поставок, цены на закупаемую продукцию; 2) потребители, доля в объеме продаж, условия, цены и порядок продаж; 3) основные конкуренты, а также производители товаров-субститутов, тактика и стратегия поведения на рынке, их доли на рынке; 4) описание рынка (емкость, географическое положение, государственное регулирование, на которых располагаются сегменты рынка); 5) разработанная маркетинговая стратегия организации. Дается обоснование причин возникновения необходимости разработки и реализации проекта			
Проект	Техническое описание проекта, включая характеристику необходимого оборудования, технологических процессов и производственных линий. Анализируются производители необходимого оборудования, условия приобретения и поставки			
Финансовый план				
Финансирование проекта	Доля участия заявителя и инвестора (кредитора) в проекте			
Калькуляция проектных затрат	Указывается, на что именно необходимо затратить средства по данному инвестиционному проекту			
Доходы по проекту	Представлены все текущие поступления и затраты в процессе реализации проекта. Производится расчет валовой и чистой прибыли			
Чувствительность проекта	–	–	Расчет проводится	Расчет проводится
Проектно-балансовая ведомость	–	Полная – соответствует балансу	Сокращенная	Полная – соответствует балансу
Расчет денежных потоков	–	Расчет проводится	–	Расчет проводится
Расчет внутренней нормы доходности	Расчет проводится	–	Расчет проводится	Расчет проводится

Различие между методиками заключается в том, какие из характеристик являются приоритетными. В методиках МФК, ЕБРР и *UNIDO* большее внимание уделяется обоснованию экономической эффективности проекта, в методике МБРР – оценке ситуации на рынке, где действует или планирует функционировать организация, являющаяся разработчиком проекта.

Выбор конкретной методики разработки бизнес-плана, глубина и временной горизонт его проработки, вариантность закладываемых в него решений, объем, наличие прилагаемых документов и справок зависят от многих факторов. Среди них можно выделить: величину предполагаемых инвестиций по конкретному проекту и специфику потенциального инвестора (интересы, специализация, особенности инвестирования, национальная принадлежность); является ли целью написания бизнес-плана получение банковского кредита (коммерческие банки не имеют единого подхода к разработке бизнес-планов и практически каждый крупный банк старается разработать собственную методику с учетом своих требований); разрабатывается ли бизнес-план для получения государственной поддержки в виде налоговых льгот, частичного финансирования из государственных источников, в форме гарантий Правительства по кредитам либо для преобразования государственных (арендных) предприятий (предприятие приватизируется); планируется ли вложение собственных средств в создание нового или развитие уже существующего бизнеса (разрабатывается бизнес-план на основе глубоких маркетинговых исследований для внутреннего пользования с учетом рисков, связанных с реализацией проекта, дополненный выводами о реальной эффективности планируемых инвестиций, а также разрабатывается модель проекта, позволяющая управлять проектом во время его реализации).

На какой методике остановиться – американской, английской, немецкой или иной – не столь принципиально. Важно, чтобы итоговый документ содержал обязательные разделы, в которых анализировались бы конкретные аспекты бизнес-плана, исходная и итоговая информация (показатели) были достоверными, обоснованными и базировались на документальных источниках и расчетах, а также чтобы он был полностью понятен тому кругу лиц, которым он будет адресован.

Методика Организации по промышленному развитию ООН (методика *UNIDO*) получила наибольшее распространение в мировой экономической практике при составлении бизнес-планов инвестиционных проектов. Подход к построению типового бизнес-плана, предложенный экспертами *UNIDO*, позволяет при разработке проекта не упустить существенных моментов в описании текущей или планируемой деятельности предприятия и представить результаты в наиболее подходящем виде для восприятия как западными, так и отечественными финансистами. Большинство известных на данный момент программных продуктов для бизнес-планирования опираются на методику *UNIDO*.

7. МЕТОДИКА РАЗРАБОТКИ БИЗНЕС-ПЛАНА ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА ОРГАНИЗАЦИИ (ПРЕДПРИЯТИЯ) В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

7.1. Экономическая значимость бизнес-плана инвестиционного проекта в деятельности организации

В современных условиях *актуальность разработки бизнес-плана инвестиционного проекта* обусловлена необходимостью повышения качества и конкурентоспособности продукции, а также обеспечения роста рыночной стоимости организации (предприятия). Использование термина «бизнес» в названии инвестиционного проекта указывает на тот факт, что он должен учитывать рыночное окружение организации (предприятия)-инициатора 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.

Подходы к разработке и изложению бизнес-плана дифференцируют исходя из характера инвестиционного проекта. Для крупных инвестиционных проектов, требующих значительных объемов инвестиционных ресурсов, а также для проектов, связанных с производством и внедрением на рынок принципиально новой инновационной продукции, составляют развернутый бизнес-план инвестиционного проекта. Для небольших инвестиционных проектов достаточно разработки краткого варианта данного документа (10–15 страниц).

В деловой практике сложились определенные *требования к бизнес-плану*, соблюдение которых делает его наглядным и удобным в применении. К таким требованиям можно отнести:

- целевую направленность (план должен отражать конечную цель осуществления инвестиционного проекта);
- многофункциональное назначение (информацией могут пользоваться различные категории заинтересованных лиц);
- краткость и логичность изложения информационного материала (текста, расчетов, рисунков, графиков и таблиц);

- достоверность приводимой информации (все положения и выводы должны базироваться на собственных исследованиях и реальных статистических исходных данных инициатора инвестиционного проекта, а также внешних информационных источниках);

- строгую последовательность изложения материала в форме разделов, каждый из которых характеризует различные аспекты инвестиционного проекта.

Таким образом, в современной практике организации (предприятия) любой формы собственности активно используют инструменты бизнес-планирования для совершенствования своего функционирования и развития.

7.2. Общие требования к написанию бизнес-плана

Бизнес-план инвестиционного проекта субъектов экономики, осуществляющих свою деятельность на территории Республики Беларусь, разрабатывается на основе ***Правил по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов***, утвержденных постановлением Министерства экономики Республики Беларусь от 31.08.2005 г., № 158 (с учетом изменений и дополнений).

Основанием для разработки бизнес-плана инвестиционного проекта 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 структурных подразделений 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 (специалисты планово-экономического отдела, бухгалтерии, отдела сбыта, главный инженер, главный механик и

т. д.) с предоставлением определенных полномочий, способствующих подготовке взаимоувязанных исходных данных.

Общие требования к подготовке бизнес-плана инвестиционного проекта:

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

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

- при создании в действующей организации (предприятии) 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;

- расчетные таблицы составляются согласно Правилам по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов.

Отдельные расчетные таблицы при необходимости могут быть дополнены строками (графами), а наименования показателей уточнены с учетом специфики деятельности организации (предприятия) и (или) проекта.

При подготовке исходных данных бизнес-плана инвестиционного проекта должны быть использованы следующие **документы**:

- 1) годовая бухгалтерская отчетность организации (предприятия)-инициатора проекта за 2–4 года, предшествующих планируемому году начала реализации проекта (для организаций-инициаторов, созданных менее чем за 2 года, предшествующих планируемому году начала реализации проекта, – за период деятельности);

- 2) бухгалтерская отчетность организации (предприятия)-инициатора проекта (бухгалтерский баланс организации, отчет о прибылях и убытках) за текущий период;

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

4) обоснование инвестиций (в случае если его разработка требуется в соответствии с законодательством), иные документы, подтверждающие расчетную или сметную стоимость строительства, включая заключения (при их наличии) государственной экспертизы проектной документации;

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

6) учредительные документы организации-инициатора инвестиционного проекта (устав);

7) отчеты о результатах маркетинговых и иных исследований (если они проводились сторонней организацией и на их базе принимались инвестиционные решения);

8) иные документы, подтверждающие исходные данные;

9) иные отчеты и отчетность организации (предприятия)-инициатора проекта.

Исходные и выходные данные, заложенные в бизнес-плане инвестиционного проекта, 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).

7.3. Требования к составу и структуре бизнес-плана инвестиционного проекта

Требования к составу бизнес-плана инвестиционного проекта.

В состав бизнес-плана должны входить следующие основные элементы:

- 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 книгу (отдельные книги).

Бизнес-план, включая все расчетные и подтверждающие документы, составляется на русском или белорусском языках. При этом документы, составленные на другом иностранном языке, могут включаться в биз-

нес-план, если они сопровождаются заверенным переводом на русский или белорусский язык.

Указанный файл инвестиционного проекта в формате Microsoft Excel с финансово-экономическими расчетами проекта должен предусматривать возможность автоматического пересчета инициатором и органом управления показателей эффективности инвестиций и финансово-экономической деятельности организации, реализующей инвестиционный проект, при изменении исходных данных, заложенных в бизнес-плане.

На *титульном листе* бизнес-плана указываются названия проекта, организации (предприятия)-инициатора проекта (инвестора), организации-разработчика бизнес-плана, утверждающие подписи руководителей организации-инициатора проекта (инвестора) и организации-разработчика бизнес-плана, 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 которого входит) организация-инициатор проекта либо в управлении которого находятся ее акции (доли в уставных фондах), и даты согласования бизнес-плана.

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

Описательная часть бизнес-плана инвестиционного проекта 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.

Объем описательной части бизнес-плана проекта не имеет четкой регламентации по объему страниц. Полнота инвестиционного проекта будет зависеть от масштаба самого проекта, особенностей и размера

организации (предприятия)-инициатора проекта, объема привлекаемых инвестиционных ресурсов и т. д.

При составлении бизнес-плана инвестиционного проекта оформляются инвестиционное предложение и паспорт инвестиционного проекта.

Инвестиционное предложение содержит такие основные элементы, как название проекта, характеристика проектной продукции, форма участия инвестора в проекте, общие и капитальные инвестиционные затраты, источники финансирования, направления использования инвестиций и показатели эффективности инвестиционного проекта.

Паспорт инвестиционного проекта включает: информацию о проекте, продукции, маркетинговые исследования, степень проработки проекта, финансово-экономические показатели, предложения инвестору, гарантии погашения кредитов, займов и риски.

В случае разработки бизнес-плана с участием привлеченных организаций, индивидуальных предпринимателей (специализирующихся на оказании данного вида услуг) оформляется техническое задание, а информация о разработчиках бизнес-плана отражается в разделе «Сведения о разработчике бизнес-плана», который следует за разделом «Юридический план».

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, сбо-

ров 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 свободно конвертируемой валюте (СКВ), приводятся в СКВ, в остальных случаях – в СКВ (как правило, в долларах США) или белорусских рублях (в текущих ценах без учета инфляции).

Разработке бизнес-плана должно предшествовать проведение:

- маркетинговых исследований в целях получения объективной информации о потенциальных возможностях сбыта продукции, в том числе с использованием международных подходов, включающих анализ рынков сбыта продукции по их сегментам, балансов производства и потребления (продаж) как на региональных, так и на глобальных рынках сбыта, конкурентоспособности продукции, стратегии маркетинга;

- оценки сырьевого обеспечения, внутренних и внешних факторов, влияющих на реализацию инвестиционного проекта;

- инженерных и иных исследований. Организация проведения соответствующих исследований по инвестиционному проекту и разработки бизнес-плана обеспечивается организацией (предприятием)-инициатором при содействии и в пределах компетенции органа управления.

Оплата предынвестиционных исследований осуществляется за счет средств инициатора и (или) иных не запрещенных законодательством источников финансирования. По инвестиционным проектам, имеющим высокую социально-экономическую значимость для Республики Бе-

ларусь, оплата исследований в рамках инвестиционного проекта может быть осуществлена за счет средств бюджета в соответствии с законом о республиканском бюджете на очередной финансовый год.

Организация (предприятие)-инициатор инвестиционного проекта выполняет следующие основные **функции**:

- прорабатывает в рамках проведения маркетинговых, инженерных и иных исследований с привлечением при необходимости независимых консалтинговых, инжиниринговых и иных организаций, включая иностранные, альтернативные варианты развития (создания) производства, его размещения в целях оптимизации производственного процесса и достижения наилучшего результата от осуществления инвестиций;

- организует разработку в установленных законодательством случаях обоснований инвестиций и (или) подготовку иных документов, подтверждающих обоснованность инвестиционных затрат, наличие рынков сбыта продукции, сырьевых, трудовых и иных ресурсов, необходимых для реализации инвестиционного проекта, возможность выполнения строительно-монтажных работ юридическими лицами – резидентами Республики Беларусь;

- сравнивает для определения целесообразности реализации инвестиционного проекта предложенные к приобретению технологии и оборудование с отечественными и зарубежными аналогами по функциональным характеристикам, конструктивным и объемно-планировочным решениям, объемам капитальных и иных затрат в целях выбора оптимального решения и создания конкурентоспособного производства;

- прорабатывает совместно с инвесторами источники финансирования инвестиционного проекта, возможности использования собственных средств и средств инвесторов, в том числе для начала его реализации, кредитов (займов) и принимает меры по оптимизации схемы финансирования;

- определяет ответственных за подготовку исходных данных бизнес-плана и его разработку, необходимость привлечения юридических лиц и индивидуальных предпринимателей, оказывающих услуги по разработке бизнес-планов;

- осуществляет выбор разработчиков (при их привлечении к разработке бизнес-плана) и заключает с ними соответствующий договор с учетом рекомендуемой формы договора на оказание услуг по разработке бизнес-плана, определяемой Министерством экономики;

- организует работу с участием разработчиков (при их привлечении к разработке бизнес-плана) по подготовке исходных данных бизнес-плана, обеспечению их достоверности и обоснованности, в том

числе использования значений инвестиционных затрат и иных заложенных в обоснованиях инвестиций сведений и данных;

- проводит с участием разработчиков (при их привлечении к разработке бизнес-плана), иных организаций, в том числе оказывающих юридические услуги, оценку рисков, разрабатывает меры по управлению ими, а также по минимизации рисков и усилению ответственности поставщиков, подрядчиков и исполнителей, с которыми заключаются соответствующие договоры по инвестиционному проекту;

- обеспечивает подготовку соответствующих документов по обоснованию выбора поставщиков оборудования, подрядчиков и исполнителей;

- обращается в органы государственного управления для оказания в пределах компетенции содействия по возникающим проблемным вопросам;

- осуществляет иные меры, обеспечивающие использование достоверных и обоснованных сведений и данных при разработке бизнес-плана;

- обеспечивает проверку на соответствие бизнес-плана установленным законодательством требованиям по его разработке.

Бизнес-план утверждается руководителями инициатора и разработчиков (при их привлечении к разработке бизнес-плана), которые несут персональную ответственность за достоверность и обоснованность исходных данных, в том числе инвестиционных затрат, иных сведений и данных, содержащихся в таких бизнес-планах, соблюдение при бизнес-планировании требований законодательства.

Утвержденный бизнес-план, иные документы с учетом требований «Правил по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов» инициатор направляет для проведения локальной экспертизы органу управления, а также в случае если для реализации инвестиционного проекта предусматривается привлечение кредита (займа) – кредитодателю.

7.4. Порядок и методика разработки разделов бизнес-плана инвестиционного проекта

Раздел 1. «Резюме»

Резюме отражает основную идею инвестиционного проекта и обобщает основные выводы и результаты по разделам бизнес-плана, поэтому составляется на завершающем этапе разработки бизнес-плана, когда имеется полная информация по всем разделам. Объем резюме

составляет 2–3 страницы печатного текста. В резюме в сжатой и доступной форме должна излагаться суть рассматриваемого бизнес-плана инвестиционного проекта. Целесообразно в резюме привести информацию о технической, технологической и (или) инновационной новизне проекта (при ее наличии), его социальной и (или) экологической значимости.

Сводные показатели по разработанному бизнес-плану инвестиционного проекта (отдельные исходные данные, выходные показатели финансовой и экономической эффективности проекта) оформляются в соответствии с табл. 7.1.

Таблица 7.1. Сводные показатели по проекту

№ п/п	Показатели	В целом по проекту	По периодам (годам) реализации проекта			
			1	2	...	<i>t</i>
1	2	3	4	5	6	7
1	Общие инвестиционные затраты					
1.1	Капитальные затраты без учета НДС (стоимость проекта)					
1.2	НДС, уплачиваемый при осуществлении капитальных затрат					
1.3	Прирост чистого оборотного капитала					
2	Плата за кредиты (займы), связанные с осуществлением капитальных затрат					
3	Источники финансирования общих инвестиционных затрат					
3.1	Собственные средства					
3.2	Заемные и привлеченные средства (с указанием вида)					
3.3	Государственное участие (с указанием вида)					
4	Доля собственных средств в объеме инвестиций, %		x	x	x	x
5	Год выхода на проектную мощность					
6	Выручка от реализации продукции	x				
6.1	Выручка от реализации продукции (без учета НДС)	x				
7	Среднесписочная численность работающих, чел.	x				
8	Количество вновь создаваемых и (или) модернизируемых рабочих мест					
9	Выручка от реализации продукции (без учета НДС) на одного работающего	x				
10	Удельный вес экспортных поставок, %	x				
11	Показатели эффективности проекта					

Окончание табл. 7.1

1	2	3	4	5	6	7
11.1	Простой срок окупаемости проекта		х	х	х	х
11.2	Динамический срок окупаемости проекта		х	х	х	х
11.3	Простой срок окупаемости государственной поддержки		х	х	х	х
11.4	Динамический срок окупаемости государственной поддержки		х	х	х	х
11.5	Чистый дисконтированный доход		х	х	х	х
11.6	Внутренняя норма доходности, %		х	х	х	х
11.7	Индекс рентабельности		х	х	х	х
11.8	Уровень безубыточности, %	х				
11.9	Коэффициент покрытия задолженности	х				
11.10	Добавленная стоимость на одного работающего по проекту	х				
11.11	Соотношение расходов на оплату труда и добавленной стоимости по проекту, %	х				
11.12	Рентабельность продаж, %	х				
11.13	Рентабельность продукции, %	х				

В резюме выделяют следующие основные **структурные части**: цель проекта, технические особенности, анализ рынка, финансово-экономическая оценка проекта, инвестиционные издержки по проекту, инвестиционные затраты и источники финансирования проекта, анализ реализуемости инвестиционного проекта, выводы о возможности реализации проекта.

Раздел 2. «Характеристика организации и стратегия ее развития»

Основной текст описательной части бизнес-плана инвестиционного проекта начинается с характеристики организации (предприятия), на базе которой разрабатывается проект. При описании организации (предприятия) должны быть отражены следующие **положения**:

- краткая история создания организации (предприятия);
- краткая характеристика производственно-хозяйственной деятельности;
- располагаемые мощности по выпуску продукции, их загрузка;
- краткая характеристика имеющихся технологий;
- соответствие уровню технологий и оборудования ведущих мировых производителей;
- объекты социальной сферы в инфраструктуре организации (предприятия), доля их стоимости в стоимости основных средств;

- сведения о правах на имеющиеся основные средства (права собственности, хозяйственного ведения, оперативного управления, аренды, финансовой аренды (лизинга), о наличии земельного участка и правах на него);

- информация об аттестации производств в соответствии с международными требованиями;

- реализуемые (реализованные) организацией (предприятием) иные проекты, источники их финансирования, оценка достижения установленных (ожидаемых) показателей;

- краткий анализ финансово-хозяйственной деятельности организации (предприятия) за три года, предшествующих планируемому, а также за текущий период;

- факторы, негативно влияющие на результаты финансово-хозяйственной деятельности организации (предприятия);

- основные показатели финансово-хозяйственной деятельности организации (предприятия) за предшествующий период.

Данные финансово-экономических расчетов по организации (предприятию) проводятся за три предшествующих периода (как правило, 3 года) и оформляются в соответствии с табл. 7.2.

Таблица 7.2. **Основные показатели финансово-хозяйственной деятельности организации (предприятия) за предшествующий период**

№ п/п	Показатели	За предшествующий год (период)		
		1	2	3
1	2	3	4	5
1	Использование производственных мощностей (по основным видам продукции), %:			
	продукция 1			
	продукция 2			
	...			
	продукция n			
2	Среднесписочная численность работающих, чел.			
3	Годовой объем производства в натуральном выражении (по основным видам продукции)			
3.1	Темпы к предыдущему году, %			
4	Годовой объем производства в стоимостном выражении (в действующих ценах), бел. руб.			
4.1	Темпы к предыдущему году, %			
5	Полные издержки на произведенную продукцию – всего, бел. руб.			

Окончание табл. 7.2

1	2	3	4	5
	В том числе:			
	материальные затраты			
	расходы на оплату труда			
	отчисления на социальные нужды			
	амортизация основных средств и нематериальных активов			
	прочие затраты			
5.1	Из полных издержек, %:			
	условно-постоянные			
	условно-переменные			
6	Выручка от реализации продукции, бел. руб.			
6.1	Выручка от реализации продукции (без НДС), бел. руб.			
6.2	Удельный вес в общем объеме выручки не денежных форм расчетов, %			
6.3	Удельный вес реализованной продукции по рынкам сбыта, %:			
	внутренний рынок			
	ближнее зарубежье			
	дальнее зарубежье			
7	Налоги, сборы, платежи (без подоходного налога), бел. руб.			
8	Чистый доход, бел. руб.			
9	Рентабельность реализованной продукции, %			
10	Рентабельность продаж, %			
11	Коэффициент текущей ликвидности			
12	Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами			
13	Коэффициент обеспеченности финансовых обязательств активами			
14	Коэффициент структуры капитала			
15	Удельный вес краткосрочных и долгосрочных обязательств в выручке от реализации продукции, %			
16	Срок оборачиваемости капитала, дней			
17	Срок оборачиваемости готовой продукции, дней			
18	Срок оборачиваемости дебиторской задолженности, дней			
19	Срок оборачиваемости кредиторской задолженности, дней			

Основные **структурные части** данного раздела: краткая характеристика организации (предприятия) (история создания, смена собственника, вид организационно-правовой формы, специализация организации, вид экономической деятельности, основные виды производств, система менеджмента качества и сертификации продукции), основная идея проекта (наименование, перечень видов работ, предусматриваемых проектом, порядок проведения тендера на закупку обо-

рудования по проекту), анализ финансово-хозяйственной деятельности организации (анализ доходности финансово-хозяйственной деятельности, анализ финансовой устойчивости и платежеспособности, анализ эффективности производственно-хозяйственной деятельности, структурный анализ бизнеса, анализ использования основных средств).

При описании стратегии развития организации (предприятия) необходимо указывать основные направления миссии ее развития, перечень основных объектов, включенных в проект, и производственных мощностей, создаваемых (реконструируемых, модернизируемых) производств.

Раздел 3. «Описание продукции»

Раздел «Описание продукции» бизнес-плана инвестиционного проекта предполагает детальное рассмотрение ассортиментного перечня продукции организации (предприятия)-инициатора проекта. **Информация о продукции**, которая производится организацией (предприятием) (и будет производиться согласно проекту) должна включать следующие направления:

- область применения продукции;
- основные характеристики продукции (потребительские, функциональные, прочие характеристики);
- соответствие продукции международным и национальным стандартам качества;
- обеспечение сервисного, гарантийного и послегарантийного обслуживания по видам продукции;
- наличие патентов, лицензий, сертификатов;
- новизна технических и технологических решений;
- преимущества потребительских свойств в сравнении с продуктами-аналогами.

Полученные данные сводятся в таблицу вида табл. 7.3.

Таблица 7.3. **Описание продукции**

Показатели	Плановая продукция		Аналог или эталон	
		в баллах		в баллах
1	2	3	4	5
Область применения				
Основные характеристики продукции				
В том числе:				
потребительские				
...				
...				

Окончание табл. 7.3

1	2	3	4	5
функциональные				
...				
...				
прочие характеристики				
Соответствие международным стандартам качества				
Соответствие национальным стандартам качества				
Наличие патентов, лицензий, сертификатов				
Новизна технических и технологических решений				
Новизна потребительских свойств				
Прочие показатели				
Итого ...	х		х	

Особое внимание следует уделить новым видам продукции, выпуск которых предполагается в рассматриваемом бизнес-плане инвестиционного проекта. По новой продукции информация должна быть представлена максимально подробно (описание, визуальное представление).

Далее приводится **план мероприятий по совершенствованию 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.

В данном разделе также необходимо привести обоснование выбора производителей (поставщиков) оборудования, основанное на сравнительных технических характеристиках оборудования ведущих производителей и ценах, условиях его поставки, условиях гарантийного и послегарантийного обслуживания и т. д. Данные отражаются в соответствии с табл. 7.4.

Таблица 7.4. **Обоснование выбора оборудования и его производителей (поставщиков)**

Показатели	Организа- ция-произво- дитель 1		Организа- ция-произво- дитель 2		Организа- ция-произво- дитель 3	
Область применения						
Основные технические характеристики оборудования:						
...						
...						
Цена						
Прочие характеристики						
Гарантийное обслуживание, лет						
Послегарантийное обслуживание, лет						
Наличие патентов, лицензий, сертификатов						
Новизна технических и технологических решений						
Условия поставки						
В том числе условия оплаты						

Основными *структурными элементами* данного раздела бизнес-плана являются: виды продукции существующего производства (описание их основных особенностей), продукция по проекту (описание новых, вновь вводимых видов продукции), обеспечение качества продукции, оборудования (поставщик технологии, оборудования, базисного инжиниринга (состав и схема расположения технологического и вспомогательного оборудования, данные по энерго- и электропотреблению, тепловыделениям, предполагаемому внутрицеховому транспорту, данные о главных трубопроводах, кабельных и трубопроводных тоннелях, шахтах, защитных трубах и канализации, общие указания относительно фундаментов, проектный чертеж с указанием назначения помещений)). Стоимость устанавливаемого основного и вспомогательного оборудования существенным образом будет зависеть от избранного поставщика, конкретной комплектации, степени автоматизации и многих других факторов.

Раздел 4. «Анализ рынков сбыта и стратегия маркетинга»

В данном разделе излагаются ключевые моменты обоснования объемов продаж продукции, основанные на анализе рынков сбыта и выработке стратегии маркетинга.

Анализ рынков сбыта должен включать:

- общую характеристику рынков, на которых планируется сбыт продукции организации (предприятия), включая продукцию, намечаемую к выпуску в рамках проекта, оценку их емкости;

- долю организации (предприятия) 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, цена, уровень качества;
- технологическое и финансовое состояние конкурирующих организаций (предприятий) и степень их влияния на рынок данной продукции;
- оценку новизны и конкурентоспособности продукции, качественным характеристикам и другим параметрам, преимуществам организации (предприятия) перед конкурентами.

Ключевые моменты анализа рынков сбыта включают:

- расчет емкости рынков сбыта;
- анализ микросреды предприятия;
- анализ перспективности рынков сбыта продукции;
- сравнительный анализ цен на продукцию на рынках;
- *PEST*-анализ.

Для расчета емкости рынка существуют несколько основных методов. Самый распространенный – *определение оценки общей емкости рынка*. Он позволяет посчитать показатель емкости рынка при введении нового вида продукции или выведение устаревшего вида продукции. Цель метода – установить объем потенциального спроса на рассматриваемую продукцию.

Обобщение *анализа микросреды организации (предприятия)* может производиться с помощью модели «Пяти сил Портера». При этом ключевыми условиями возможности корректного использования данной модели являются:

- покупатели, конкуренты и поставщики не взаимосвязаны, не взаимодействуют друг с другом и не вступают в сговор;
- цена определяется структурными преимуществами, образуя таким образом входной барьер на рынок;
- нестабильность на рынке является достаточно низкой, что дает участникам рынка возможность планировать и реагировать на действия конкурентов.

Анализ микросреды организации (предприятия) может быть представлен в виде табл. 7.5.

Таблица 7.5. Анализ микросреды организации (предприятия)

Факторы и угрозы появления новых игроков на рынке	Уровень конкуренции на рынке	Факторы и угрозы появления продуктов-заменителей
1. 2. 3. N	1. 2. 3. N	1. 2. 3. N
Факторы зависимости организации от поставщиков		Факторы зависимости организации от потребителей
1. 2. 3. N		1. 2. 3. N

Маркетинговый анализ на базе модели «Пяти сил Портера» должен быть оформлен в виде таблицы, рисунка, диаграммы.

Анализ перспективности рынка сбыта продукции может быть представлен в виде табл. 7.6.

Таблица 7.6. Анализ перспективности рынка сбыта продукции

Год	Емкость рынка (нат. ед. / ден. ед.)	Доля рынка, %	Темп роста рынка, %	Объем продаж (нат. ед. / ден. ед.)	Количество конкурентов	Количество основных покупателей
Основной вид продукции						
$t - 3$						
$t - 2$						
$t - 1$						
t						
$t + 1$						
$t + 2$						
$t + 3$						

Примечания:

1. t – базовый период (год).
2. Емкость рынка и объем продаж проводится в натуральных единицах и стоимостном выражении (денежных единицах).
3. Анализ проводится по основным видам продукции, планируемой к производству по проекту.
4. Данные приводятся как по внутреннему, так и по основным экспортным рынкам.

По основным видам планируемой к производству по инвестиционному проекту продукции за 4 года, предшествующих первому планируемому, и на 4 первых планируемых года необходимо обобщить ре-

зультаты анализа перспективности рынка сбыта продукции по показателям «емкость рынка в натуральном и денежном выражении», «доля рынка», «темп роста рынка», «объем продаж в натуральном и денежном выражении», «количество конкурентов», «количество основных покупателей».

В табл. 7.7 необходимо обобщить результаты *сравнительного анализа* цен на основные виды планируемой к производству по инвестиционному проекту продукции на внутреннем и внешнем рынках сбыта.

Таблица 7.7. Сравнительный анализ цен на продукцию на рынке

Продукция	Конкурент			Средняя розничная цена конкурентов	Минимальная розничная цена конкурентов	Розничная цена организации
	А	В	С			

Примечания:

1. Анализ проводится по основным видам продукции, планируемой к производству по проекту.
2. Если выпускаемая по проекту продукция предусмотрена для последующей переработки на других производствах (не для массового потребления), указываются оптовые цены.
3. Данные приводятся как по внутреннему, так и по основным экспортным рынкам.
4. Цены приводятся с учетом НДС и иных налогов и сборов.

Согласно «Правилам по разработке бизнес-плана инвестиционного проекта» в маркетинговой части бизнес-плана необходимо также проводить PEST-анализ.

PEST-анализ (иногда обозначают как *STEP*) – это маркетинговый инструмент, предназначенный для выявления политических (*Political*), экономических (*Economic*), социальных (*Social*) и технологических (*Technological*) аспектов внешней среды, влияющих на бизнес организации (предприятия).

Политика изучается потому, что она регулирует власть, которая в свою очередь определяет среду функционирования организации (предприятия) и получение ключевых ресурсов для ее деятельности. Основная причина изучения экономики – создание картины распределения ресурсов на уровне государства, являющейся важнейшим условием деятельности организации (предприятия). Не менее важные потребительские предпочтения определяются с помощью социального компонента *PEST*-анализа. Последним фактором выступает техноло-

гический компонент. Целью его исследования принято считать выявление тенденций в технологическом развитии, которые зачастую становятся причинами изменений и потерь рынка, а также появления новых продуктов.

Анализ выполняется по схеме «фактор – организация (предприятие)». Результаты анализа оформляются в виде матрицы (табл. 7.8), подлежащим которой являются факторы макросреды, сказуемым – сила их влияния, оцениваемая в баллах, рангах и других единицах измерения. Результаты *PEST*-анализа позволяют оценить внешнюю экономическую ситуацию, складывающуюся в сфере производства и коммерческой деятельности.

Таблица 7.8. Сводная таблица *PEST*-анализа

Политические		Экономические	
Фактор	Вес	Фактор	Вес
Фактор 1	...	Фактор 1	...
Фактор 2	...	Фактор 2	...
Фактор 3	...	Фактор 3	...
...	...	...	...
Социально-культурные		Технологические	
Фактор 1	...	Фактор 1	...
Фактор 2	...	Фактор 2	...
Фактор 3	...	Фактор 3	...
...	...	...	...

Для того чтобы завершить анализ, необходимо сделать выводы: по каждому фактору прописать воздействие фактора на организацию (предприятие) и спланировать необходимые мероприятия для снижения негативного влияния фактора и максимального использования положительного влияния фактора на деятельность предприятия.

Основными структурными частями данного подраздела являются: описание деятельности организации (предприятия), не связанной с проектом (объем и структура производства продукции за последние 3 года), потребители продукции (основные и дополнительные, данные об объемах реализации за 3 года по рынкам сбыта, объемы экспорта продукции по странам и регионам, данные по диверсификации экспортных поставок, состояние и динамика развития собственной товаропроводящей сети); анализ емкости рынков, микро-макросреды организации, конкурентов, конкурентных преимуществ.

Обоснование стратегии маркетинга организации (предприятия)-инициатора проекта приводится в отдельном подразделе, в котором отражаются:

- стратегия сбыта (нацеленная на увеличение доли рынка, расширение существующего рынка, продвижение новые рынки и/или иное);
- расчет и обоснование прогнозируемых цен на продукцию с учетом конъюнктуры рынка и тенденций его изменения, а также насыщения на соответствующем сегменте рынка, сравнение с ценой конкурентов;
- для продукции, которую планируется реализовывать на внешних рынках, при обосновании цены учитываются льготы, ограничения (квоты) и требования, устанавливаемые страной-импортером;
- обоснование объемов производства и реализации продукции в перспективе по рынкам сбыта (на их сегментах), возможности ее сбыта с запланированным уровнем рентабельности;
- тактика по реализации продукции на конкретном сегменте рынка (собственная торговая сеть, торговые представительства, посредники, дистрибьюторы, иные способы реализации продукции);
- политика по сервисному обслуживанию (организацией на месте, ремонтными мастерскими, сервисными центрами и другими видами сервисного обслуживания) с указанием затрат на организацию обслуживания и доходов (убытков) от такого вида деятельности;
- информация о наличии договоров (протоколов о намерении) поставки продукции, намечаемой к выпуску в рамках проекта;
- затраты на маркетинг и рекламу;
- план мероприятий по продвижению продукции на рынки, в том числе по интеграции в созданные (создаваемые) логистические системы, включая основные этапы его реализации.

Стратегия маркетинга включает следующие основные блоки: *цели стратегии маркетинга* (обеспечение качества продукции, продвижение на новые рынки, поддержание и укрепление бренда, организация уникального высокотехнологичного производства и т. д.), *ценовая политика* (использование стратегии адаптации цен и другие, наличие дилерской сети и предоставляемые скидки), *сбытовая политика* (каналы распределения поставок), коммуникационная политика (цель, пропаганда индивидуальных конкурентных преимуществ, участие в аукционах на электронных площадках, выставках, тендерах).

Раздел 5. «Производственный план»

Производственный план разрабатывается на срок реализации проекта (горизонт расчета) и включает следующие ***подразделы***:

- программа производства и реализации продукции;
- материально-техническое обеспечение;
- затраты на производство и реализацию продукции.

Исходные данные по проекту и все последующие расчетные таблицы бизнес-плана инвестиционного проекта оформляются в соответствии с приложением 4 «Правил по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов» (далее – Правила).

В начале производственного плана определяют *исходные данные по проекту* (табл. 7.9). Основным здесь является обоснование горизонта расчета, одинакового для всех расчетных таблиц инвестиционного проекта. Как правило, горизонт расчета включает количество лет, соответствующее окупаемости проекта, плюс один-два года.

Таблица 7.9. Исходные данные по проекту

Показатели	Значение
Горизонт расчета, лет	
Ставка дисконтирования, %	
Дата начала реализации проекта	
Валюта расчета – денежная расчетная единица проекта	
Официальный курс белорусского рубля за единицу СКВ на дату составления бизнес-плана	
Дата составления бизнес-плана	
Обоснование горизонта расчёта	
Обоснование (расчет) ставки дисконтирования	

Примечание. Таблица 4.1 Правил.

В целях соответствия данных расчетных таблиц «Правилам по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов», утвержденных Министерством экономики Республики Беларусь от 31.08.2005 г. № 148, в примечаниях к таблицам указывается их нумерация согласно приложению 4 данных Правил.

Ставка дисконтирования выступает расчетной величиной и представляет собой средневзвешенную стоимость (WACC) привлекаемого капитала организации (собственных, заемных и привлеченных средств). Рассчитывают ставку дисконта согласно формуле (6.2).

Началом реализации проекта является дата, когда было принято решение о разработке проекта и проведены первые исследования по нему. На дату начала реализации проекта указывают курс национальной денежной единицы к свободно-конвертируемой валюте (СКВ) в случае возникновения необходимости корректировки и пересчета данных проекта на курсовую разницу.

Далее рассчитывают *прогнозируемые цены* на продукцию в соответствии с табл. 7.10.

Таблица 7.10. Прогнозируемые цены на продукцию (валюта расчета)

№ п/п	Перечень продукции, рынков сбыта	Базовый период, год	По периодам (годам) реализации проекта			
			1	2	...	t
1	Цена реализации единицы продукции (без НДС)					
	Продукция А: внутренний рынок					
	ближнее зарубежье					
	дальнее зарубежье					
2	Продукция В: внутренний рынок					
	ближнее зарубежье					
	дальнее зарубежье»					
3	Продукция n: внутренний рынок					
	ближнее зарубежье					
	дальнее зарубежье					

Примечание. Таблица 4.2 Правил.

На основные виды продукции рекомендуется дополнительно показать **структуру цены на основе статей калькуляции** (табл. 7.11). Также принято составлять калькуляцию на вновь вводимую новую продукцию согласно идее проекта.

Калькуляция отпускной цены составляется в соответствии с Инструкцией о порядке формирования и применения цен и тарифов, утвержденной постановлением Министерства экономики Республики Беларусь 10.09.2008 г., № 183 (рег.№ 8/19435 12.09.08 г.), с учетом особенностей, утвержденных отраслевыми министерствами.

Прогнозируемые отпускные цены на продукцию на протяжении горизонта расчета чаще принимаются условно-постоянными, любое изменение должно быть обосновано в примечании к таблице либо текстовой части бизнес-плана.

Таблица 7.11. Примерная плановая калькуляция по расчету отпускных цен (тарифов) на продукцию наименование продукции, единица измерения или вес фасовки

№ п/п	Наименование статьи затрат	Сумма, руб.
1	2	3
1	Сырье и материалы	
2	Возвратные отходы (вычитаются)	
3	Транспортно-заготовительные расходы	

Окончание табл. 7.11

1	2	3
4	Услуги сторонних организаций	
5	Топливо и энергия на технологические цели	
6	Расходы на оплату труда производственных рабочих	
7	Отчисления на социальные нужды	
8	Общепроизводственные расходы	
9	Общехозяйственные расходы	
10	Амортизация	
11	Прочие производственные расходы, включая налоги	
12	Коммерческие расходы	
13	Полная себестоимость	
14	Рентабельность, % к себестоимости	
15	Прибыль	
16	Акциз (для подакцизных товаров)	
17	Сбор в Республиканский фонд поддержки производителей сельскохозяйственной продукции, продовольствия и аграрной науки	
18	Отпускная цена, тариф без налога на добавленную стоимость	

При широком ассортименте продукции указываются средневзвешенные цены по укрупненным группам продукции. При этом приводится методика расчета и расчет средневзвешенных цен.

Группировка по рынкам сбыта может осуществляться по регионам либо по странам-экспортерам.

Прогнозируемые отпускные цены на продукцию приводятся с учетом налогов и сборов, уплачиваемых в соответствии с законодательством из выручки от реализации продукции, без включения в них НДС.

Чаще всего при разработке бизнес-плана инвестиционного проекта принимаются следующие допущения:

- планирование объемов производства осуществлено с учетом возможности реализации всей произведенной продукции;
- прогнозируемые отпускные цены на продукцию приняты условно-постоянными на протяжении горизонта планирования.

Программа производства и реализации продукции составляется на основании проведенных маркетинговых исследований (в разделе «Анализ рынков сбыта и стратегия маркетинга»), прогнозируемых цен на продукцию с учетом имеющихся и создаваемых производственных мощностей и оформляется в соответствии с табл. 7.12, 7.13.

Таблица 7.12. Программа производства и реализации продукции в натуральном выражении

№ п/п	Показатели	Ед. изм.	Базовый период, год	По периодам (годам) реализации проекта			
				1	2	...	t
1	Использование производственных мощностей: продукция А	%					
	продукция Б						
	...						
	продукция n						
2	Объем производства продукции: продукция А						
	продукция Б						
	...						
	продукция n						
3	Объем реализации продукции по рынкам сбыта: продукция А: внутренний рынок						
	ближнее зарубежье						
	дальнее зарубежье						
	продукция Б: внутренний рынок						
	ближнее зарубежье						
	дальнее зарубежье						
	...						
	продукция n: внутренний рынок						
	ближнее зарубежье						
	дальнее зарубежье						

Примечание. Таблица 4.3 Правил.

Вначале определяют уровень использования производственных мощностей по выделяемым видам продукции в базовом году. Для этого объем фактически выпущенной продукции соотносят с мощностью предприятия по данному виду продукции. Далее проставляют данные по фактически произведенной и реализованной продукции базового года *в натуральном измерении* (килограммах, тоннах, литрах и др.).

Объем производства и реализации продукции на соответствующий плановый период будет зависеть:

- от результата проведенных маркетинговых исследований (возможностей увеличения рынка сбыта по видам продукции или вынужденного сокращения выпуска определенной продукции в связи с низким спросом, убыточностью и др.);
- тенденций выпуска продукции организации (предприятия) за последние годы;
- намеченных вариантов диверсификации рынков сбыта в разработанной ранее маркетинговой стратегии и др.

Главное условие, которое должно соблюдаться: плановые объемы производства продукции должны в первую очередь соответствовать возможностям и перспективам предприятия по реализации данной продукции в полном объеме и с наибольшей выгодой для организации. Поэтому, как правило, планирование объемов производства осуществляется с учетом возможности реализации всей произведенной продукции (объем производства приравнивается к объему реализации).

Плановые объемы производства и реализации новых видов продукции указываются отдельной строкой и выделяются в тексте. При широком ассортименте продукции называются объемы производства и реализации только по укрупненным группам продукции.

Далее в соответствии с намеченными плановыми объемами реализации продукции рассчитывают уровень использования производственных мощностей на период реализации инвестиционного проекта. При этом вновь вводимые мощности указывают отдельно (отдельной строкой). По данному показателю принято обеспечивать выход на стопроцентную мощность на конец периода реализации инвестиционного проекта, постепенно увеличивая их загрузку.

Рассчитав производственную программу организации (предприятия) в натуральном выражении на плановый период реализации проекта, переходят к расчету программы реализации продукции *в стоимостном выражении* (табл. 7.13).

Плановый объем реализации продукции в стоимостном выражении получают при расчете произведения соответствующего планового объема реализации продукции по конкретному ее виду и рынку (см. табл. 7.12) и плановой цены единицы продукции (см. табл. 7.10) за соответствующий плановый период. Полученные расчетные данные сводятся в табл. 7.13.

**Таблица 7.13. Программа реализации продукции в стоимостном выражении
(валюта расчета)**

№ п/п	Показатели	Ставка НДС	Базовый период, год	По периодам (годам) реализации проекта			
				1	2	...	t
1	Объем реализации продукции в стоимостном выражении (без НДС):						
	продукция А:						
	внутренний рынок						
	ближнее зарубежье						
	дальнее зарубежье						
	продукция Б:						
	внутренний рынок						
	ближнее зарубежье						
	дальнее зарубежье						
2	...						
	продукция n:						
	внутренний рынок						
	ближнее зарубежье						
3	дальнее зарубежье						
	Выручка от реализации продукции, без НДС						
4	НДС начисленный – всего						
5	Выручка от реализации продукции (стр. 2 + стр. 3)						
5	Удельный вес реализуемой продукции по рынкам сбыта, %:						
	внутренний рынок						
	ближнее зарубежье						
	дальнее зарубежье						

Примечание. Таблица 4.4 Правил.

Расчет удельного веса реализуемой продукции по рынкам сбыта производится без учета НДС, расчетная ставка которого указывается по каждому приведенному виду продукции в зависимости от рынка сбыта.

Итогом расчета производственной программы в стоимостном выражении является определение плановой выручки от реализации всех видов продукции организации (предприятия) по каждому периоду осуществления проекта, что формирует притоки предприятия по текущей (операционной) деятельности, которые будут учтены при определении чистого дохода, а на его базе – показателей экономической эффективности инвестиционного проекта и возможностей его реализации.

Далее в подразделе *«Материально-техническое обеспечение»* производственного плана излагаются перспективы обеспечения проекта требуемым сырьем, материалами, комплектующими изделиями, запасными частями, топливно-энергетическими и другими ресурсами и приводятся:

- перечень наиболее значимых для организации (предприятия) видов сырьевых ресурсов, а также их поставщиков;
- периодичность приобретения основных видов сырья и материалов (ежемесячно, сезонно, хаотично либо с иной периодичностью, соответствие качественным характеристикам);
- требования поставщиков по форме оплаты;
- обоснование и расчет потребности в сырьевых ресурсах, их экономии по сравнению с действующей технологией;
- обоснование схемы материально-технического обеспечения (виды транспорта, средства погрузки, разгрузки и складирования, оптимизация затрат на транспортировку ресурсов);
- обоснование и расчет потребности в топливно-энергетических ресурсах, их экономии по сравнению с действующей технологией (с указанием фактических норм расхода топливно-энергетических ресурсов и прогрессивных норм расхода топливно-энергетических ресурсов по видам продукции, установленным законодательством);
- обоснование цен (тарифов) на материальные ресурсы исходя из сложившихся тенденций роста (падения) цен в предыдущих периодах и ожидаемых изменений в перспективе на основе экспертных оценок, данных информационно-маркетинговых систем, других исследований;
- оценка снижения импортоемкости производства продукции;
- риски ресурсного обеспечения.

Обоснование экономии (роста) затрат на сырье, материалы и топливно-энергетические ресурсы должно производиться путем сравнения в базовом периоде (году) и после ввода объекта в эксплуатацию: калькуляции цены продукции; удельного веса сырья и материалов, топливно-энергетических ресурсов в затратах на производство и реализацию продукции; уровня затрат на сырье и материалы, топливно-энергетические ресурсы к выручке от реализации; объемов использования местных видов топлива, включая нетрадиционные и возобновляемые источники энергии и вторичные энергоресурсы.

Материально-техническое обеспечение производства осуществляется на основе производственной программы. При обосновании про-

изводственной программы проводятся расчеты потребностей в материальных ресурсах и комплектующих изделиях. Они определяются исходя из норм, установленных в соответствии с технологическим процессом.

При осуществлении закупок материальных ресурсов специалисты отдела материально-технического снабжения должны обеспечивать выполнение всех требований законодательства Республики Беларусь, приказов руководства организации-инициатора проекта, СМК, а также СТБ ИСО 9004-2001 и других, касающихся:

- оценки и отбора предполагаемых поставщиков;
- изучения финансового положения потенциальных поставщиков посредством бухгалтерской или финансовой отчетности;
- определения требований к системе менеджмента качества поставщиков;
- мониторинга деятельности и развития поставщиков;
- регистрации необходимых записей о качестве.

Договоры с субъектами хозяйствования, юридическими и физическими лицами заключаются в письменной форме; условия договора в каждом конкретном случае согласуются с каждым потенциальным контрагентом индивидуально.

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

Расчет затрат на сырье и материалы, а также топливно-энергетические ресурсы (ТЭР) приводится в соответствии с табл. 7.14, 7.15.

Плановая потребность в сырье и материалах (графа «Количество») рассчитывается исходя из норм расхода основного сырья и вспомогательных материалов (важно, чтобы нормы были актуальны и экономически обоснованы, а также соответствовали имеющейся или вновь вводимой на предприятии технике и технологии производства), плановых объемов производства продукции в натуральном выражении (см. табл. 7.12), а также цен на ресурсы с учетом производственной программы организации по годам реализации проекта. По каждому периоду (году) реализации проекта формируются графы «Цена», «Количество», «Стоимость». По строкам 7–8 заполняется только графа «Стоимость». Возвратные отходы – вычитаются.

Таблица 7.14. Расчет затрат на сырье и материалы (валюта расчета)

№ п/п	Показатели	Ед. изм.	Ставка НДС, %	Базовый период (год)			По периодам (годам) реали- зации проекта			
				це- на	ко- личе- ство	стои- мость	1	2	...	t
1	Сырье и материалы:									
	сырье 1									
	сырье 2									
	...									
	сырье n									
2	Возвратные отходы									
3	Итого затраты на сырье и материалы (без НДС) за вычетом возвратных отходов									
4	Покупные комплектующие изделия и полуфабрикаты:									
	изделие 1									
	изделие 2									
	...									
	изделие n									
5	Возвратные отходы									
6	Итого затраты на комплектующие изделия и полуфабрикаты (без НДС) за вычетом возвратных отходов									
7	Всего затраты (без НДС) за вычетом возвратных отходов	х	х	х	х					
8	В том числе затраты на сырье и материалы, комплектующие изделия и полуфабрикаты в СКВ	х	х	х	х					
9	Сумма НДС	х	х	х	х					

Примечание: таблица 4.5 Правил.

Далее рассчитывают *затраты на топливно-энергетические ресурсы* организации (предприятия) согласно проекту (табл. 7.15). В графе «Показатель» указываются виды топливно-энергетических ресурсов, потребляемых организацией (предприятием). Потребность в ТЭР рассчитывается на основании ежегодно утверждаемых норм их расхода.

**Таблица 7.15. Расчет затрат на топливно-энергетические ресурсы
(валюта расчета)**

№ п/п	Показатели	Ед. изм.	Ставка НДС, %	Базо- вый период (год)	По периодам (годам) реали- зации проекта			
					1	2	...	t
1	Тарифы на топливно-энергетические ресурсы (ТЭР) без НДС:	x	x	x	x	x	x	x
	газ природный							
	мазут							
	прочие виды топлива (указать)							
	электрическая энергия							
	тепловая энергия							
2	прочие ресурсы, приравненные к энергетическим (указать)							
	Потребность в ТЭР, приобретаемых со стороны (в натуральном выражении):	x	x	x	x	x	x	x
	газ природный							
	мазут		x					
	прочие виды топлива (указать)		x					
	электрическая энергия		x					
3	тепловая энергия		x					
	прочие ресурсы, приравненные к энергетическим (указать)		x					
	Затраты на ТЭР, расходуемые на технологические цели (без НДС):		x					
	газ природный							
	мазут							
	прочие виды топлива (указать)							
4	электрическая энергия							
	тепловая энергия							
	прочие ресурсы, приравненные к энергетическим (указать)							
	Затраты на ТЭР, расходуемые на общепроизводственные и общехозяйственные цели (без НДС)							
5	Плата за присоединенную электрическую мощность (без НДС)							
6	Всего затраты на ТЭР (стр. 3 + стр. 4 + стр. 5)							
6.1	В том числе: условно-переменные							
6.2	условно-постоянные							
7	Сумма НДС на ТЭР							

Примечание. Таблица 4.6 Правил.

Сумма НДС на ТЭР (стр. 7) по каждому периоду (году) рассчитывается путем умножения ставки НДС на составляющие стр. 3, стр. 4 и стр. 5 и их суммирования.

Затраты на ТЭР рассчитываются на весь горизонт расчета проекта исходя из запланированного объема потребности в них в соответствии с изменением объемов производства (производственной программой) и уровнем потреблением ТЭР в единицу времени каждой единицей оборудования (потребление ТЭР на технологические нужды). Как правило, рост тарифов на горизонт расчета инвестиционного проекта не предусматривается.

Также необходимо учесть плановые объемы потребления ТЭР на общепроизводственные и общехозяйственные цели (как правило, планируют в тех же объемах, что и на базовый год).

Далее производится **расчет потребности в персонале и расходов на оплату труда работников**, оформляется согласно табл. 7.16.

По каждому периоду (году) реализации проекта формируются графы «Среднесписочная численность, человек», «Среднемесячная заработная плата», «Расходы на оплату труда». По строкам 4-6, 6.1 и 6.2 заполняется только графа «Расходы на оплату труда», по строкам 7, 7.1 и 7.2 – только графа «Среднесписочная численность, чел.».

Расходы на оплату труда (базовый и плановый период) рассчитывают, как произведение среднемесячной заработной платы и среднесписочной численности работников по соответствующей категории на 12 месяцев. Среднемесячная заработная плата на плановый период, как правило, остается неизменной, а среднесписочная численность работников может изменяться в зависимости от потребностей организации (предприятия) в персонале при реализации инвестиционного проекта.

Отчисления на социальные нужды рассчитывают в соответствии с законодательством Республики Беларусь и включают в расходы на оплату труда, относящиеся на себестоимость произведенной и реализованной продукции.

В строке 8 табл. 7.16 отражается количество работников, принятых (будут приняты) на дополнительно введенные (вводимые) высокопроизводительные рабочие места по результатам реализации инвестиционных проектов, а также работников, переведенных на такие рабочие места из других структурных подразделений юридического лица, его обособленных подразделений, имеющих отдельный баланс.

Таблица 7.16. Расчет потребности в персонале и расходов на оплату труда работников (валюта расчета)

№ п/п	Показатели	Базовый период (год)			По периодам (годам) реализации проекта			
		средне- списоч- ная чис- лен- ность, чел.	средне- месячная заработ- ная пла- та	рас- ходы на оплату труда	1	2	...	t
1	Персонал, занятый в основной деятельности							
1.1	Рабочие							
1.2	Руководители							
1.3	Специалисты и другие служащие							
2	Персонал, занятый в неосновной деятельности							
3	Итого (стр. 1 + стр. 2)							
4	Отчисления на социальные нужды							
5	Итого расходы на оплату труда с отчислениями на социальные нужды (стр. 3 + стр. 4)							
6	Расходы на оплату труда, включаемые в соответствии с законодательством в затраты на производство и реализацию продукции (по стр. 3)							
6.1	В том числе: условно-переменные издержки							
6.2	условно-постоянные издержки							
7	Количество вновь создаваемых, модернизируемых рабочих мест, связанных с реализацией проекта							
7.1	В том числе: вновь создаваемых рабочих мест							
7.2	Модернизируемых рабочих мест							
8	Количество высокопроизводительных рабочих мест							

Примечание. Таблица 4.7 Правил.

К высокопроизводительным относятся рабочие места, вводимые в результате реализации проектов юридическим лицом, его обособленными подразделениями, имеющими отдельный баланс, позволяющие обеспечить в целом по юридическому лицу по основному виду эконо-

мической деятельности годовую добавленную стоимость на одного работника не ниже пороговых значений годовой добавленной стоимости в расчете на одного среднесписочного работника, установленных законодательством.

Таким образом, основными расчетными характеристиками выступают расчеты среднесписочной численности работающих, расходов на оплату труда, суммы налогов и отчислений в фонд оплаты труда по периодам реализации инвестиционного проекта.

Далее производится **расчет амортизационных отчислений** в соответствии с применяемой организацией амортизационной политикой (методами начисления амортизации: линейным, нелинейным, производительным) и оформляется в соответствии с табл. 7.17.

Таблица 7.17. **Расчет амортизационных отчислений (валюта расчета)**

№ п/п	Показатели	Годовая норма аморти- зации, %	Базо- вый период	По периодам (годам) реали- зации проекта			
				1	2	...	t
1	2	3	4	5	6	7	8
1	СУЩЕСТВУЮЩЕЕ ПРОИЗВОДСТВО (без стр. 2.1–2.5)						
1.1	Первоначальная (переоцененная) стоимость амортизируемого имущества	x					
	В том числе машин и оборудования	x					
1.2	Стоимость амортизируемого имущества (стр. 1.2.1 – стр. 1.2.2)	x					
	В том числе машин и оборудования	x					
1.2.1	Стоимость амортизируемого имущества, введенного в эксплуатацию за период (год)	x					
	В том числе машин и оборудования	x					
1.2.2	Стоимость амортизируемого имущества, выведенного из эксплуатации за период (год)	x					
	В том числе машин и оборудования	x					
1.3	Амортизационные отчисления за период (год) (по стр. 1.1 с учетом стр. 1.2)	x					
	В том числе машин и оборудования	x					
1.4	Накопительные амортизационные отчисления на конец периода (года)	x					
	В том числе машин и оборудования	x					
1.5	Остаточная стоимость на конец периода (года)	x					
	В том числе машин и оборудования	x					
2	ПРОЕКТ						

Продолжение табл. 7.17

1	2	3	4	5	6	7	8
2.1	Первоначальная стоимость амортизируемого имущества на начало периода (года)	x					
	В том числе сумма платы за кредит, относимая на увеличение стоимости амортизируемого имущества	x					
2.1.1	Зданий и сооружений	x					
2.1.2	Передаточных устройств	x					
2.1.3	Машин и оборудования (указать)	x					
2.1.4	Транспортных средств	x					
2.1.5	Прочих основных средств (указать)	x					
2.1.6	Нематериальных активов	x					
2.2	Стоимость амортизируемого имущества, введенного в эксплуатацию за период (год)	x					
2.2.1	Зданий и сооружений	x					
2.2.2	Передаточных устройств	x					
2.2.3	Машин и оборудования (указать)	x					
2.2.4	Транспортных средств	x					
2.2.5	Прочих основных средств (указать)	x					
2.2.6	Нематериальных активов	x					
2.3	Амортизационные отчисления за период (год) (по стр. 2.1 с учётом стр. 2.2)	x					
2.3.1	Зданий и сооружений						
2.3.2	Передаточных устройств						
2.3.3	Машин и оборудования (указать)						
2.3.4	Транспортных средств						
2.3.5	Прочих основных средств (указать)						
2.3.6	Нематериальных активов						
2.4	Накопительные амортизационные отчисления на конец периода (года)	x					
	В том числе машин и оборудования	x					
2.5	Остаточная стоимость на конец периода (года)	x					
2.5.1	Зданий и сооружений	x					
2.5.2	Передаточных устройств	x					
2.5.3	Машин и оборудования	x					
2.5.4	Транспортных средств						
2.5.5	Прочих основных средств						
2.5.6	Нематериальных активов						
3	ИТОГО ПО ОРГАНИЗАЦИИ С УЧЕТОМ ПРОЕКТА						
3.1	Первоначальная (переоцененная) стоимость амортизируемого имущества на начало периода (года) (стр. 1.1 + стр. 2.1)	x					
	В том числе машин и оборудования	x					

1	2	3	4	5	6	7	8
3.2	Стоимость амортизируемого имущества (стр. 1.2 + стр. 2.2)	x					
	В том числе машин и оборудования	x					
3.3	Амортизационные отчисления за период (год) (стр. 1.3 + стр. 2.3)	x					
	В том числе машин и оборудования	x					
3.4	Накопительные амортизационные отчисления на конец периода (года)	x					
	В том числе машин и оборудования	x					
3.5	Остаточная стоимость на конец периода (года)	x					
	В том числе машин и оборудования	x					

Примечание. Таблица 4.8 Правил.

Расчет амортизационных отчислений осуществляется по каждому виду машин и оборудования в соответствии с действующим законодательством, а также прогнозируемыми сроками ввода их в эксплуатацию. При этом используют следующие *виды стоимостей*:

- первоначальная (переоцененная) стоимость – амортизируемая стоимость объектов основных средств и нематериальных активов (имущества);
- амортизационные отчисления (амортизация) – амортизационные отчисления от стоимости имущества, находящегося в эксплуатации;
- остаточная стоимость – недоамортизированная (остаточная) стоимость имущества, находящегося в эксплуатации (представляет собой разность между первоначальной стоимостью и величиной начисленной амортизации).

Амортизационные отчисления чаще всего *рассчитывают* линейным способом, который заключается в равномерном (по годам) начислении амортизации в течение всего нормативного срока службы объекта основных средств. Амортизационные отчисления в таблицах рассчитывают, как по существующим производственным средствам организации (строка 1 – существующее производство), так и по внедряемым в эксплуатацию в соответствии с данными проекта (строка 2 – проект). Амортизационные отчисления по приобретаемому оборудованию рассчитываются исходя из планового срока его службы. Общая сумма амортизационных отчислений с учетом вводимых основных производственных средств по существующему производству и в соот-

ветствии с проектом включается в сумму общих издержек на производство и реализацию продукции организации.

В заключительной части производственного плана *рассчитывают совокупную величину затрат на производство и реализацию продукции* (табл. 7.18).

Таблица 7.18. Расчет затрат на производство и реализацию продукции
(валюта расчета)

№ п/п	Элементы затрат	Базо- вый период (год)	По периодам (годам) реализации проекта			
			1	2	...	t
1	Затраты на производство и реализацию продукции – всего					
1.1	Материальные затраты – всего					
1.1.1	В том числе: сырье и материалы (стр. 3 табл. 9.14)					
1.1.2	покупные комплектующие изделия и полу- фабрикаты (стр. 6 табл. 7.14)					
1.1.3	топливно-энергетические ресурсы (стр. 6 табл. 7.15)					
1.1.4	работы и услуги производственного харак- тера					
1.1.5	прочие материальные затраты (указать)					
1.2	Расходы на оплату труда (стр. 6 табл. 7.16)					
1.3	Отчисления на социальные нужды (стр. 4 табл. 7.16)					
1.4	Амортизация основных средств и нематери- альных активов (стр. 3.3 табл. 7.17)					
1.5	Прочие затраты – всего					
1.5.1	В том числе: налоги и неналоговые платежи					
1.5.2	платежи по страхованию					
1.5.3	проценты по полученным ссудам, кредитам и займам (в соответствии с законодательством)					
1.5.4	лизинговые платежи					
1.5.5	Другие затраты					
2	Справочно:					
2.1	условно-переменные издержки					
2.2	условно-постоянные издержки					

Примечание. Таблица 4.9 Правил.

Полные издержки организации (предприятия) включают в себя за-
траты на производство и реализацию продукции с учетом прочих за-

трат. Прочие затраты включают в себя следующие статьи расходов: налоги и неналоговые платежи (отчисления в инновационный фонд, экологический налог, налог на недвижимость, земельный налог и т. д.); командировочные расходы, услуги связи; оплата услуг банков за кассовое обслуживание и прочие расходы.

На горизонт расчета инвестиционного проекта издержки определяются с учетом будущей потребности организации (предприятия) в сырье, ТЭР, расходах на оплату труда и уплату налогов и отчислений, величины амортизационных отчислений по существующим и вводимым основным средствам, а также прочих издержек, рассчитанных в табл. 7.14–7.17.

В условиях допущения возможности реализации всей произведенной продукции на горизонт расчета инвестиционного проекта, себестоимость реализованной продукции приравнивается к затратам на производство и реализацию продукции. В статье «Прочие затраты» кроме перечисленных указываются элементы затрат, имеющие наибольший удельный вес (налоги и неналоговые платежи, платежи по страхованию, проценты по полученным кредитам, займам, лизинговые платежи и др.). Для анализа безубыточности проекта выделяются условно-переменные и условно-постоянные расходы (издержки).

При подготовке данных табл. 7.18 анализируются отдельные элементы затрат по отношению к общим затратам на производство и реализацию продукции и определяются те из них, которые имеют наибольший удельный вес. Вырабатываются меры по снижению затрат и управлению себестоимостью продукции. Расчет затрат на производство и реализацию продукции может также осуществляться по статьям затрат с учетом особенностей видов экономической деятельности.

Раздел 6. «Организационный план»

В данном разделе в соответствии с основными этапами реализации инвестиционного проекта дается комплексная характеристика организационных мероприятий.

Отдельно приводится обоснование штатной численности персонала организации (предприятия), 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 (табл. 7.19). При этом указываются возможности организации (предприятия)-инициатора проекта по подбору и подготовке персонала, способности команды менеджеров реализовать

данный проект, определяются необходимая квалификация и численность специалистов, обосновывается введение многосменности в работе.

Таблица 7.19. **Ориентировочная численность персонала организации с учетом проекта**

Наименование	Численность, чел.	Структура, %
Рабочие основные		
Рабочие вспомогательные		
Специалисты и служащие		
Руководители		
Всего		100,0

Основными позициями, подлежащими рассмотрению в данном разделе бизнес-плана инвестиционного проекта, являются: планируемый режим работы основного и вспомогательных производств, годовой фонд рабочего времени технологического оборудования, варианты осуществления набора специалистов.

Раздел 7. «Инвестиционный план, источники финансирования»

Общие инвестиционные затраты определяются как сумма инвестиций в основной капитал (капитальные затраты) с учетом налога на добавленную стоимость (далее – НДС) и затрат под прирост чистого оборотного капитала.

Инвестиции в основной капитал представляют собой ресурсы, требуемые для строительства, реконструкции, приобретения и монтажа оборудования, осуществления иных предпроизводственных мероприятий, а **прирост чистого оборотного капитала** соответствует дополнительным ресурсам, необходимым для их эксплуатации.

Сумма инвестиций в основной капитал по проекту без учета НДС определяет стоимость проекта. В данном разделе приводится расчет потребности в инвестициях по каждому виду затрат, при этом первый год реализации проекта необходимо отражать поквартально. При планировании общих инвестиционных затрат отдельно рассчитывается потребность в чистом оборотном капитале в первый период (год) реализации проекта и (или) его последующем приросте, учитываются структурные изменения в производстве, которые могут возникнуть на эксплуатационной стадии проекта.

Инвестиционные затраты по проекту могут быть представлены в соответствии с табл. 7.20.

Таблица 7.20. **Инвестиционные затраты по проекту (валюта расчета)**

Показатель	Всего	По периодам (годам) реализации проекта			
		1	2	...	t
Разработка проектно-сметной документации					
Строительно-монтажные работы					
Приобретение и монтаж оборудования,					
В том числе таможенные платежи, относимые на увеличение стоимости					
Итого капитальные затраты без НДС – стоимость проекта					
НДС, уплачиваемый при осуществлении					
Итого общие инвестиционные затраты с НДС					

Расчет потребности в чистом оборотном капитале выполняется в соответствии с табл. 7.21.

Таблица 7.21. **Расчет потребности в чистом оборотном капитале (валюта расчета)**

№ п/п	Показатели	На начало базового периода (года)	На ко- нец базового периода (года)	На конец перио- да (года) реали- зации проекта			
				1	2	...	t
1	2	3	4	5	6	7	8
1	Краткосрочные активы						
1.1	Материалы:						
	запас материалов, дней						
	размер однодневной суммы затрат на материалы						
1.2	Незавершенное производство:						
	запас незавершенного производства, дней						
	размер однодневной суммы затрат на производство и реализацию продукции						
1.3	Готовая продукция и товары:						
	запас готовой продукции и товаров, дней						
	размер однодневной суммы затрат на производство и реализацию продукции						
1.4	Товары отгруженные:						
	запас товаров отгруженных, дней						
	размер однодневной суммы затрат на производство и реализацию продукции						
1.5	НДС по приобретенным товарам, работам, услугам						

Окончание табл. 7.21

1	2	3	4	5	6	7	8
1.6	Дебиторская задолженность: отсрочка в поступлении платежей, дней						
	размер однодневной суммы выручки от реализации продукции						
1.7	Денежные средства для расчета чистого оборотного капитала						
1.8	Прочие краткосрочные активы						
1.9	Итого краткосрочные активы (сумма стр. 1.1 – стр. 1.8)						
1.10	Прирост краткосрочных активов (по стр. 1.9)						
2	Кредиторская задолженность						
2.1	Поставщикам, подрядчикам, исполнителям: отсрочка по оплате платежей, дней						
	размер однодневной суммы материальных затрат						
2.2	Исключена						
2.3	По оплате труда, расчетам с персоналом: отсрочка расчетов по оплате труда, дней						
	размер однодневной суммы расходов на оплату труда						
2.4	По налогам и сборам, социальному страхованию и обеспечению: отсрочка расчетов по уплате налогов и сборов в бюджет, дней						
	размер однодневной суммы налогов и сборов, уплачиваемых в бюджет						
2.5	Прочая кредиторская задолженность						
2.6	Прочие краткосрочные обязательства						
2.7	Итого кредиторская задолженность (сумма стр. 2.1 – стр. 2.6)						
2.8	Прирост кредиторской задолженности (по стр. 2.7)						
3	Чистый оборотный капитал (стр. 1.9 – стр. 2.7)						
4	Прирост чистого оборотного капитала (по стр. 3)						

Примечание. Таблица 4.10 Правил.

Размер краткосрочных активов определяется исходя из сложившегося уровня обеспеченности организации (предприятия) краткосрочными активами, планируемых изменений производственной програм-

мы, а также возможностей обеспечения их оптимальной величины. Размер кредиторской задолженности регулируется с учетом накопительного остатка денежных средств и уровня платежеспособности организации (предприятия), контролируемого при составлении расчетов по коэффициенту текущей ликвидности. В случае если коэффициенты текущей ликвидности принимают значения меньше нормативного, накопительный остаток денежных средств (кроме минимального остатка денежных средств на расчетном счете организации) должен быть использован на уменьшение кредиторской задолженности и возврат краткосрочных и долгосрочных кредитов (займов).

По строке «Денежные средства для расчета чистого оборотного капитала» указывается необходимый минимальный остаток денежных средств для осуществления текущих платежей.

Количество дней запаса, отсрочки расчетов и предоплаты по краткосрочным активам и кредиторской задолженности обосновывается в текстовой части бизнес-плана.

При определении задолженности поставщиков, подрядчиков, исполнителей используется сумма материальных затрат с учетом НДС по приобретенным материальным ресурсам.

При этом размер оборотных активов определяется исходя из сложившегося уровня обеспеченности организации (предприятия) оборотными активами, планируемых изменений производственной программы, а также возможностей обеспечения их оптимальной величины. Размер кредиторской задолженности регулируется с учетом накопительного остатка денежных средств и уровня платежеспособности организации, контролируемого при составлении расчетов по коэффициенту текущей ликвидности. В случае если коэффициенты текущей ликвидности принимают значения ниже нормативного, накопительный остаток денежных средств (кроме минимального остатка денежных средств на расчетном счете организации) должен быть использован на уменьшение кредиторской задолженности и возврат краткосрочных и долгосрочных кредитов (займов).

Расчет количества дней запаса (текущего и страхового) по соответствующему элементу краткосрочных активов, а также дней отсрочки платежей (предоплаты) при расчетах с кредиторами и дебиторами на начало (конец) базового периода (года) ($ДБ_3$) осуществляется по формуле:

$$ДБ_3 = \frac{ЗБ_3 \cdot 360}{СДР_3}, \quad (7.1)$$

где ЗБ₃ – сумма запаса (текущего и страхового) соответствующего элемента краткосрочных активов, а также отсроченных платежей (предоплаты) при расчетах с кредиторами и дебиторами (далее – значение элемента краткосрочных активов и обязательств) на начало(конец) базового периода (года) из бухгалтерского баланса организации за анализируемые периоды;

СДР₃ – сумма доходов (выручка от реализации продукции), расходов организации (затраты на производство и реализацию продукции, сырье и материалы, расходы на оплату труда, налоги и сборы, уплачиваемые в бюджет, другие составляющие затрат) за период (год), используемая при расчете значений элементов краткосрочных активов и обязательств.

Расчет однодневной суммы доходов (расходов) организации на начало (конец) базового периода (года), на конец периода (года) реализации проекта (СО₃) осуществляется по формуле:

$$CO_3 = \frac{CДР_3}{360}. \quad (7.2)$$

Количество дней запаса (текущего и страхового) по соответствующему элементу краткосрочных активов, дней отсрочки платежей (предоплаты) при расчетах с кредиторами и дебиторами на конец периода (года) реализации проекта (ДР₃) определяется экспертно, путем анализа показателя ДР₃ и особенностей материально-технического обеспечения организации при реализации проекта (с учетом изменений в структуре производства, периодичности и объемов закупки сырья и материалов, а также других факторов).

При этом приводятся детальные обоснования подходов при определении показателя ДР₃, а также значений элементов краткосрочных активов и обязательств, рассчитываемых экспертно либо по иным методикам.

Расчет значений элементов краткосрочных активов и обязательств на конец периода (года) реализации проекта (ЗР₃) с применением показателя ДРЭ осуществляется по формуле

$$ЗР_3 = ДР_3 \cdot CO_3. \quad (7.3)$$

Расчет потребности в чистом оборотном капитале может осуществляться на основе иной обоснованной методики.

Согласованные во времени мероприятия по реализации проекта, включая период от первоначального вложения инвестиций и подготовительных работ до ввода в эксплуатацию проектируемого объекта и погашения обязательств по заемным средствам, отображаются в календарном графике реализации проекта, разрабатываемом в виде временной диаграммы либо сетевого графика, при разработке которого указывается потребность в финансовых ресурсах для осуществления каждого мероприятия.

На основании данного графика банк (иной инвестор) планирует выделение кредитных ресурсов и контролирует их целевое использование. Без правильно составленного календарного графика с указанием необходимых финансовых ресурсов на каждый месяц инвестиционного периода договор о кредитовании не будет подписан.

Сводные **данные по инвестиционным затратам и источникам их финансирования по проекту** (собственные, заемные и привлеченные средства, включая государственное участие) оформляются в виде табл. 7.22.

Таблица 7.22. **Общие инвестиционные затраты и источники финансирования по проекту (валюта расчета)**

№ п/п	Виды инвестиционных затрат и источников фи- нансирования	Базо- вый пе- риод (год)	По периодам (годам) реализации проекта									Всего по про- екту
			1					2	...	t		
			I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	Всего за год					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	I. Инвестиционные за- траты											
1	Капитальные затраты (без НДС)											
1.1	Предынвестиционные											
1.2	Строительно-монтажные работы											
1.3	Приобретение и монтаж оборудования, включая расходы по транспорти- ровке											
1.3.1	В том числе таможенные платежи, относимые на увеличение стоимости основных средств											
1.4	Предпроизводственные затраты (указать)											

Продолжение табл. 7.22

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1.5	Другие инвестиционные затраты (указать)										
2	Итого капитальные затраты без НДС – стоимость инвестиционного проекта (сумма строк 1.1–1.5)										
2.1	Из них капитальные затраты в СКВ										
3	НДС, уплачиваемый при осуществлении капитальных затрат										
4	Прирост чистого оборотного капитала										
5	Итого общие инвестиционные затраты с НДС (стр. 2 + стр. 3 + стр. 4)										
	II. Источники финансирования инвестиционных затрат										
6	Собственные средства – всего										
6.1	В том числе: взносы в уставный фонд (с указанием источника)										
6.2	денежные средства за счет деятельности организации										
7	Заемные и привлеченные средства – всего										
7.1	В том числе: иностранные кредиты – всего										
7.1.1	из них под гарантии правительства										
7.1.2	внешний государственный заем										
7.2	внутренние кредиты в иностранной валюте										
7.3	внутренние кредиты в национальной валюте										
7.4	займы других организаций										
7.5	финансовая аренда (лизинг)										
7.6	прочие привлеченные средства										

Продолжение табл. 7.22

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
7.7	государственное участие – всего										
7.7.1	в том числе: бюджетные ссуды, займы из средств республиканского бюджета										
7.7.2	средства республиканского бюджета на возмещение части расходов на приобретение оборудования										
7.7.3	средства инновационного фонда										
7.7.4	прочие источники финансирования из средств республиканского бюджета (указать)										
7.7.5	средства местных бюджетов										
7.7.6	прочие виды государственного участия (указать)										
8	Итого по всем источникам финансирования инвестиционных затрат (стр. 6 + стр. 7)										
9	Из общего объема финансирования инвестиционных затрат	100 %									
9.1	Доля собственных средств	%									
9.2	Доля заемных и привлеченных средств	%									
9.3	Доля государственного участия	%									
	III. Финансовые издержки по проекту										
10	Плата за кредиты (займы), связанные с осуществлением капитальных затрат по проекту (проценты по кредитам (займам), плата за гарантию правительства, комиссии банков и другие платежи – указать), всего										

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
10.1	Из них в СКВ										
11	Источники финансирования платы за кредиты (займы), связанные с осуществлением капитальных затрат по проекту (указать), – всего										
11.1	В том числе: возмещение из республиканского бюджета части процентов по кредитам, займам республиканского бюджета за пользование кредитами										
	IV. Суммарная потребность в инвестициях (стр. 5 + стр. 10)										

Примечание. Таблица 4.11 Правил.

По видам государственного участия в проекте указывается основание предоставления мер государственной поддержки.

Отдельно приводятся финансовые издержки по проекту (плата за кредиты (займы), связанные с осуществлением капитальных затрат, проценты по кредитам (займам), плата за гарантию правительства, комиссии банков и другие платежи) и источники их финансирования.

В графе «Базовый период (год)» указываются суммы инвестиционных затрат, источников финансирования и финансовых издержек по проекту за предшествующий период.

Прирост чистого оборотного капитала (стр. 4) определяется как разница между приростом чистого оборотного капитала, рассчитанным с учетом реализации проекта, и приростом чистого оборотного капитала, рассчитанным без учета его реализации.

По каждому привлекаемому долгосрочному кредиту (займу) указываются **условия его предоставления** в соответствии с табл. 7.23.

По каждому долгосрочному кредиту (займу), привлекаемому для реализации проекта (далее – кредит), указываются условия его предоставления и погашения в соответствии с табл. 7.23. Расчет погашения долгосрочных обязательств по кредиту по периодам (годам) реализации проекта приводится в соответствии с табл. 7.24.

Таблица 7.23. Условия предоставления и погашения кредита

Условие	Значение
Срок предоставления кредита (лет/месяцев)	
Годовая процентная ставка	
Процентная ставка возмещения из бюджета части процентов по кредиту	
Дата первой выборки кредита (число, месяц, год)	
Дата последней выборки кредита (число, месяц, год)	
Отсрочка по выплате основного долга (лет/месяцев)	
Дата начала выплаты основного долга (число, месяц, год)	
Периодичность погашения основного долга	
Дата начала погашения процентов (число, месяц, год)	
Периодичность погашения процентов	
Дата окончания погашения кредита (число, месяц, год)	
Дополнительные условия (указать)	
Эффективная процентная ставка	

Примечание. Таблица 4.12 Правил.

Таблица 7.24. Расчет погашения долгосрочных кредитов, займов (валюта расчета)

№ п/п	Показатели	Базо- вый период (год)	По периодам (годам) реали- зации проекта				Всего
			1	2	...	t	
1	Сумма получаемого кредита, займа						
2	Задолженность на начало года						x
3	Сумма основного долга						
4	Начислено процентов						
5	Начислено прочих издержек						
5.1	В том числе:						
	комиссия банку за обслуживание кредита						
5.2	комиссия за невыбранную часть кредита						
5.3	платеж за предоставление гарантии правительства						
5.4	страховой сбор (премия) за страхование кредита						
5.5	комиссия банку за организацию кредитования						
6	Погашение основного долга						
7	Погашение процентов						
8	Погашение прочих издержек						
9	Итого погашение задолженности (стр. 6 + стр. 7 + + стр. 8)						
10	Задолженность на конец года						x
11	Возмещение из бюджета части процентов по кредиту						

Примечание. Таблица 4.13 Правил.

В целях определения текущей стоимости кредита осуществляется **расчет эффективной процентной ставки** (далее – ЭПС) путем приведения (дисконтирования) будущих денежных потоков по кредиту к дате начального его предоставления заемщику

$$0 = \sum_{i=0}^I \frac{ДП_i}{(1 + ЭПС)^{\frac{d_i - d_0}{365}}}, \quad (7.4)$$

где $ДП_i$ – сумма i -го денежного потока по кредиту, соответствующая сумме его предоставления и погашения;

d_i – дата i -го денежного потока;

d_0 – дата начального денежного потока, совпадает с датой предоставления кредита заемщику;

365 – количество дней в году;

I – количество денежных потоков по кредиту.

При определении ЭПС соблюдаются следующие условия:

- денежные потоки рассчитываются на основании детального графика предоставления и погашения соответствующего кредита и учитывают все финансовые издержки;

- разнонаправленные денежные потоки, связанные с предоставлением и погашением кредита, включаются в расчет с противоположными математическими знаками «минус» и «плюс» соответственно;

- комиссии, сборы (платежи) по кредиту, предшествующие дате предоставления его заемщику, включаются в состав платежей, осуществляемых на дату начального денежного потока d_0 .

Расчет ЭПС является обязательным при привлечении для финансирования проекта внешнего государственного и (или) внешнего займа, привлеченного под гарантии Правительства Республики Беларусь.

Сводный расчет погашения долгосрочных обязательств, включающий погашение существующих обязательств организации (предприятия), приводится согласно табл. 7.24.

При техническом расчете ЭПС можно использовать калькулятор ЭПС, размещенный на официальном сайте Министерства финансов Республики Беларусь.

Расчет погашения обязательств отдельно по каждому привлекаемому долгосрочному кредиту (займу), а также сводный расчет погашения долгосрочных обязательств, включающий погашение существующих обязательств, приводится в соответствии с табл. 7.24, 7.25.

**Таблица 7.25. Сводный расчет погашения долгосрочных обязательств
(валюта расчета)**

№ п/п	Показатели	Базовый период (год)	По периодам (годам) реализации проекта				Всего
			1	2		<i>t</i>	
1	2	3	4	5	6	7	8
	I. Привлекаемые долгосрочные кредиты, займы по проекту						
1	Сумма получаемых кредитов, займов:						
	кредит 1						
	...						
	кредит <i>n</i>						
2	Задолженность на начало года:						
	кредит 1						
	...						
	кредит <i>n</i>						
3	Сумма основного долга:						
	кредит 1						
	...						
	кредит <i>n</i>						
4	Начислено процентов:						
	кредит 1						
	...						
	кредит <i>n</i>						
5	Начислено прочих издержек:						
	кредит 1						
	...						
	кредит <i>n</i>						
6	Погашение основного долга:						
	кредит 1						
	...						
	кредит <i>n</i>						
7	Погашение процентов:						
	кредит 1						
	...						
	кредит <i>n</i>						
8	Погашение прочих издержек:						
	кредит 1						
	...						
	кредит <i>n</i>						
9	Итого погашение задолженности (стр. 6 + стр. 7 + стр. 8):						
	кредит 1						
	...						
	кредит <i>n</i>						

Продолжение табл. 7.25

1	2	3	4	5	6	7	8
10	Задолженность на конец года: кредит 1						x
	...						x
	кредит n						x
11	Возмещение из бюджета части процентов: кредит 1						
	...						
	кредит n						
	II. Существующие долго- срочные кредиты, займы организации	x	x	x	x	x	x
12	Сумма полученных кредитов, займов: кредит 1		x	x	x	x	x
	...						
	кредит n						
13	Задолженность на начало года: кредит 1						x
	...						x
	кредит n						x
14	Начислено процентов и прочих издержек: кредит 1						
	...						
	кредит n						
15	Погашение основного долга: кредит 1						
	...						
	кредит n						
16	Погашение процентов и прочих издержек: кредит 1						
	...						
	кредит n						
17	Итого погашение задолженно- сти (стр. 15 + стр. 16): кредит 1						
	...						
	кредит n						
18	Задолженность на конец года: кредит 1						x
	...						x
	кредит n						x

1	2	3	4	5	6	7	8
19	Возмещение из бюджета части процентов: кредит 1						
	...						
	кредит <i>n</i>						
	III. Прочие долгосрочные обязательства						
20	Погашение прочих долгосрочных обязательств организации (указать)						
21	Всего погашение задолженности по кредитам, займам (стр. 9 + стр. 17 + стр. 20)						
22	Всего возмещение из бюджета части процентов (стр. 11 + стр. 19)						

Примечание. Таблица 4.14 Правил.

По каждому кредиту №__ составляется табл. 7.24 на основании детального графика предоставления и погашения данного кредита, займа с учетом условий, определяемых кредитным соглашением (проектом кредитного соглашения).

При отсутствии кредитного соглашения указывается планируемый источник финансирования инвестиций.

Составляющие строк 1-11 формируются на основании соответствующих строк табл. 7.24 по кредиту №__. Допускается группировка кредитов, займов по источникам: внутренние валютные кредиты, внутренние рублевые кредиты, иностранные кредиты под гарантии правительства, займы из республиканского и (или) местных бюджетов и иные.

По существующим кредитам, займам в графе «Базовый период (год)» указывается сумма полученных организацией за предшествующие периоды (годы) кредитов, займов, погашение которых совпадает с горизонтом расчета проекта.

В прочие долгосрочные обязательства включаются погашение задолженности по отсроченным платежам по налогам, сборам и платежам, иные обязательства.

Раздел 8. «Прогнозирование финансово-хозяйственной деятельности»

Финансовые результаты бизнес-плана инвестиционного проекта должны быть рассчитаны с учетом оценки текущей экономической ситуации в Республике Беларусь, государственной политики валютного и ценового регулирования, потребности в инвестициях для успешной реализации проекта, источников финансирования и условий их привлечения.

В процессе прогнозирования финансово-хозяйственной деятельности организации (предприятия)-инициатора проекта рассчитывают: ожидаемые финансовые результаты проекта, потоки денежных средств, показатели финансово-хозяйственной деятельности, а также осуществимость финансового плана организации.

Расчет прибыли от реализации продукции оформляется согласно табл. 7.26.

В табл. 7.26 отражаются ежегодно образующиеся прибыль или убытки. В распределении прибыли показывается объем прибыли, используемый на выплату дивидендов, оплату труда, пополнение оборотных средств, поддержание социальной сферы и другие текущие выплаты обязательного характера.

Таблица 7.26. **Расчет прибыли от реализации (валюта расчета)**

№ п/п	Показатели	Базовый период (год)	По периодам (годам) реализации проекта			
			1	2	...	t
1	2	3	4	5	6	7
1	Выручка от реализации продукции (стр. 4 табл. 7.13)					
2	Налоги, сборы, платежи, включаемые в выручку от реализации продукции (стр. 1.1.1 табл. 7.28 + стр. 1.2 табл. 7.28 + стр. 1.3 табл. 7.28 + стр. 1.4 табл. 7.28)					
3	Выручка от реализации продукции (за минусом НДС, акцизов и иных обязательных платежей) (стр. 1 – стр. 2)					
4	Условно-переменные издержки (стр. 2.1 табл. 7.18)					
5	Маржинальная (переменная) прибыль (стр. 3 – стр. 4)					
6	Условно-постоянные издержки (стр. 2.2 табл. 7.18)					
7	Прибыль (убыток) от реализации (стр. 3 – стр. 4 – стр. 6)					
8	Прочие доходы и расходы					
8.1	Прочие доходы по текущей деятельности					

1	2	3	4	5	6	7
8.2	Прочие расходы по текущей деятельности					
8.3	Прибыль (убыток) от текущей деятельности (стр. 7 + стр. 8.1 – стр. 8.2)					
8.4	Доходы от инвестиционной деятельности					
8.5	Расходы от инвестиционной деятельности					
8.6	Доходы от финансовой деятельности					
8.7	Расходы от финансовой деятельности					
8.8	Иные доходы и расходы					
9	Прибыль (убыток) от инвестиционной, финансовой и иной деятельности (стр. 8.4 – стр. 8.5 + стр. 8.6 – стр. 8.7 + стр. 8.8)					
10	Прибыль (убыток) до налогообложения (стр. 8.3 + стр. 9)					
10.1	Справочно: валовая прибыль для налогообложения					
10.2	амортизационная премия					
11	Налог на прибыль					
12	Изменение отложенных налоговых активов					
13	Изменение отложенных налоговых обязательств					
14	Прочие налоги и сборы, исчисленные из прибыли (дохода)					
15	Чистая прибыль (убыток) (стр. 10 – стр. 11 +/- стр. 12 +/- стр. 13 – стр. 14)					
16	Чистый доход (стр. 15 + стр. 3.3 табл. 7.17)					
17	Погашение задолженности по долгосрочным кредитам (займам)					
18	Погашение задолженности с учетом возмещения из бюджета части процентов по кредитам, займам					

Примечание. Таблица 4.15 Правил.

В данном разделе рассчитываются также чистый доход, равный сумме чистой прибыли и амортизации. Все показатели эффективности инвестиций рассчитываются на основании чистого дохода, а не прибыли.

Одним из важнейших показателей кредитоспособности и надежности инвестиционного проекта является *коэффициент покрытия задолженности по кредитам*, рассчитываемый делением чистого дохода на сумму основного долга и процентов по кредиту, которые необходимо выплатить за данный период.

Коэффициент покрытия задолженности по кредитам должен быть больше 1. Благополучным (проект с меньшим риском) считается коэффициент выше 1,3.

По строкам 17 и 18 табл. 7.26 приводятся данные по основному долгу и процентам по всем долгосрочным кредитам займам (за исключением финансовых издержек, отнесенных на прочие доходы и расходы, не связанные с текущей деятельностью организации).

Расчеты перечисляемых налогов и иных платежей в бюджет и внебюджетные фонды осуществляются в соответствии с действующим законодательством Республики Беларусь.

Налоговое окружение организации (предприятия) может быть представлено в виде табл. 7.27.

Таблица 7.27. **Налоговое окружение организации (предприятия)**

Налоги, сборы и отчисления	Ставка	База налогообложения
Налог на добавленную стоимость	0 %, 5 %, 10 %, 15 %, 20 %	Обороты по реализации продукции (работ, услуг)
Земельный налог	по расчету за гектар	Кадастровая стоимость земельного участка
Налог на недвижимость	1 %	Остаточная стоимость зданий и сооружений, машино-мест, передаточных устройств
Экологический налог	По расчету	Себестоимость продукции, товаров (работ, услуг)
Отчисления в Фонд социальной защиты населения Министерства труда и социальной защиты Республики Беларусь	34 %	Фонд заработной платы
Налог на прибыль	20 %	Налогооблагаемая прибыль

Расчет налогов, сборов и платежей осуществляется в соответствии с табл. 7.28.

Таблица 7.28. **Расчет налогов, сборов и платежей (валюта расчета)**

№ п/п	Виды налогов, сборов, платежей	Налоговая база	Ставка	Базовый период (год)	По периодам (годам) реализации проекта			
					1	2	...	t
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Уплачиваемые из выручки от реализации							
1.1	НДС, подлежащий уплате (возврату) (стр. 1.1.1 – стр. 1.1.2)							
1.1.1	НДС начисленный (стр. 3 табл. 7.13)							
1.1.2	НДС к вычету							

1	2	3	4	5	6	7	8	9
1.1.2.1	В том числе: по приобретенным материальным ресурсам (стр. 9 табл. 7.14 + стр. 7 табл. 7.15)							
1.1.2.2	по приобретенным прочим товарно-материальным ценностям, работам и услугам							
1.1.2.3	по приобретенным (ввезенным) основным средствам, нематериальным активам, выполненным СМР							
1.2	Отчисления и сборы в бюджетные целевые фонды (указать)							
1.3	Акцизы							
1.4	Прочие (указать)							
1.5	Итого налогов, сборов, платежей, уплачиваемых из выручки							
2	Уплачиваемые из прибыли (доходов)							
2.1	Исключена							
2.2	Налог на прибыль							
2.3	Налог на доходы							
2.4	Целевые сборы, уплачиваемые в местный бюджет (указать)							
2.5	Прочие (указать)							
2.6	Итого налогов, сборов, платежей, уплачиваемых из прибыли (доходов)							
3	Относимые на себестоимость							
3.1	Платежи за землю							
3.2	Налог за использование природных ресурсов (экологический налог) (указать)							
3.3	Отчисления в Фонд социальной защиты населения Министерства труда и социальной защиты							
3.4	Отчисления по обязательному страхованию							
3.5	Отчисления в инновационный фонд							
3.6	Таможенные сборы и платежи, уплачиваемые при импорте сырья							
3.7	Прочие (указать)							
3.8	Итого налогов, сборов, платежей, относимых на себестоимость							
4	Всего налогов, сборов и платежей (стр. 1.5 + стр. 2.6 + стр. 3.8)							

Примечание. Таблица 4.16 Правил.

Все последующие изменения налогового законодательства должны быть учтены при разработке проектов. В расчетах указываются иные налоги, сборы и платежи, уплачиваемые плательщиком, в зависимости от вида деятельности и условий хозяйствования. При льготном налогообложении приводится основание его применения.

Прогнозирование потока денежных средств осуществляется путем расчета притоков и оттоков денежных средств от текущей (операционной), инвестиционной и финансовой деятельности организации (предприятия) по периодам (годам) реализации проекта в соответствии с табл. 7.29.

Таблица 7.29. Расчет потока денежных средств по организации (валюта расчета)

№ п/п	Показатели	Базовый период (год)	По периодам (годам) реализации проекта			
			1	2	...	t
1	2	3	4	5	6	7
	I. ТЕКУЩАЯ (ОПЕРАЦИОННАЯ) ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ					
1.1	Приток					
1.1.1	Выручка от реализации продукции (стр. 1 табл. 7.26)					
1.1.2	Прирост кредиторской задолженности (стр. 2.8 табл. 7.21)					
1.1.3	Прочие поступления по текущей (операционной) деятельности (указать)					
1.1.4	Итого приток денежных средств по текущей (операционной) деятельности (сумма строк 1.1.1–1.1.3)					
	Отток					
1.2.1	Затраты на производство и реализацию продукции (за вычетом амортизации) (стр. 1 табл. 7.18 – стр. 1.4 табл. 7.18)					
1.2.21	НДС, подлежащий уплате (возврату) (стр. 1.1 табл. 7.28)					
1.2.3	НДС по приобретенным материальным ресурсам, прочим товарно-материальным ценностям, работам и услугам (стр. 1.1.2.1 табл. 7.28 + стр. 1.1.2.2 табл. 7.28)					
1.2.4	Отчисления и сборы в бюджетные целевые фонды (стр. 1.2 табл. 7.28)					
1.2.5	Акцизы (стр. 1.3 табл. 7.28)					
1.2.6	Прочие налоги, сборы и платежи, уплачиваемые из выручки (стр. 1.4 табл. 7.28)					
1.2.7	Налоги, сборы и платежи, уплачиваемые из прибыли (доходов) (стр. 2.6 табл. 7.28)					

Продолжение табл. 7.29

1	2	3	4	5	6	7
1.2.8	Исключена					
1.2.9	Прирост краткосрочных активов (стр. 1.10 табл. 7.21)					
1.2.10	Прочие расходы по текущей деятельности (указать)					
1.2.11	Итого отток денежных средств по текущей (операционной) деятельности (сумма строк 1.2.1–1.2.10)					
1.3	Сальдо потока денежных средств по текущей (операционной) деятельности (стр. 1.1.4 – – 1.2.11)					
	II. ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ					
2.1	Приток					
2.1.1	Поступления денежных средств от реализации основных средств и нематериальных активов					
2.1.2	Прочие доходы от инвестиционной деятельности (указать)					
2.1.3	Итого приток денежных средств по инвестиционной деятельности (стр. 2.1.1 + стр. 2.1.2)					
2.2	Отток					
2.2.1	Капитальные затраты без НДС (стр. 2 табл. 7.22)					
2.2.2	НДС, уплачиваемый при осуществлении капитальных затрат (стр. 3 табл. 7.22)					
2.2.3	Долгосрочные финансовые вложения					
2.2.4	Другие расходы по инвестиционной деятельности (указать)					
2.2.5	Итого отток денежных средств по инвестиционной деятельности (сумма строк 2.2.1–2.2.4)					
2.3	Сальдо потока денежных средств по инвестиционной деятельности (стр. 2.1.3 – стр. 2.2.5)					
2.4	Накопительный остаток по стр. 2.3					
3	III. ФИНАНСОВАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ					
3.1	Приток					
3.1.1	Дополнительно привлекаемый акционерный капитал (указать)					
3.1.2	Заемные и привлеченные средства по проекту (стр. 7 табл. 7.22)					
3.1.3	Существующие заемные и привлеченные средства по организации		x	x	x	x

1	2	3	4	5	6	7
3.1.4	Краткосрочные кредиты, займы					
3.1.5	Возмещение из средств бюджета части процентов по долгосрочным кредитам (стр. 22 табл. 7.25)					
3.1.6	Прочие источники (указать)					
3.1.7	Итого приток денежных средств по финансовой деятельности (сумма стр. 3.1.1–3.1.6)					
3.2	Отток					
3.2.1	Погашение основного долга по долгосрочным кредитам, займам по проекту (стр. 6 табл. 7.25)					
3.2.2	Погашение процентов по долгосрочным кредитам, займам по проекту (стр. 7 табл. 7.25)					
3.2.3	Погашение прочих издержек по долгосрочным кредитам, займам по проекту (стр. 8 табл. 7.25)					
3.2.4	Погашение основного долга по существующим долгосрочным кредитам, займам (стр. 15 табл. 7.25)					
3.2.5	Погашение процентов и прочих издержек по существующим долгосрочным кредитам, займам (стр. 16 табл. 7.25)					
3.2.6	Погашение прочих долгосрочных обязательств организации (стр. 20 табл. 7.25)					
3.2.7	Погашение краткосрочных кредитов, займов					
3.2.8	Выплата дивидендов					
3.2.9	Использование финансовых средств на прочие цели (указать)					
3.2.10	Итого отток денежных средств по финансовой деятельности (сумма строк 3.2.1–3.2.9)					
3.3	Сальдо потока денежных средств по финансовой деятельности (стр. 3.1.7 – стр. 3.2.10)					
4	Итого приток денежных средств по всем видам деятельности (сумма строк 1.1.4, 2.1.3 и 3.1.7)					
5	Итого отток денежных средств по всем видам деятельности (сумма строк 1.2.11, 2.2.5 и 3.2.10)					
6	Излишек (дефицит) денежных средств (стр. 4 – стр. 5)					
7	Накопительный остаток (дефицит) денежных средств (по стр. 6)					

Примечание. Таблица 4.17 Правил.

В качестве *притоков* денежных средств рассматриваются выручка от реализации продукции с НДС; прирост кредиторской задолженности, долгосрочные и краткосрочные заемные средства; средства инновационного фонда, прочие доходы и поступления. В *оттоки* денежных средств включены следующие выплаты: прирост оборотных активов; затраты организации за вычетом амортизации; капитальные затраты без НДС; налоги и другие обязательные платежи; погашение основного долга и процентов по долгосрочным и краткосрочным заемным средствам; прочие расходы.

Накопительный остаток денежных средств по периодам (годам) реализации проекта должен быть положительным (дефицит не допускается). Таким образом, о **финансовой реализуемости инвестиционного проекта** свидетельствует прогнозируемый накопленный поток денежных средств в результате производственной, инвестиционной и финансовой деятельности, который должен принимать положительные значения.

Далее составляется **проектно-балансовая ведомость по организации (предприятию)**, содержащая такие основные статьи, как внеоборотные и оборотные активы, капиталы резервы, долгосрочные и краткосрочные обязательства. Данная ведомость оформляется согласно табл. 7.30.

Таблица 7.30. **Проектно-балансовая ведомость по организации (валюта расчета)**

№ п/п	Статья баланса	На начало базового периода (года)	На конец базового периода (года)	На конец периода (года) реализации проекта			
				1	2	...	t
1	2	3	4	5	6	7	8
	АКТИВ						
I	ДОЛГОСРОЧНЫЕ АКТИВЫ						
	Итого по разделу I						
II	КРАТКОСРОЧНЫЕ АКТИВЫ						
	Запасы						
	В том числе:						
	материалы						
	незавершенное производство						
	готовая продукция						
	товары отгруженные						
	прочие запасы						
	НДС по приобретенным товарам, работам, услугам						
	Дебиторская задолженность						

1	2	3	4	5	6	7	8
	Денежные средства						
	Прочие краткосрочные активы						
	Итого по разделу II						
	БАЛАНС						
	Собственный капитал и обязательства						
III	СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ						
	Уставный капитал						
	Добавочный капитал						
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)						
	Прочий собственный капитал						
	Итого по разделу III						
IV	ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА						
	Долгосрочные кредиты и займы						
	Прочие долгосрочные обязательства						
	Итого по разделу IV						
V	КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА						
	Краткосрочные кредиты и займы						
	Кредиторская задолженность						
	В том числе:						
	поставщикам, подрядчикам, исполнителям						
	по оплате труда						
	по налогам и сборам, социальному страхованию и обеспечению						
	прочая кредиторская задолженность						
	Прочие краткосрочные обязательства	.					
	Итого по разделу V						
	БАЛАНС						
	Коэффициент текущей ликвидности						
	Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами						
	Коэффициент обеспеченности финансовых обязательств активами						
	Коэффициент капитализации						
	Коэффициент финансовой независимости						

Примечание. Таблица 4.18 Правил.

Экономический смысл проектно-балансовой ведомости заключается в возможности сбалансировать (уровнять) активы и обязательства предприятия.

Раздел 9. «Показатели эффективности инвестиционного 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. Расчет чистого потока наличности осуществляется в соответствии с табл. 7.31.

Таблица 7.31. Расчет чистого потока наличности и показателей эффективности проекта (валюта расчета)

№ п/п	Виды доходов и затрат, наименование показателей	Базовый период (год)	По периодам (годам) реализации проекта			
			1	2	...	t
1	2	3	4	5	6	7
1	ОТТОК НАЛИЧНОСТИ					
1.1	Капитальные затраты без НДС (стр. 2 табл. 7.22)					
1.2	Прирост чистого оборотного капитала (стр. 4 табл. 7.22)					
1.3	Плата за кредиты (займы), связанные с осуществлением капитальных затрат по проекту					
2	Полный отток (сумма стр. 1.1 – в стр. 1.3)					
3	ПРИТОК НАЛИЧНОСТИ					
3.1	Чистый доход организации с учетом реализации проекта	–				
3.2	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 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)					

1	2	3	4	5	6	7
12	Показатели эффективности проекта					
12.1	Чистый дисконтированный доход (по стр. 11)					
12.2	Простой срок окупаемости проекта (по стр. 6)					
12.3	Динамический срок окупаемости проекта (по стр. 11)					
12.4	Динамический срок окупаемости государственной поддержки (по стр. 14 табл. 7.32)					
12.5	Валютная окупаемость проекта (по стр. 5.1 табл. 7.33)					
12.6	Внутренняя норма доходности (ВНД) (по стр. 5)					
12.7	Индекс рентабельности (ИР) (по стр. 8 и стр. 11)					
12.8	Добавленная стоимость по проекту					
12.9	Добавленная стоимость на одного работающего по проекту					
13	ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ ПО ОРГАНИЗАЦИИ ПРИ РЕАЛИЗАЦИИ ПРОЕКТА					
13.1	Рентабельность активов, %					
13.2	Рентабельность продукции, %					
13.3	Рентабельность продаж, %					
13.4	Добавленная стоимость					
13.5	Добавленная стоимость на одного работающего					
13.6	Соотношение расходов на оплату труда и добавленной стоимости, %					
13.7	Соотношение чистой прибыли и добавленной стоимости, %					
13.8	Уровень безубыточности, %					
13.9	Коэффициент покрытия задолженности					

Примечание. Таблица 4.19 Правил.

По строке 1.3 указывается плата за кредиты и займы, связанные с осуществлением капитальных затрат по проекту, за исключением платы, учтенной в прочих доходах и расходах табл. 7.30.

По строке 13.4 указывается добавленная стоимость, соответствующая выручке от реализации продукции (за минусом НДС, акцизов и иных обязательных платежей) из табл. 7.26 Правил без учета материальных затрат из табл. 4.9 и других затрат (представительские расходы, услуги других организаций и иные затраты промежуточного потребления).

Для целей расчета показателей эффективности проекта по периодам (годам) его реализации принимаются только неотрицательные значения чистого дохода организации по варианту без учета реализации проекта.

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 показателей чистого дисконтированного дохода применяется коэффициент дисконтирования, используемый для приведения будущих потоков и оттоков денежных средств за каждый расчетный период (год) реализации проекта к начальному периоду. При этом дисконтирование денежных потоков осуществляется с момента первоначального вложения инвестиций.

Коэффициент дисконтирования в расчетном периоде (году) (K_t)

$$K_t = 1 / (1 + D)^t, \quad (7.5)$$

где t – период (год) реализации проекта;

D – ставка дисконтирования (норма дисконта).

Коэффициент дисконтирования, как правило, рассчитывается исходя из средневзвешенной нормы дисконта с учетом структуры капитала.

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

$$D_{ср} = (P_{ск} \cdot СК + P_{зк} \cdot ЗК) / 100, \quad (7.6)$$

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

$СК$ – доля собственных средств в общем объеме инвестиционных затрат;

$P_{зк}$ – 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 СКВ. При необходимости может учитываться надбавка за риск, добавляемая 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

$$\text{ЧДД} = \sum_{t=1}^T \frac{\Pi_{t-1}}{(1 + D)^{t-1}}, \quad (7.7)$$

где T – горизонт расчета;

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

D – 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

$$\text{ЧДД} = \Pi(0) + \Pi(1) \cdot K_1 + \Pi(2) \cdot K_2 + \dots + \Pi(T) \cdot K_T. \quad (7.8)$$

В формуле (7.10) ЧДД показывает абсолютную величину чистого дохода, приведенную к началу реализации проекта. Только при положительном значении ЧДД проект является эффективным.

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

ВНД определяется исходя из соотношения

$$\sum_{t=1}^T \frac{\Pi_{t-1}}{(1 + D)^{t-1}} = 0. \quad (7.9)$$

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)

$$\text{ИР} = \frac{\text{ЧДД} + \text{ДИ}}{\text{ДИ}}, \quad (7.10)$$

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 реали-

зации проекта и ликвидности инвестиций и рассчитывается с момента первоначального вложения инвестиций по проекту. Различают простой срок окупаемости и динамический (дисконтированный). *Простой срок окупаемости проекта* – период, 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 данный период.

Расчет окупаемости государственной поддержки производится в соответствии с табл. 7.32.

Таблица 7.32. **Расчет окупаемости государственной поддержки проекта**
(валюта расчета)

№ п/п	Вид поступлений и издержек	Базовый период (год)	По периодам (годам) реализации проекта			
			1	2	...	t
1	2	3	4	5	6	7
	Отток средств из бюджета (выпадающие доходы бюджета)					
1	Государственная поддержка проекта					
1.1	В том числе: льготы по налоговым и таможенным платежам (указать)					
1.2	бюджетные ссуды и займы из средств республиканского бюджета					
1.3	субсидии (финансовая помощь) из средств республиканского бюджета					
1.4	возмещение части процентов по кредитам, займам из республиканского бюджета					
1.5	средства инновационного фонда					
1.6	прочие источники финансирования из средств республиканского бюджета (указать)					

1	2	3	4	5	6	7
1.7	средства местных бюджетов					
1.8	прочие виды государственного участия (указать)					
2	Итого бюджетных расходов					
	Приток поступлений в бюджет					
3	Прирост налогов, сборов, платежей, уплачиваемых в бюджет при реализации проекта (стр. 3.1 – стр. 3.2)					
3.1	Налоги, сборы, платежи, уплачиваемые в бюджет, с учетом реализации проекта					
3.2	Налоги, сборы, платежи, уплачиваемые в бюджет, без учета реализации проекта					
4	Возврат бюджетных средств					
5	Плата за пользование бюджетными средствами					
6	Итого дополнительных поступлений в бюджет при реализации					
7	Сальдо денежного потока (стр. 6 – стр. 2)					
8	То же нарастающим итогом					
9	Приведение будущей стоимости					
	Коэффициент дисконтирования (при ставке дисконтирования __%)					
10	Дисконтированные расходы бюджета (по стр. 2)					
11	Дисконтированные дополнительные поступления в бюджет (по стр. 6)					
12	Дисконтированная величина сальдо денежного потока (стр. 11 – стр. 10)					
13	То же нарастающим итогом					

Примечание. Таблица 4.20 Правил.

Льготы, установленные действующим законодательством и не носящие индивидуальный характер, не рассматриваются как выпадающие доходы из бюджета.

Простой и динамический сроки окупаемости мер государственной поддержки определяются аналогично расчетам сроков окупаемости инвестиций.

При привлечении для реализации проекта средств в СКВ составляется **баланс денежных потоков** (валутоокупаемость проекта) в свободно-конвертируемой валюте в соответствии с табл. 7.33.

**Таблица 7.33. Расчет потока средств по экспортно-импортным операциям
(валютоокупаемость проекта) (валюта расчета)**

№ п/п	Вид поступлений и издержек	Базовый период (год)	По периодам (годам) реализации проекта			
			1	2	...	t
1	2	3	4	5	6	7
1	Текущая (операционная) деятельность					
1.1	Приток денежных средств в СКВ					
1.1.1	Выручка от реализации продукции на внешнем рынке					
1.1.2	Прочие доходы					
1.2	Отток денежных средств в СКВ					
1.2.1	Приобретение сырья, материалов, комплектующих изделий и полуфабрикатов					
1.2.2	Налоги, выплачиваемые в соответствии с законодательством в СКВ					
1.2.3	Прочие расходы					
1.3	Сальдо потока денежных средств в СКВ от текущей (операционной) деятельности (стр. 1.1 – стр. 1.2)					
2	Инвестиционная деятельность					
2.1	Приток денежных средств в СКВ					
2.1.1	Реализация основных средств и нематериальных активов					
2.1.2	прочие доходы					
2.2	Отток денежных средств в СКВ					
2.2.1	Капитальные затраты					
2.2.2	Приобретение прав собственности (акций)					
2.2.3	Прочие расходы					
2.3	Сальдо потока денежных средств в СКВ от инвестиционной деятельности (стр. 2.1 – стр. 2.2)					
3	Финансовая деятельность					
3.1	Приток денежных средств в СКВ					
3.1.1	Привлекаемый акционерный капитал					
3.1.2	Кредиты, займы					
3.1.3	Прочие доходы (без учета операций по покупке валюты)					
3.2	Отток денежных средств в СКВ					
3.2.1	Погашение кредитов, займов					
3.2.2	Выплата процентов					
3.2.3	Лизинговые платежи					
3.2.4	Прочие расходы (без учета операций по продаже валюты)					
3.3	Сальдо потока денежных средств в СКВ от финансовой деятельности (стр. 3.1 – стр. 3.2)					

1	2	3	4	5	6	7
4	Сальдо потока денежных средств в СКВ по экспортно-импортным операциям (стр. 1.3 + стр. 2.3 + стр. 3.3)					
4.1	То же нарастающим итогом (по стр. 4)					
5	Сальдо потока денежных средств в СКВ от текущей (операционной) и инвестиционной деятельности по проекту (стр. 5.1 – стр. 5.2)					
5.1	Сальдо потока денежных средств в СКВ от текущей (операционной) и инвестиционной деятельности с учетом реализации проекта					
5.2	Сальдо потока денежных средств в СКВ от текущей (операционной) и инвестиционной деятельности без учета реализации проекта					
6	То же нарастающим итогом (валютоокупаемость проекта) (по стр. 5)					

Примечание. Таблица 4.21 Правил.

Расчет, прогнозируемых коэффициентов ликвидности, показателей деловой активности, структуры капитала и других показателей осуществляется на основе исходные данных табл. 7.13, 7.18, 7.25, 7.26, 7.29, 7.30.

Уровень безубыточности (УБ)

$$\text{УБ} = \frac{\text{Условно-постоянные издержки}}{\text{Маржинальная (переменная) прибыль}} \cdot 100, \quad (7.11)$$

где Маржинальная (переменная) прибыль = Выручка от реализации продукции – Условно-переменные издержки и налоги, сборы и платежи, включаемые в выручку.

Для обеспечения безубыточности деятельности организации уровень безубыточности должен быть не более 60 %.

Коэффициент покрытия задолженности ($K_{п.з}$)

$$\text{УБ} = \frac{\text{Чистый доход}}{\text{Погашение основного долга} + \text{Погашение процентов}}, \quad (7.12)$$

Данный коэффициент рассчитывается для каждого года погашения долгосрочных обязательств в целях оценки способности организации погасить задолженность по долгосрочным кредитам и займам. Значе-

ние $K_{п.з}$ должно превышать 1,3. При расчете учитывается погашение в полном объеме основного долга и процентов по всем долгосрочным кредитам займам (за исключением финансовых издержек, отнесенных на прочие доходы и расходы, не связанные с текущей деятельностью организации), 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 % суммы процентных платежей по внешним государственным займам и внешним займам, полученным под гарантии Правительства Республики Беларусь (далее – части процентов по кредитам, займам), либо организация претендует на оказание такой поддержки, при расчете коэффициента покрытия задолженности учитывается данная мера государственной поддержки.

Рентабельность:

- активов (P_a)

$$P_a = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Итого по активам}} \cdot 100 \%; \quad (7.13)$$

- продаж (оборота) (P_n)

$$P_n = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка от реализации продукции}} \cdot 100 \%; \quad (7.14)$$

- реализованной продукции ($P_{р.п}$)

$$P_{р.п} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Затраты на производство}} \cdot 100 \%; \quad (7.15)$$

Коэффициент текущей ликвидности ($K_{лик}$)

$$K_{лик} = \frac{\text{Краткосрочные активы}}{\text{Краткосрочные обязательства}}; \quad (7.16)$$

Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами ($K_{о.с}$)

$$K_{о.с} = \frac{\text{Собственный капитал} + \text{Долгосрочные обязательства} - \text{Долгосрочные активы}}{\text{Краткосрочные активы}}; \quad (7.17)$$

Коэффициент обеспеченности финансовых обязательств активами ($K_{ф.а}$)

$$K_{ф.а} = \frac{\text{Финансовые обязательства}}{\text{Итого по активам}}, \quad (7.18)$$

где Финансовые обязательства = Долгосрочные обязательства + Краткосрочные обязательства.

Допустимое значение для $K_{ф.а}$ – не более 0,85.

Коэффициент капитализации ($K_{с.к}$)

$$K_{с.к} = \frac{\text{Финансовые обязательства}}{\text{Собственный капитал}}. \quad (7.19)$$

Значение $K_{с.к}$ должно быть менее 1, финансовые обязательства не должны превышать размеры собственного капитала.

Коэффициент финансовой независимости (автономии) ($K_{ф.н}$)

$$K_{с.к} = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Итого по собственному капиталу и обязательствам}}. \quad (7.20)$$

Значение $K_{ф.н}$ должно быть не менее 0,4–0,6.

Сроки оборачиваемости:

- всего капитала

$$Об_{к} = \frac{\text{Итого по собственному капиталу и обязательствам}}{\text{Выручка от реализации продукции}} \cdot 360; \quad (7.21)$$

- готовой продукции

$$Об_{гп} = \frac{\text{Готовая продукция}}{\text{Выручка от реализации продукции}} \cdot 360; \quad (7.22)$$

- дебиторской задолженности

$$Об_{дз} = \frac{\text{Дебиторская задолженность}}{\text{Выручка от реализации продукции}} \cdot 360; \quad (7.23)$$

- кредиторской задолженности

$$Об_{кз} = \frac{\text{Кредиторская задолженность}}{\text{Выручка от реализации продукции}} \cdot 360. \quad (7.24)$$

Удельный вес финансовых обязательств к выручке от реализации продукции ($K_{ф.о}$)

$$K_{ф.о} = \frac{\text{Финансовые обязательства}}{\text{Выручка от реализации продукции}}. \quad (7.25)$$

Выручка от реализации продукции на одного работающего ($B_{раб}$)

$$B_{раб} = \frac{\text{Выручка от реализации продукции}}{\text{Среднесписочная численность работающих}}. \quad (7.26)$$

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

$$ДС_{раб} = \frac{\text{Добавленная стоимость}}{\text{Среднесписочная численность работающих}}. \quad (7.27)$$

Показатель $ДС_{раб}$ характеризует способность работников организации (предприятия) 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, установленным законодательством Республики Беларусь.

Соотношение расходов на оплату труда и добавленной стоимости ($ДС_{фот}$)

$$ДС_{фот} = \frac{\text{Расходы на оплату труда с отчислениями на социальные нужды}}{\text{Добавленная стоимость}} \cdot 100. \quad (7.28)$$

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

Соотношение чистой прибыли и добавленной стоимости ($ДС_{ч.п}$)

$$ДС_{ч.п} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Добавленная стоимость}}. \quad (7.29)$$

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

Показатели платежеспособности организации заносятся соответственно в табл. 7.30, эффективности проекта и финансово-хозяйственной деятельности – в табл. 7.31.

Также в бизнес-плане инвестиционного проекта приводится оценка эффективности инвестиционного проекта с учетом **основных видов рисков**, которые могут возникнуть в ходе его реализации:

- организационные риски (возможность выполнения основных этапов реализации проекта в установленные сроки, наличие квалифицированного управленческого персонала);
- производственные риски (способность обеспечения непрерывности процесса производства, выпуска продукции в запланированных объемах и требуемого качества);
- технологические риски (степень освоенности технологии, надежность и ремонтпригодность оборудования, наличие запасных частей, дополнительной оснастки, оснащенность инструментом, участие в монтаже и обучении приглашенных специалистов);
- финансовые риски (оценка текущего финансового положения организации, реализующей проект, вероятность неисполнения участниками проекта своих финансовых обязательств, последствия возможной неплатежеспособности других участников проекта);
- экономические риски (оценка, риска снижения спроса на выпускаемую продукцию и возможность диверсификации рынков ее сбыта, устойчивость проекта к повышению цен и тарифов на материальные ресурсы, ухудшению налогового климата, вероятность увеличения стоимости строительно-монтажных работ и оборудования, возникновения неучтенных затрат);
- экологические риски (вероятность нанесения вреда окружающей среде, влияние применения мер ответственности на экономическое положение инициатора проекта);
- иные риски.

По итогам проведенного анализа определяются *методы снижения уровня конкретных рисков*, разрабатываются соответствующие мероприятия, оцениваются затраты на их реализацию.

С целью выявления и снижения риска проводится **анализ устойчивости (чувствительности) проекта** в отношении его параметров и внешних факторов. При этом проводится многофакторный анализ чувствительности проекта к изменениям входных показателей (цена, объем производства, элементы затрат, капитальные вложения, условия финансирования и иные факторы). Исходя из специфики проекта выбираются наиболее подверженные изменениям параметры. Результаты расчетов приводятся также в графическом виде для широкого диапазона исходных данных.

Показатели чувствительности проекта оформляются в соответствии с табл. 7.34.

Таблица 7.34. Показатели чувствительности проекта (валюта расчета)

№ п/п	Показатели	Критическое значение изменения исходного анализируемого параметра, %	Значение показателя эффективности проекта
1	Базовый случай	х	
1.1	Принятая ставка дисконтирования	х	
1.2	Динамический срок окупаемости проекта	х	
1.3	Чистый дисконтированный доход	х	
1.4	Внутренняя норма доходности	х	
2	Увеличение объема капитальных затрат	%	
2.1	Динамический срок окупаемости проекта	х	
2.2	Чистый дисконтированный доход	х	
2.3	Внутренняя норма доходности	х	
3	Снижение объемов реализации (выручки от реализации)	%	
3.1	Динамический срок окупаемости проекта	х	
3.2	Чистый дисконтированный доход	х	
3.3	Внутренняя норма доходности	х	
4	Увеличение издержек на реализуемую продукцию	___%	
4.1	Динамический срок окупаемости проекта	х	
4.2	Чистый дисконтированный доход	х	
4.3	Внутренняя норма доходности	х	
5	В том числе по отдельным элементам, имеющим наибольший удельный вес в структуре затрат: увеличение затрат на сырье и материалы: ...	х ___%	

Примечание. Таблица 4.22 Правил.

В данной табличной форме приводятся значения показателей эффективности проекта, рассчитанные при соответствующем критическом значении изменения исходного анализируемого параметра. Под критическим понимается значение изменения исходного анализируемого параметра, при котором динамический срок окупаемости проекта выходит за горизонт расчета и (или) ЧДД принимает отрицательное значение, и (или) ВНД принимает значение ниже ставки дисконтирования.

Раздел 10. «Юридический план»

В юридическом плане описывается организационно-правовая форма организации (предприятия)-инициатора проекта (полное и сокращенное наименование организации), уточняются основные юридические аспекты деятельности организации (дата государственной регистрации и номер свидетельства о регистрации, размер уставного фонда, количество акционеров, доля республиканской собственности, номинальная стоимость акции, количество выпущенных акций, количество акций в обращении (на начало и конец периода), планируется ли изменение организационно-правовой формы), 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 (предприятия) 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.

Далее отдельно приводится паспорт предприятия, применяемые термины и пояснения к ним, основные допущения и ограничивающие условия (распространение данных бизнес-плана, объем анализа, характер бизнес-плана, ограничение ответственности, подтверждение сведений, представленных заказчиком).

7.5. Особенности финансово-экономических расчетов бизнес-плана при реализации проекта в действующей организации

В случае реализации проекта в действующей организации финансово-экономические расчеты таблиц осуществляются в двух вариантах (с учетом и без учета реализации проекта):

- программа производства и реализации продукции в натуральном выражении (табл. 7.12);
- программа реализации продукции в стоимостном выражении (табл. 7.13);
- расчет затрат на сырье и материалы (табл. 7.14);
- расчет затрат на топливно-энергетические ресурсы (табл. 7.15);

- расчет потребности в персонале и расходов на оплату труда работников (табл. 7.16);
- расчет затрат на производство и реализацию продукции (табл. 7.18);
- расчет потребности в чистом оборотном капитале (табл. 7.21);
- расчет прибыли от реализации (табл. 7.26);
- расчет налогов, сборов и платежей (табл. 7.28);
- расчет потока денежных средств по организации (табл. 7.29);
- проектно-балансовая ведомость по организации (табл. 7.30).

Программа производства и реализации продукции (табл. 7.13, 7.14) без учета реализации проекта составляется на основании планируемых (доводимых) показателей по увеличению выпуска и реализации продукции.

Расчет затрат на сырье, материалы и топливно-энергетические ресурсы (табл. 7.14, 7.15) без учета реализации проекта осуществляется по ценам и тарифам, применяемым в расчетах с учетом реализации проекта.

Расчет расходов на оплату труда работников (табл. 7.16) без учета реализации проекта производится исходя из уровня средней заработной платы, предусмотренной в расчетах с учетом реализации проекта.

Прирост чистого оборотного капитала по проекту, учитываемый в общих инвестиционных затратах, определяется как разница между приростом чистого оборотного капитала, рассчитанным с учетом реализации проекта, и приростом чистого оборотного капитала, рассчитанным без учета его реализации.

При расчете чистого потока наличности чистый доход по проекту по каждому периоду (году) определяется как разность между чистым доходом организации с учетом реализации проекта и чистым доходом организации без учета реализации проекта. Аналогично рассчитываются показатели добавленной стоимости по проекту.

В названиях таблиц, рассчитанных без учета реализации проекта, дается пояснение – «Без учета проекта», в названиях таблиц, рассчитанных с учетом реализации проекта, – «С учетом проекта».

8. ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РИСКИ И МЕТОДИКА ИХ ОЦЕНКИ

8.1. Понятие инвестиционных рисков и их виды

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 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 организационных 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 основ-

ном 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 потерь 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 средств (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 потерь*, 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 пору-

чителя. 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* – запланированные показатели, действия, результаты выполнены частично, но без потерь;

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

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

4) *катастрофические* – 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 стра-

хования 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 инженерно-технических работников (ИТР) и рабочих;

3) *риски, возникающие при функционировании 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.

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

8.2. Методы анализа инвестиционных рисков

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, тех-

ническое 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 по-

лучать 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 Microsoft Excel или специальных программных продуктов);

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. Управление инвестиционными рисками

Последовательность управления инвестиционными рисками выглядит следующим образом: анализ риска – оценка риска – выявление риска – выбор методов управления на основе оценки затрат и эффективности – принятие – передача – снижение – отказ – финансирование мероприятий – воздействие на риск – контроль результатов и корректировка системы управления инвестиционными рисками.

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.

К основным **методам управления рисками**, возникающими в процессе инвестиционной деятельности, относят:

- избегание риска – предполагает отказ от осуществления инвестиций;
- игнорирование риска – означает отсутствие каких-либо специфических действий, направленных на снижение негативных последствий риска;
- принятие риска – заключается в покрытии возможных убытков в случае возникновения риска за счет собственных средств;
- передача риска – состоит в перенесении всего риска или его доли на других лиц. Для реализации данного процесса в экономике широкое распространение получили *методы хеджирования и страхования*;
- снижение риска – предполагает осуществление специальных мероприятий, направленных на уменьшение уровня риска. Одним из наиболее важных методов снижения риска является *диверсификация*.

Действия по снижению риска ведутся в двух направлениях:

- 1) избегание 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 об инвестировании, а также

путем отказа от какого-то вида деятельности, в котором предприятие уже участвует.

К избеганию появления возможных рисков относится отказ от использования в высоких объемах заемного капитала (избегание финансового риска), отказ от чрезмерного использования инвестиционных активов в низколиквидных формах (избегание 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) поэтапное разделение процесса утверждения ассигнований проекта;

4) диверсификация инвестиций.

Варианты управленческих решений в целях снижения риска могут быть следующими:

1) резервирование средств на покрытие непредвиденных расходов;

2) реструктурирование кредитов.

Рассмотрим некоторые из способов снижения проектного риска.

Один из наиболее важных способов снижения инвестиционного риска – диверсификация, например, распределение усилий предприятия между видами деятельности, результаты которых непосредственно не связаны между собой.

Любое инвестиционное решение, связанное с конкретным проектом, требует от лица, принимающего это решение, рассмотрения проекта во взаимосвязи с другими проектами и с уже имеющимися видами деятельности предприятия.

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-мажорные ситуации.

Кроме резервирования на форс-мажорные обстоятельства, необходимо создание системы резервов на предприятии для оптимального управления денежными потоками.

Речь идет о формировании резервного фонда, фонда погашения безнадежной дебиторской задолженности, о поддержании оптималь-

ного 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 рассмотрение в процессе принятия инвестиционного решения.

Таким образом, следует отметить, что риск в рыночной экономике сопутствует любому управленческому решению.

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

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Об инвестициях [Электронный ресурс]: Закон Респ. Беларусь, 12 июля 2013 г., № 53-3 // ЭТАЛОН. Законодательство Республики Беларусь / Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2023.
2. О концессиях [Электронный ресурс]: Закон Респ. Беларусь, 12 июля 2013 г., № 63-3 // ЭТАЛОН. Законодательство Республики Беларусь / Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2023.
3. Правила по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов [Электронный ресурс]: утв. постановлением М-ва экономики Респ. Беларусь, 31 авг. 2005 г., № 158 : с изм. и доп. // Банк развития Республики Беларусь. – Режим доступа: [https://brrb.by/assets/upload/documents/Post %20158%2031.08.2005.pdf](https://brrb.by/assets/upload/documents/Post%20158%2031.08.2005.pdf). – Дата доступа: 26.02.2024.
4. Абрамов, С. И. Управление инвестициями в основной капитал / С. И. Абрамов. – М.: Изд-во «Экзамен», 2008. – 544 с.
5. Аскинадзи, В. М. Инвестиции: учебник / В. М. Аскинадзи, В. Ф. Максимова. – М.: Юрайт, 2016. – 422 с.
6. Бугаев, В. П. Инновации, инвестиции, эффективность: пособие / В. П. Бугаев. – Гомель: УО «БелГУТ», 2013. – 139 с.
7. Вахрин, П. И. Инвестиции: учебник / П. И. Вархин. – М.: Дашков и К°, 2005. – 379 с.
8. 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.
9. Гарнов, А. П. Инвестиционное проектирование: учеб. пособие / А. П. Гарнов, О. В. Краснобаева. – М.: ИНФРА-М, 2017. – 252 с.
10. Гончаров, В. И. Управление инвестициями: учеб.-метод. комплекс / В. И. Гончаров, В. Я. Стариков. – Минск: Ин-т управления, 2007. – 160 с.
11. Гончаров, В. И. Инвестиционное проектирование: учеб. пособие / В. И. Гончаров. – Минск: Совр. шк., 2010. – 320 с.
12. 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.
13. Горбунов, В. Л. Бизнес-планирование с оценкой рисков и эффективности проектов: науч.-практ. пособие / В. Л. Горбунов. – 2-е изд. – М.: РИОР ; ИНФРА-М, 2017. – 286 с.
14. Ивасенко, А. Г. Инвестиции: источники и методы финансирования / А. Г. Ивасенко. – М.: Омега-Л, 2007. – 253 с.
15. Инвестиции и инновации : учебник / В. Н. Щербаков [и др.]; под ред. В. Н. Щербакова. – М.: Дашков и К°, 2017. – 657 с.
16. Инвестиции: учебник / А. Ю. Андрианов [и др.]; отв. ред.: В. В. Ковалев, В. В. Иванов, В. А. Лялин. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Проспект, 2016. – 588 с.
17. Инвестиции: учеб. пособие / М. В. Чиненов [и др.]; под ред. М. В. Чиненова. – 3-е изд., стер. – М.: КноРус, 2016. – 364 с.
18. Инвестиционное проектирование: учебник / Р. С. Голов [и др.]. – 2-е изд. – М.: Дашков и К°, 2012. – 365 с.
19. Инвестиционный менеджмент: учебник / С. Е. Метелев [и др.]. – М.: Форум; ИНФРА-М, 2017. – 287 с.
20. Ковалев, П. Успешный инвестиционный проект: риски, проблемы и решения / П. Ковалев. – М.: Альпина Паблишер, 2017. – 426 с.

21. Леонтьев, В. Е. Инвестиции: учеб. пособие / В. Е. Леонтьев, В. В. Бочаров, Н. П. Радковская. – М.: Магистр: ИНФРА-М, 2015. – 412 с.
22. Лысенкова, М. В. Инвестиционное проектирование: учеб. пособие / М. В. Лысенкова. – Минск: БГЭУ, 2021. – 418 с.
23. Лысенкова, М. В. Управление инвестиционными ресурсами: теоретико-методологический аспект (на примере организаций хлебопекарной промышленности Республики Беларусь): монография / Л. В. Пакуш, М. В. Лысенкова. – Горки: Белорус, гос. с.-х. акад., 2013. – 196 с.
24. Национальная экономика Беларуси: учеб. для студентов учреждений высш. образования по экон. специальностям / В. Н. Шимов [и др.]; под ред. В. Н. Шимова. – 5-е изд., перераб. и доп. – Минск : БГЭУ, 2018. – 649 с.
25. Организация и финансирование инвестиций: учеб. пособие / Т. К. Савчук [и др.]; под ред. Т. К. Савчук. – Минск: БГЭУ, 2002. – 196 с.
26. Попов, В. Ю. Инвестиции: математические методы: учеб. пособие / В. Ю. Попов, А. Б. Шаповал. – 2-е изд., испр. и доп. – М.: Форум, 2016. – 143 с.
27. Рудаков, М. Ф. Инвестиционное проектирование. Курс лекций: учеб.-метод. пособие / М. Ф. Рудаков. – Горки: БГСХА, 2018. – 121 с.
28. Рудаков, М. Ф. Инвестиционное проектирование: курс лекций / М. Ф. Рудаков. – Горки : БГСХА, 2022. – 134 с.
29. Русак, Е. С. Экономика организации (предприятия промышленности): учеб. пособие / Е. С. Русак, Н. Н. Морозова. – Минск: Акад. упр. при Президенте Респ. Беларусь, 2018. – 467 с.
30. СклЯрова, Ю. М. Инвестиции: учебник / Ю. М. СклЯрова, И. Ю. СклЯров, Л. А. Латышева. – Ростов н/Д: Феникс, 2015. – 349 с.
31. Управление инвестиционной привлекательностью организации: учебник / Г. Д. Антонов [и др.]. – М.: ИНФРА-М, 2018. – 221 с.
32. Щанкин, С. А. Экономическая оценка инвестиций: учеб.-метод. пособие / С. А. Щанкин. – Саранск: Изд-во Мордов. ун-та, 2012. – 103 с.

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	3
1. ИНВЕСТИЦИОННОЕ ПРОЕКТИРОВАНИЕ И ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РЕСУРСЫ В ЭКОНОМИКЕ	5
1.1. Цель и задачи инвестиционного проектирования как дисциплины.....	5
1.2. Роль и значение инвестиционного проектирования в реальном секторе экономики.....	6
1.3. Методы инвестирования.....	9
1.4. Инвестиционные ресурсы и подходы к их управлению	13
1.5. Методики оценки эффективности управления инвестиционными ресурсами	16
2. ИНВЕСТИЦИИ И ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ОРГАНИЗАЦИИ (ПРЕДПРИЯТИЯ).....	23
2.1. Инвестиции и их виды.....	23
2.2. Инвестиционная деятельность организации (предприятия).....	29
2.3. Инвестиционная политика организации (предприятия)	31
2.4. Инвестиционная стратегия организации (предприятия).....	34
3. ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ.....	40
3.1. Нормативная правовая база регулирования инвестиционной деятельности.....	40
3.2. Инвестиционный климат и преференциальные режимы инвестирования национальной экономики.....	42
3.3. Инвестиционная политика Беларуси	49
3.4. Государственно-частное партнерство в инвестиционной деятельности	56
4. ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ.....	61
4.1. Источники финансирования инвестиционной деятельности и методы инвестирования	61
4.2. Проектное финансирование инвестиционной деятельности	67
4.3. Инновации и венчурное финансирование инвестиционной деятельности.....	69
4.4. Методы оптимизации источников финансирования инвестиционных ресурсов.....	72
5. ПЛАНИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ (ПРЕДПРИЯТИЯ).....	75
5.1. Сущность и этапы планирования инвестиционной деятельности.....	75
5.2. Информационное и методическое обеспечение планирования инвестиционной деятельности.....	77
5.3. Инвестиционное бизнес-планирование.....	80
5.4. Планирование инновационно-инвестиционной деятельности	84
6. ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПРОЕКТ: СУЩНОСТЬ, ВИДЫ, ПОДХОДЫ К РАЗРАБОТКЕ И ПОКАЗАТЕЛИ ЭФФЕКТИВНОСТИ.....	86
6.1. Экономическая сущность и виды проектов	86
6.2. Стадии и этапы разработки инвестиционного проекта.....	89
6.3. Виды эффективности инвестиционного проекта.....	92
6.4. Показатели экономической эффективности инвестиционного проекта	93
6.5. Модель экономической добавленной стоимости в оценке эффективности инвестиционного проекта	101
6.6. Методы формирования оптимального портфеля инвестиционных проектов организации.....	104
6.7. Анализ подходов и методик разработки инвестиционных проектов.....	107

7. МЕТОДИКА РАЗРАБОТКИ БИЗНЕС-ПЛАНА ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА ОРГАНИЗАЦИИ (ПРЕДПРИЯТИЯ) В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ.....	110
7.1. Экономическая значимость бизнес-плана инвестиционного проекта в деятельности организации.....	110
7.2. Общие требования к написанию бизнес-плана.....	111
7.3. Требования к составу и структуре бизнес-плана инвестиционного проекта.....	113
7.4. Порядок и методика разработки разделов бизнес-плана инвестиционного проекта.....	118
7.5. Особенности финансово-экономических расчетов бизнес-плана при реализации проекта в действующей организации.....	184
8. ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РИСКИ И МЕТОДИКА ИХ ОЦЕНКИ	186
8.1. Понятие инвестиционных рисков и их виды	186
8.2. Методы анализа инвестиционных рисков.....	192
8.3. Управление инвестиционными рисками	195
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК.....	199

Учебное издание

Метрик Александр Аркадьевич

ИНВЕСТИЦИОННОЕ ПРОЕКТИРОВАНИЕ

Курс лекций

Редактор *Е. П. Савиц*
Технический редактор *Н. Л. Якубовская*

Подписано в печать 23.09.2025. Формат 60×84 ¹/₁₆. Бумага офсетная.
Ризография. Гарнитура «Таймс». Усл. печ. л. 11,86. Уч.-изд. л. 9,62.
Тираж 30 экз. Заказ .

Белорусская государственная сельскохозяйственная академия.
Свидетельство о государственной регистрации издателя, изготовителя,
распространителя печатных изданий № 1/52 от 09.10.2013.
Ул. Мичурина, 13, 213407, г. Горки.

Отпечатано в Белорусской государственной сельскохозяйственной академии.
Ул. Мичурина, 5, 213407, г. Горки.