**Цель лекций** - знакомство с особенностями управления инвестиционной деятельностью на предприятии в условиях переходной экономики, а также получение комплекса знаний, необходимых для обоснования принимаемых управленческих решений на основе экономической оценки инвестиций.

**План лекций**

**Лекция 1.** Оценка эффективности инвестиций

**Лекция 2, 3, 4, 5, 6.** Фактор времени в экономических измерениях

**Лекция 7,8.** Оценка инвестиционных рисков и методика их учета в инвестиционной деятельности.

**Лекция 9, 10, 11**. Бизнес-план и его роль в финансовом обосновании инвестиционного проекта

**ЛЕКЦИЯ 1.** Оценка эффективности инвестиций

**Модуль 1**

1. **Инвестиции и инвестиционная деятельность в системе рыночных отношений**
   1. **Экономическая сущность и факторы, влияющие на величину**

**спроса на инвестиции**

Эффективность функционирования предприятий в условиях перехода к рыночной экономике, обеспечение высоких темпов их развития, повышение конкурентоспособности выпускаемой продукции в значительной степени определяются уровнем активности предприятий в сфере инвестиционной деятельности.

Термин *"инвестиции"* происходит от латинского слова "invest", что означает "вкладывать". В наиболее широкой трактовке инвестиции представляют собой вложения капитала с целью последующего его увеличения. Прирост этого увеличения должен, во-первых, компенсировать инвестору отказ от использования имеющихся средств на потребление в текущем периоде; во-вторых, обеспечить инвестору, своего рода, вознаграждение за риск; в-третьих, возместить инвестору потери от инфляции в текущем периоде*. Источником прироста капитала и движущим мотивом* осуществления инвестиций является получаемая от них прибыль.

Характеризуя экономическую сущность инвестиций, следует отметить, что в специальной литературе этот термин трактуется иногда слишком узко. Зачастую под инвестициями понимается любое вложение средств, которое, в том числе, может и не приводить к росту капитала или же к получению прибыли. К ним относится, например, приобретение для удовлетворения личных потребностей автомобилей, телевизоров, дач и т.д. Если они не предназначены для последующей перепродажи, то к инвестициям такие приобретения отнесены быть не могут, так как в этом случае они предназначены для долгосрочного потребления.

Иногда инвестиции неправомерно отождествляются с капитальными вложениями. *Капитальные вложения* являются более узким понятием и поэтому могут рассматриваться только лишь как одна из форм инвестиций в воспроизводство основных фондов (зданий, сооружений, оборудования и т.д.). Инвестиции же могут осуществляться еще и в оборотные активы (топливо, сырье, материалы и т.д.), а также и в отдельные виды нематериальных активов (приобретение патентов, лицензий, "ноу-хау" и т.д.).

Нельзя согласиться и с утверждением о том, что инвестиции могут рассматриваться только лишь как долгосрочное вложение средств. Примером краткосрочного вложения может служить приобретение сберегательных сертификатов или же акций различных эмитентов для последующей перепродажи.

Таким образом, с учетом вышеизложенных замечаний можно привести следующее определение термина "инвестиции". **Инвестиции** представляют собой все виды вложения капитала в форме имущественных и интеллектуальных ценностей в объекты предпринимательской и других видов деятельности с целью получения в будущем прибыли, достижения социального эффекта или иных выгод.

Инвестиции играют большую роль в развитии и эффективном функционировании экономики. Для того, чтобы определить эту роль, рассмотрим два понятия - валовые и чистые инвестиции [3].

***Валовые инвестиции*** (ВИ) представляют собой общий объем инвестиций в определенном периоде, направленных на новое строительство, приобретение средств производства и на прирост товарно-материальных запасов.

***Чистые инвестиции*** (ЧИ) представляют собой сумму валовых инвестиций, уменьшенную на сумму амортизационных отчислений (АО) в определенном периоде, т.е. **ЧИ = ВИ − АО. (1.1)**

Динамика показателя чистых инвестиций отражает характер экономического развития страны на том или ином этапе. Рассмотрим его возможную динамику.

Первое соотношение. Величина чистых инвестиций составляет отрицательную величину, т.е. ЧИ 0 .

Такое соотношение возможно в том случае, когда объем валовых инвестиций меньше суммы амортизационных отчислений. Оно означает снижение производственного потенциала и, как следствие, − уменьшение объема выпускаемой продукции. Такая система характеризует государство, которое проедает накопленный ранее капитал.

Второе соотношение. Величина чистых инвестиций равна нулю, т.е. ЧИ = 0.

Такое соотношение выдерживается в том случае, если объем валовых инвестиций равен сумме амортизационных отчислений. Оно означает отсутствие экономического роста, так как производственный потенциал остается при этом практически неизменным. Такая ситуация характеризует государство, которое стоит на месте.

Третье соотношение. Величина чистых инвестиций составляет положительную величину, т.е. ЧИ 0 .

Такое соотношение становится возможным только лишь в том случае, когда объем валовых инвестиций превышает сумму амортизационных отчислений. Оно свидетельствует о позитивных тенденциях в экономике, поскольку в данном случае обеспечивается расширенное воспроизводство производственного потенциала. По этой причине складывающаяся ситуация характеризует государство с развивающейся экономикой.

Теоретически рост объема чистых инвестиций может повлечь за собой увеличение доходов. При этом темпы роста суммы доходов могут значительно превышать темпы роста объема чистых инвестиций. Поясним это положение на следующем примере.

Допустим, что машиностроительное предприятие приобрело оборудования на сумму 100 млн.руб. для организации нового производства. Это позволило работникам машиностроительного предприятия получить соответствующий доход. Если они половину этого дохода истратят на потребление, то производители потребительских товаров получат 50 млн.руб. дохода. Если же вторая половина этого дохода будет истрачена на приобретение сырья, материалов, оборудования для собственного предприятия, то производители этих товаров также получат еще 50 млн.руб. дохода.

В том случае, если и они истратят полученный доход аналогичным образом, то инвестиционная цепочка охватит деятельность и целого ряда других предприятий. Таким образом, каждый рубль инвестиций может позволить получить несколько рублей дохода.

В экономической теории этот процесс возрастания дохода в большем объеме, чем инвестиции в экономику, носит название ***"эффект мультипликатора".*** Сам же термин ***"мультипликатор"*** характеризует численное значение коэффициента возрастания дохода от роста объема чистых инвестиций. Так, например, если при росте инвестиций на 100 млн.руб. сумма полученного дохода составит 300 млн.руб., то величина мультипликатора будет равна 3.

Выявленная особенность носит теоретический характер. Она принесет ожидаемый результат только лишь в том случае, когда по всей цепочке будет произведена конкурентоспособная продукция и потенциальный потребитель захочет ее приобрести. Вот в этом и заключается главная проблема нашей экономики.

***На объемы инвестиций оказывают влияние самые разнообразные факторы.*** ***Наиболее существенными из них являются следующие:***

- ожидаемая норма чистой прибыли;

- ставка ссудного процента;

- предполагаемый темп инфляции.

*Кривая спроса на инвестиции в зависимости от ожидаемой нормы чистой прибыли представлена на рис. 1.1.*

Ожидаемая

норма чистой

прибыли, %

Объем инвестиций, руб.

Рис. 1.1. Кривая спроса на инвестиции в зависимости от ожидаемой нормы чистой прибыли

Прибыль, как было отмечено ранее, является основным побудительным мотивом осуществления инвестиций. Поэтому, чем выше будет ожидаемая норма чистой прибыли, тем выше будет и объем инвестиций и наоборот.

*Кривая спроса на инвестиции в зависимости от ставки ссудного процента представлена на рис.1.2.*

В процессе инвестирования, как известно, используется не только собственный капитал, но и заемный. Рост ставки ссудного процента ведет к снижению получаемой прибыли, а значит и к уменьшению объема инвестиций и наоборот.

Ставка ссудного

процента, %

Объем инвестиций, руб.

Рис. 1.2. Кривая спроса на инвестиции в зависимости от ставки

ссудного процента

*Кривая спроса на инвестиции в зависимости от темпа инфляции представлена на рис. 1.3.*

Увеличение темпа инфляции ведет к обесцениванию будущих прибылей от осуществления инвестиций, что существенно снижает стимулы к проведению активной инвестиционной политики. Особую роль этот фактор играет при долгосрочном инвестировании капитала.

Весь спектр факторов, влияющих на объемы инвестиций, не ограничивается только лишь рассмотренными выше. Однако их влияние может быть исследовано аналогичным образом.

Предполагаемый

темп инфляции, %

Объем инвестиций, руб.

Рис. 1.3. Кривая спроса на инвестиции в зависимости от предполагаемого

темпа инфляции

**1.2. Классификация инвестиций**

Инвестиции в объекты предпринимательской деятельности могут осуществляться в различных формах. В целях учета, анализа и планирования инвестиции классифицируются по различным признакам [3].

**Наиболее распространенными являются классификации по следующим признакам:**

- по направлениям вложения капитала;

- по периоду инвестирования;

- по характеру участия в инвестировании;

- по формам собственности инвесторов;

- по региональному признаку.

***По направлениям вложения капитала, т.е. объектам инвестирования***, выделяются реальные и финансовые (номинальные) инвестиции.

*Реальные инвестиции* представляют вложения средств в материальные и нематериальные активы. Реальные инвестиции в материальные активы связаны с вложением капитала в различные материальные ценности: в здания, сооружения, машины, оборудование, создание дополнительных запасов сырья, материалов и т.д.

Реальные инвестиции в нематериальные активы связаны с приобретением прав пользования природными ресурсами, объектами промышленной и интеллектуальной собственности и иных аналогичных прав. Сюда же относятся и вложения капитала в проведение научных исследований и разработок, повышение квалификации персонала и другие виды интеллектуальных инвестиций. Такие инвестиции являются, как правило, долгосрочными.

*Финансовые или номинальные инвестиции* связаны с вложением капитала в различные финансовые активы. Среди них наиболее значимую долю занимают вложения в акции, облигации и иные ценные бумаги, а также в уставные фонды других организаций. Иногда такие инвестиции называют *портфельными.* Их целью является формирование оптимального инвестиционного портфеля посредством операций покупки и продажи ценных бумаг на фондовом рынке. Такие инвестиции представляют собой, как правило, краткосрочные финансовые операции.

Наиболее характерной является ситуация, когда проведение хозяйственной политики предприятия связано с вложением средств и в реальные, и в финансовые объекты инвестирования. Если бы предприятия обладали неограниченным количеством денежных средств, то проблемы формирования наиболее оптимального вложения инвестиций не существовало бы. Однако это не так. И именно поэтому возникает необходимость оценки влияния различных направлений вложения инвестиций на результаты производственно-хозяйственной деятельности предприятия.

***По периоду инвестирования*** различают краткосрочные и долгосрочные инвестиции. *Под краткосрочными* инвестициями обычно понимаются вложения на период, не превышающий одного года. *Под долгосрочными* инвестициями понимаются вложения капитала на период свыше одного года.

***По характеру участия в инвестировании*** выделяют прямые и непрямые инвестиции. Когда речь идет о *прямых* инвестициях, то обычно непосредственное участие в выборе объектов инвестирования и вложении средств принимает сам инвестор. Прямое инвестирование осуществляется, как правило, подготовленными инвесторами, которые имеют достаточно точную информацию об объекте инвестирования, опыт работы в данной сфере и хорошо знакомы с механизмом инвестирования.

*Под непрямыми* инвестициями понимается инвестирование, осуществляемое инвестиционными или иными финансовыми посредниками. Дело в том, что не все инвесторы имеют достаточную квалификацию для эффективного выбора объектов инвестирования и последующего управления ими. В этом случае инвесторы приобретают ценные бумаги, выпускаемые инвестиционными или иными финансовыми посредниками (например, инвестиционные сертификаты инвестиционных фондов и инвестиционных компаний). Они же, в свою очередь, собранные таким образом инвестиционные средства размещают по своему усмотрению в наиболее эффективные объекты инвестирования, участвуют в управлении ими, а полученные доходы распределяют среди своих клиентов.

***По формам собственности инвесторов*** можно выделить инвестиции частные, государственные, иностранные и совместные. *Под частными инвестициями* понимаются вложения средств, осуществляемые либо отдельными гражданами, либо предприятиями негосударственной формы собственности. *Под государственными* *инвестициями* понимаются вложения, осуществляемые центральными и местными органами власти и управления за счет средств бюджетов различного уровня, внебюджетных фондов и заемных средств, а также государственными предприятиями и учреждениями за счет собственных и заемных средств.

*Под иностранными инвестициями* понимаются вложения, осуществляемые иностранными гражданами, юридическими лицами и государствами. *Под совместными инвестициями* понимаются вложения, осуществляемые субъектами данной страны и иностранных государств.

***По региональному признаку*** выделяют инвестиции внутри страны и за рубежом. *Под инвестициями внутри страны (внутренними инвестициями)* понимают вложения капитала в объекты инвестирования, размещенные в территориальных границах данной страны. *Под инвестициями за рубежом (зарубежными инвестициями)* понимают вложения средств в объекты инвестирования, размещенные за пределами территориальных границ данной страны.

Приведенная классификация инвестиций отражает наиболее существенные их признаки и при необходимости может быть углублена и расширена в зависимости от целей ее проведения.

**1.3. Цели и задачи управления инвестиционной деятельностью**

**Инвестиционная деятельность** представляет собой совокупность практических действий граждан, юридических лиц и государства по реализации инвестиций.

Главным действующим лицом в инвестиционной деятельности является **инвестор** − субъект инвестиционной деятельности, который принимает решения о вложении имущественных и интеллектуальных ценностей (собственных, заемных, привлеченных) в объекты инвестирования.

Не надо путать инвестиции с инновациями, а инвестиционную деятельность с инновационной. Понятие *“инновация”* определяет все новшества, осуществляемые в производственной, организационной, финансовой, научно-исследовательской, учебной и других сферах, а также любые усовершенствования, обеспечивающие экономию затрат или создающие условия для такой экономии. *Инновационная деятельность* охватывает весь цикл научно-технической идеи от момента зарождения до ее практической реализации и предполагает необходимость осуществления инвестиций. Другими словами, инновации требуют инвестиций.

Результаты деятельности любого предприятия во многом определяются тем, насколько удачно организовано управление инвестиционной деятельностью. Процесс управления всеми аспектами инвестиционной деятельности предприятия называется ***инвестиционным менеджментом.***

**Основной целью инвестиционного менеджмента** является обеспечение наиболее эффективных путей реализации инвестиционной стратегии предприятия на различных этапах его развития. ***Реализация указанной цели инвестиционного менеджмента на предприятии направлена на решение следующих важнейших задач [3].***

Наиболее важной является *обеспечение максимизации прибыли (доходов)* от осуществления инвестиционной деятельности. Как уже отмечалось ранее, движущим мотивом осуществления инвестиций является получаемая от них прибыль. Прибыль является основным показателем, характеризующим результаты всей производственно-хозяйственной деятельности предприятия. Наличие прибыли у предприятия свидетельствует о покрытии всех затрат на производство продукции и о потенциальной возможности развития производства и удовлетворения социально-экономических потребностей трудового коллектива. Именно с точки зрения увеличения получаемой прибыли и рассматриваются различные направления инвестирования капитала.

Решение указанной задачи во многом определяется возможностью обеспечения высоких темпов развития предприятия за счет осуществления эффективной инвестиционной деятельности. Между эффективностью инвестиционной деятельности и темпами развития предприятия существует прямая связь. Экономический рост любого предприятия определяется многими факторами. Однако увеличение масштабов и объемов производства без привлечения инвестиций для расширения деятельности не представляется возможным.

Следующей важнейшей задачей является *обеспечение минимизации инвестиционных рисков*. Инвестиционные вложения всегда относились к разряду рискованных. Однако, если в условиях централизованной экономики практически все последствия от принятия необоснованных решений компенсировались государством, то в настоящее время возможные потери полностью относятся на результаты деятельности различных субъектов хозяйствования. При определенных условиях это может привести не только к потере вложенных средств и части прибыли, но даже и к полному банкротству предприятия. Именно поэтому снижение инвестиционных рисков является важнейшей задачей инвестиционного менеджмента.

Не менее важной является *задача обеспечения финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия в процессе осуществления инвестиционной деятельности.* Объясняется это тем, что отвлечение значительных средств для осуществления инвестиций может привести к снижению платежеспособности предприятия по текущим обязательствам перед государственным бюджетом, партнерами по бизнесу и т.д., что может явиться предпосылками для банкротства. Кроме того, финансирование инвестиционных проектов за счет заемных средств может привести к резкому повышению их доли в активах предприятия и, как следствие, к снижению финансовой устойчивости в долгосрочном периоде. Поэтому осуществление инвестиционной деятельности должно обязательно оцениваться с учетом ее влияния на финансовую устойчивость предприятия и его текущую платежеспособность.

Особое значение в условиях нестабильного поведения внешней среды имеет *изыскание путей ускорения реализации инвестиционных программ.* Необходимость решения данной задачи объясняется тем, что ускорение реализации инвестиционных программ способствует достижению следующих результатов:

во-первых, более быстрому формированию дополнительного финансового потока в виде прибыли от инвестиций и амортизационных отчислений;

во-вторых, сокращению сроков использования кредитных средств;

в-третьих, снижению инвестиционных рисков, связанных с неблагоприятным изменением конъюнктуры инвестиционного рынка и ухудшением инвестиционного климата в стране.

Все отмеченные выше задачи инвестиционного менеджмента очень тесно взаимосвязаны между собой и поэтому их действие проявляется, как правило, не изолировано друг от друга, а совместно. Причем действие некоторых факторов в решаемых задачах имеет прямо противоположную направленность на результаты функционирования предприятия. Так, например, ориентация на максимизацию доходов связана обычно с повышением уровня инвестиционного риска. Минимизация же инвестиционного риска является одним из важнейших условий обеспечения финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия в процессе осуществления инвестиционной деятельности. Именно поэтому возникает необходимость совместного учета влияния различных факторов инвестиционной деятельности.

Сформулированные выше ***задачи предопределяют необходимость выполнения следующих функций инвестиционного менеджмента на предприятии в современных условиях [3]****.*

Чрезвычайная нестабильность поведения внешней среды требует *изучения влияния данного фактора на состояние конъюнктуры инвестиционного рынка.* Для этого в процессе реализации данной функции особого внимания требует исследование правовых условий инвестиционной деятельности, анализ текущей конъюнктуры инвестиционного рынка и факторов, ее определяющих, а также составление прогноза конъюнктуры инвестиционного рынка в разрезе отдельных его сегментов.

Выполнение следующей функции связано *с разработкой стратегических направлений инвестиционной деятельности предприятия.* Для ее реализации на основе общей стратегии развития предприятия и прогноза конъюнктуры инвестиционного рынка формируется система целей инвестиционной деятельности и основные ее приоритеты на долгосрочный период и ближайшую перспективу.

Не менее важной является функция, связанная *с разработкой стратегии формирования инвестиционных ресурсов предприятия.* В процессе реализации данной функции решаются следующие проблемы:

- определяется общая потребность в инвестиционных ресурсах, необходимых для реализации разработанной инвестиционной стратегии;

- определяется возможность формирования инвестиционных ресурсов за счет собственных источников (прибыли и амортизационных отчислений);

- оценивается целесообразность привлечения заемных средств исходя из ситуации на денежном рынке и ставки банковского процента;

- оптимизируется соотношение между собственными и заемными средствами;

- проводится диверсификация заемных источников финансирования по отдельным кредиторам и потокам предстоящих платежей с целью предотвращения снижения финансовой устойчивости и платежеспособности в будущем периоде.

Следующей функцией является *поиск и оценка инвестиционной привлекательности отдельных проектов и отбор наиболее эффективных из них.* В процессе реализации данной функции решаются следующие проблемы:

- изучается текущее положение на инвестиционном рынке;

- осуществляется отбор инвестиционных проектов, соответствующих инвестиционной стратегии предприятия, и проводится тщательная их экспертиза;

- выполняется ранжирование рассматриваемых проектов по критериям экономической и финансовой эффективности с точки зрения их возможного инвестирования.

Важное значение для успешной деятельности предприятия имеет *формирование инвестиционного портфеля и его оценка по критериям доходности, риска и ликвидности.*

На первом этапе формирования инвестиционного портфеля оптимизируются пропорции между реальными и финансовыми инвестициями в целом. На втором − в разрезе реальных и финансовых инвестиций подбираются наиболее эффективные инвестиционные проекты по соотношению доходности и риска. На третьем этапе оценивается ликвидность портфеля в целом. Сформированный подобным образом инвестиционный портфель может рассматриваться как совокупность предлагаемых для реализации инвестиционных программ.

Для реализации следующей функции инвестиционного менеджмента, связанной *с текущим планированием и оперативным управлением реализацией отдельных инвестиционных программ и проектов,* разрабатываются календарные планы реализации отдельных инвестиционных проектов и их бюджетов.

Еще одна функция инвестиционного менеджмента нацелена на *создание системы мониторинга реализации отдельных инвестиционных программ и проектов.* В процессе реализации данной функции решаются следующие проблемы:

- устанавливается периодичность сбора и анализа информации по проектам;

- определяется система показателей для отслеживания реализации каждой инвестиционной программы или отдельных проектов;

- выявляются причины отклонений в реализации инвестиционных проектов от намеченных сроков, объемов, эффективности осуществления и т.д.

Особое внимание инвестиционного менеджера должно быть обращено *на подготовку решений о своевременном выходе из неэффективных проектов и о возможности реинвестирования капитала.* Решение о выходе из неэффективных проектов может приниматься по причинам изменения рыночной конъюнктуры инвестиционного рынка, финансового состояния предприятия, просчетов при оценке эффективности принятых к финансированию инвестиционных проектов. С учетом этого осуществляется корректировка инвестиционного портфеля путем подбора других инвестиционных проектов, куда реинвестируется высвобожденный капитал.

**ЛЕКЦИЯ 2, 3, 4, 5,6.** Фактор времени в экономических измерениях

***В результате изучения данного раздела студент***

***должен знать:*** *основные положения проводимой государственной политики в области инвестиционной деятельности; внешние и внутренние источники инвестиций; проблемы, препятствующие активизации инвестиционной деятельности; нормативно-правовую базу в области инвестиций; особенности привлечения инвестиций на основе выпуска ценных бумаг; права и обязанности владельцев ценных бумаг; отличия облигаций от акций; цели деятельности стратегических и портфельных инвесторов; этапы процесса привлечения инвестиций на предприятие посредством выпуска ценных бумаг;*

***должен уметь:*** *использовать существующую нормативно-правовую базу для решения прикладных проблем функционирования предприятия; вести работу по привлечению инвестиций для развития предприятия; проводить различие между видами ценных бумаг*; *оценивать факторы, оказывающие влияние на инвестиционную привлекательность ценных бумаг; вести весь комплекс работ по различным этапам процесса привлечения инвестиций на предприятие посредством выпуска ценных бумаг; правильно оценивать цели и характер участия западного капитала в экономике нашей страны.*

**2.1. Основные черты государственной инвестиционной политики**

Системный кризис, поразивший экономику всей страны, затронул самые различные аспекты нашей деятельности. Особо тяжелый характер кризисные явления приобрели в инвестиционной сфере.

До середины 80-х годов практически все проблемы планирования и распределения капитальных вложений решались на государственном уровне. Предприятия были лишены возможности вмешиваться в этот процесс. Их миссией оставалось лишь четкое и своевременное выполнение всех тех указаний, которые выдавались соответствующими государственными структурами.

Со второй половины 80-х годов в связи с ориентацией на развитие рыночных отношений стал формироваться начальный этап функционирования нового инвестиционного механизма. В условиях отсутствия централизованных инвестиций усилился стихийный процесс переноса центра тяжести финансирования инвестиционных вложений непосредственно на предприятия. Однако это привело не к росту, как ожидалось многими сторонниками развития рыночных отношений, а к сокращению инвестиционного потенциала в результате использования инвестиционных средств не для развития, а для потребления. Это и явилось важнейшей причиной дальнейшего обострения ситуации в инвестиционной сфере.

***Проявление кризиса в инвестиционной деятельности заключается в следующем:***

- в резком снижении бюджетных инвестиций;

- в быстром сокращении объемов накоплений и существенном уменьшении их удельного веса в национальном доходе;

- в уменьшении доли прибыли предприятий, направляемой на расширенное воспроизводство.

Все это привело к резкому ухудшению состояния основных фондов как в целом по промышленности, так и по отдельным отраслям. Это нашло свое проявление, прежде всего, в увеличении их износа и в ухудшении возрастной структуры парка используемого оборудования. Особенно неблагоприятная ситуация сложилась в электроэнергетике, черной металлургии, химической и нефтехимической промышленности. Такое положение свидетельствует о том, что отечественная экономика, оказавшаяся в условиях кризиса, не получила автоматического регулятора инвестиционной активности и концентрации необходимых ресурсов для его преодоления.

Складывающаяся ситуация, естественно, не могла рассматриваться в качестве удовлетворительного развития событий. Для ее изменения неоднократно принимались меры государственного регулирования этого процесса. Многие из них в дальнейшем нашли отражение в концепции новой государственной инвестиционной политики.

*Первыми официальными документами, в которых были заложены основы федерального законодательства в инвестиционной сфере,* явились законы "Об инвестиционной деятельности в РСФСР", "Об иностранных инвестициях в РСФСР", "Об инвестиционном налоговом кредите", принятые в 1991−1993 годах.

*Они были направлены, прежде всего, на решение следующих задач:*

- создание условий для привлечения в экономику частных инвестиций;

- предоставление налоговых льгот инвесторам в целях активизации их деятельности;

- формирование новых организационных структур, обеспечивающих государственные гарантии частным инвестициям.

В последующие годы многие положения новой государственной инвестиционной политики получили свое дальнейшее развитие в различных правительственных документах.

***Основные положения государственной инвестиционной политики в современных условиях развития экономики сводятся к следующему:***

1. Перенос основной части расходов по обслуживанию интересов территорий на региональные бюджеты с соответствующей доходной базой.

2. Переход от безвозвратного бюджетного финансирования на кредитование на возвратной и платной основе.

3. Усиление государственного контроля за целевым расходованием средств федерального бюджета, направляемых на инвестиции.

4. Использование централизованных инвестиций на реализацию, прежде всего, быстроокупаемых инвестиционных проектов.

5. Совершенствование нормативной базы привлечения иностранных инвестиций.

6. Децентрализация инвестиционного процесса на основе повышения роли собственных источников развития предприятий.

**Источники инвестиций,** согласно новой концепции, могут быть внутренними и внешними.

***Внутренними источниками*** инвестиций являются:

- собственные средства предприятий (прибыль и амортизационные отчисления) и привлеченные (кредиты, займы);

- средства, полученные от вторичной эмиссии ценных бумаг.

Внутренние источники остаются главными при финансировании инвестиций в основной капитал предприятий. Ими на сегодняшний день покрывается в среднем по России около 70% общего объема инвестиций. Однако крайне ограниченные возможности внутренних накоплений и частных инвесторов не могут компенсировать нехватку государственных финансовых ресурсов для преодоления кризиса в инвестиционной сфере. Поэтому особое внимание на современном этапе отводится проблеме привлечения внешних инвестиций, причем, как отечественных, так и зарубежных.

***Внешними источниками*** инвестиций являются:

- средства банков;

- средства различных инвесторов (инвестиционных, финансовых и страховых компаний, пенсионных фондов и т.д.);

- средства населения;

- средства иностранных инвесторов.

**2.2. Привлечение инвестиций на основе выпуска ценных бумаг**

Проблема привлечения внешних инвестиций состоит в поиске таких условий, которые были бы наиболее приемлемыми как непосредственно для того предприятия, которое стремится привлечь инвестиции для решения собственных проблем, так и для потенциального инвестора.

Особенности складывающейся в экономике ситуации приводят к тому, что отечественные банки в настоящее время либо вообще не выдают предприятиям долгосрочные кредиты, либо выдают под такой процент, который является совершенно непосильным для большинства наших предприятий. Зарубежные же банки в качестве условия предоставления кредита требуют государственных гарантий, что также является нереальным для подавляющего большинства отечественных предприятий. Поэтому одним из наиболее реальных путей привлечения внешних инвестиций является выпуск ценных бумаг с целью их размещения и продажи на отечественных и западных рынках ценных бумаг. Основными видами ценных бумаг, которые предприятие может выпустить и разместить на фондовом рынке, являются облигации и акции.

***Облигацией*** является ценная бумага, удостоверяющая внесение ее владельцем денежных средств. Она подтверждает обязательство предприятия возместить владельцу облигации номинальную стоимость этой ценной бумаги в установленный срок с уплатой фиксированного процента, если иное не предусмотрено условиями выпуска. Облигации бывают либо именными, либо на предъявителя и имеют установленный срок обращения.

В отличие от акций, облигации предприятий не дают их владельцам права на участие в акционерном обществе, но, тем не менее, являются весьма привлекательным средством вложения временно свободных средств. Это обусловлено следующими причинами. Во-первых, в отличие от акций, облигации приносят гарантированный доход. Во-вторых, выплаты процентов по облигациям производятся в первоочередном порядке, т.е. до начисления дивидендов по акциям, что имеет особое значение при ликвидации предприятия. В-третьих, в силу вышеуказанных причин облигации принадлежат к группе легко реализуемых активов и при необходимости могут быть достаточно свободно превращены в денежные средства.

***Акцией*** является ценная бумага, свидетельствующая об участии ее владельца в собственном капитале предприятия. Целью приобретения акций является получение дополнительного дохода, который складывается из суммы дивиденда и прироста капитала, вложенного в акции, за счет роста их цены.

Покупка акций сопровождается приобретением инвестором ряда имущественных и иных прав. *Наиболее важными правами акционеров являются следующие:*

1. Право на соответствующую долю в акционерном капитале.

2. Право на получение дивидендов, т.е. части прибыли, распределяемой между акционерами в соответствии с количеством и видом акций в их владении.

3. Право на участие в управлении.

4. Право на получении информации о деятельности компании и т.д.

*Различают следующие основные виды акций:*

- именные и на предъявителя;

- обыкновенные (простые) и привилегированные.

*Именные акции* и их движение фиксируется в специальном журнале регистрации. *По акциям на предъявителя* в журнале регистрируется лишь общее их количество.

*Обыкновенная (простая) акция* дает право на получение плавающего дохода в зависимости от результатов деятельности общества, а также право на участие в управлении. Выплаты дивидендов по обыкновенным акциям производятся после выплат по облигациям и привилегированным акциям.

*Привилегированная акция* дает преимущественное право на получение дивидендов в форме гарантированного фиксированного процента вне зависимости от результатов деятельности общества. Дивиденды по ним должны выплачиваться до их распределения между держателями обыкновенных акций. Однако привилегированная акция не дает права на участие в управлении обществом, если иное не предусмотрено уставными документами.

Существует несколько типов привилегированных акций, включая, так называемую, Золотую. *Золотая акция* выпускается в процессе приватизации некоторых видов предприятий с целью недопущения их перепрофилирования. Она дает право "вето" ее владельцу при принятии собранием акционеров решений о внесении изменений и дополнений в устав акционерного общества, его реорганизации и ликвидации, продаже имущества и т.д.

Различают номинальную (нарицательную) и рыночную цену акции. *Номинальная цена* − это та цена, которая напечатана на бланке акции. Реальная же цена, по которой акция может покупаться и продаваться на рынке, называется *рыночной ценой или курсовой стоимостью (курсом) акции.* Именно она является определяющей для инвестора и зависит от действия многих факторов: выплачиваемого дивиденда, нормы банковского процента, текущей конъюнктуры рынка, отраслевой принадлежности предприятия и т.д.

Среди производных ценных бумаг можно выделить *депозитарные расписки.* Законодательство США под депозитарной распиской понимает выпущенный американским депозитарием сертификат, подтверждающий право собственности на определенное количество депозитарных акций. Эти акции, в свою очередь, предоставляют право собственности на определенное количество ценных бумаг иностранного частного эмитента.

Термином "депозитарная расписка" обозначают как *американские депозитарные расписки,* так и *глобальные депозитарные расписки.* Разница между ними состоит в том, что американские депозитарные расписки продаются только лишь на биржевом и внебиржевом рынках США, а глобальные депозитарные расписки могут также продаваться и вне территориальных границ США. Юридической разницы между ними не существует. Введение депозитарных расписок объясняется стремлением властей, в частности США, снизить риск приобретения американскими инвесторами ценных бумаг тех компаний, которые представляют другие государства.

Существует два вида инвесторов: стратегические и портфельные.

***Целью стратегического инвестора*** является приобретение контрольного пакета акций предприятия. Обычно стратегический инвестор приобретает контрольный пакет акций на неопределенный срок и делает это не для перепродажи предприятия, а для его использования. Поэтому приобретаемое предприятие становится частью производственной структуры покупателя. В качестве стратегических инвесторов выступают либо крупные отечественные предприятия, холдинги, финансово-промышленные группы, либо транснациональные корпорации, имеющие достаточно средств для расширения производства путем приобретения других предприятий в надежде на получение прибыли от их деятельности.

***Целью портфельного инвестора*** является получение инвестиционного дохода как в виде дивидендов, так и за счет перепродажи принадлежащего ему пакета акций по цене, превышающей цену их покупки. Именно поэтому портфельный инвестор приобретает пакет акций на определенный период времени и его интересует, прежде всего, ликвидность покупаемых акций, т.е. их способность быть легко проданными. Для портфельного инвестора участие в управление не является необходимостью, в связи с чем он не стремится, как правило, к приобретению контрольного пакета акций. Однако существуют, так называемые, *корпоративные рейдеры* − портфельные инвесторы, которые, приобретая контрольный пакет акций, надеются за счет этого значительно поднять цену пакета и продать его по существенно большей цене.

В роли портфельных инвесторов выступают, главным образом, коммерческие и инвестиционные банки, специализированные инвестиционные компании и инвестиционные фонды, пенсионные фонды, страховые компании и другие финансовые структуры.

Общий подход к формированию критериев выбора предприятий для инвестирования базируется на установлении соотношения доходности и риска от осуществления инвестиций.

*В качестве же критериев оценки целесообразности вложения инвестиций в различные предприятия выступают следующие:*

1. Ожидаемая доходность инвестиций после выплаты всех налоговых платежей и отчислений, определяемая на основе движения денежных средств.

Для стратегического инвестора эти потоки определяются прибылью предприятия, а для портфельного инвестора – периодически выплачиваемыми дивидендами и разностью между ценой продажи и покупки акций.

2. Сравнительная ценность предприятия и его ценных бумаг относительно других предприятий, выпускающих аналогичную продукцию.

3. Степень открытости предприятия с точки зрения количества и качества представляемой информации.

Аудиторское заключение, сделанное солидными западными компаниями о деятельности предприятия, дает ему при прочих равных условиях дополнительные преимущества.

4. Уровень профессионализма и компетенции высшего руководства предприятия.

5. Наличие независимого реестродержателя, т.е. организации, ведущей реестр акционеров.

6. Конкурентоспособность выпускаемой предприятием продукции или оказываемых услуг и т.д.

*Процесс привлечения инвестиций на предприятие посредством выпуска ценных бумаг включает следующие этапы:*

1. Анализ и оценка текущего состояния предприятия и его инвестиционных потребностей.

2. Определение оптимальной для предприятия схемы финансирования посредством получения банковских кредитов, выпуска облигаций, продажи имеющихся акций или выпуска новых и т.д.

3. Подготовка бизнес-плана, информационного меморандума и другой документации, соответствующей требованиям инвесторов.

4. Поиск и предоставление руководству предприятия потенциальных инвесторов.

5. Анализ полученных инвестиционных предложений.

6. Выбор оптимального для предприятия инвестиционного предложения.

7. Проведение переговоров между предприятием и инвестором с целью выработки взаимовыгодных условий сделки.

8. Подготовка, выпуск и размещение ценных бумаг предприятия.

9. Создание и поддержание ликвидного рынка ценных бумаг с целью выбора наиболее оптимального времени продажи пакета акций.

**2.3. Проблемы привлечения иностранных инвестиций**

Одним из важнейших импульсов активизации инвестиционной деятельности в различных регионах могли бы стать вложения зарубежных инвесторов.

***Привлечение иностранных инвестиций в российскую экономику имеет своей целью решение следующих проблем социально-экономического развития:***

- вывод отечественных товаров и технологий на мировой рынок;

- развитие импортозамещающих производств;

- развитие производства в трудоизбыточных районах;

-освоение современных рыночных отношений в сфере предпринимательства и т.д.

***Иностранные инвестиции могут осуществляться в различных формах:***

- по линии государственной поддержки в виде займов, кредитов, технической помощи, осуществляемой либо на основе межправительственных соглашений, либо на основе поддержки от национальных правительственных организаций;

- по линии поддержки, осуществляемой неправительственными международными организациями, среди которых можно выделить Мировой банк, Международный валютный фонд (МВФ), Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР), Организацию по содействию промышленному развитию ООН (ЮНИДО) и другие;

- по линии вложения средств частных предприятий и предпринимателей.

На мировом рынке существует жесткая конкуренция импортеров капитала. Поэтому инвесторы, выходящие на этот рынок, предпочитают вкладывать свои капиталы в страны со стабильной и предсказуемой экономикой. Россия к числу таких стран на сегодняшний день не относится.

***По типу поведения на российском рынке все иностранные компании можно объединить в две основные группы.***

*Первая группа* представлена фирмами, ориентирующимися на получение сверхвысоких доходов в течение достаточно короткого времени на основе осуществления торговых, посреднических и финансовых операций. Ими не преследуются долгосрочные цели по завоеванию российского рынка. В настоящее время большая часть иностранных компаний работает именно по этой схеме, имея четко выраженный спекулятивный и даже криминальный оттенок.

*Вторая группа* представлена солидными транснациональными компаниями, преследующими цели долгосрочного закрепления на российском рынке и имеющими по этой причине фундаментальные интересы. Однако такие компании на сегодняшний день скорее обозначают свое присутствие на нашей территории, чем действуют. Причины этого кроются, скорее всего, в нестабильности социально-экономического и политического положения в России.

Можно утверждать, что на сегодняшний день зарубежный капитал пока еще не внес серьезного вклада в обновление экономики России. Его роль носит в большей степени демонстрационный характер. При этом следует учитывать, что подъем российской экономики интересует западных инвесторов только лишь в той степени, в которой он отвечает их собственным интересам.

***Можно выделить ряд приоритетных сфер вложения западного капитала в нашей стране.***

*Первая сфера* − вложение средств в предприятия пищевой и табачной промышленности.

Так, например, в Самарской области швейцарская фирма Nestle S.A. скупила практически все кондитерские предприятия. Свыше 85 % акций крупнейшей в России кондитерской фабрики "Россия" принадлежит ей. В Волгоградской области компания Coca-Cola владеет контрольным пакетом акций волжского ОАО "Поволжье", производящего пиво и безалкогольные напитки.

*Вторая сфера* − вложение средств в добычу и переработку нефти и газа.

*Третья сфера* − энергоемкие и вредные производства, развитие которых в западных странах наталкивается на различные ограничения (алюминиевые заводы, химические производства и т.д.).

*Четвертая сфера* − вложение средств в отверточные производства с целью получения конкурентных преимуществ на рынке в результате уменьшения себестоимости производимой продукции.

Однако, несмотря на все принимаемые сегодня меры, концепция функционирования инвестиционной деятельности в условиях становления рыночных отношений в полной мере не работает.

*Необходимые условия для активизации инвестиционной деятельности предполагают решение следующих проблем:*

- достижение ощутимых положительных сдвигов в народном хозяйстве с целью преодоления спада производства и создания условий для начала экономического подъема;

- обеспечение макроэкономической финансовой стабилизации с доведением темпов инфляции до минимального уровня;

- создание условий для обеспечения равной рентабельности при вложении инвестиций в реальную экономику и в финансовую сферу;

- формирование стабильной и "прозрачной" нормативно-правовой базы, регулирующей привлечение иностранных инвестиций, включая налоговое и таможенное законодательство и другие аспекты;

- приведение отечественных правил реализации финансово-инвестиционной деятельности в соответствие международным стандартам;

- создание условий, направленных на минимизацию инвестиционных рисков, на основе предоставления государственных гарантий и страхования инвестиций;

- разработка на федеральном и региональном уровнях механизма использования залоговых форм привлечения иностранных инвестиций;

- расширение форм привлечения иностранных инвестиций в российскую экономику на основе заключения концессионных договоров, соглашений о разделе продукции, инвестиционных соглашений с иностранными фирмами;

- использование новых организационно-правовых структур привлечения иностранных инвестиций, включая международные консорциумы, международные венчурные фонды, международные лизинговые компании и т.д.;

- расширение системы информационного и консультативного обеспечения и маркетинга инвестиционных программ и проектов;

- улучшение системы управления предприятиями;

- подготовка высококвалифицированных кадров в области инвестиционного менеджмента;

- преодоление коррупции в органах государственной власти в центре и на местах;

- создание условий для безопасного бизнеса.

Решение указанных проблем актуально еще и потому, что мировая экономика в настоящее время переживает далеко не лучшие времена. Как результат − отсутствие роста иностранных инвестиций в экономику России. Во многом это может быть объяснено тем, что в современных условиях иностранные инвесторы уже не хотят больше закрывать глаза на многое из того, чего они ранее не замечали или же не хотели замечать.

**ЛЕКЦИЯ 7, 8.** Фактор времени в экономических измерениях

**3. Региональные аспекты проведения инвестиционной политики**

**в условиях переходной экономики**

**3.1. Цели и задачи государственной инвестиционной политики**

**на региональном уровне**

Развитие рыночных отношений в нашей стране привело к усилению процессов дифференциации в уровне своего социально-экономического положения не только между отдельными предприятиями, но также и между целыми регионами.

*Можно выделить целый ряд причин, по которым отдельные регионы на сегодняшний день оказались в относительно более лучшем положении, чем другие:*

1. Более предпочтительные стартовые условия к началу осуществления рыночных преобразований как с точки зрения обеспеченности различными факторами производства, включая природные запасы различных видов сырья, так и с точки зрения уровня их развития.

2. Благоприятная специализация производства с позиции рыночной конъюнктуры.

3. Более свободный доступ к средствам федерального бюджета и больший размер получаемых из него средств.

4. Высокая активность в осуществлении рыночных преобразований.

Именно вышеперечисленные факторы во многом отличают условия деятельности различных российских регионов в современных условиях.

*Целью государственной региональной политики,* проводимой федеральными органами власти, является обеспечение эффективного развития отдельных регионов с учетом рационального использования возможностей каждого из них и преимуществ территориального разделения труда для достижения наибольшего эффекта от взаимной интеграции.

*Задачами государственной региональной политики*, вытекающими из поставленной цели, являются:

- поддержка развития каждого региона;

- стимулирование развития экспортных и импортозаменяющих производств в тех регионах, где для этого имеются наилучшие условия;

- ускоренное развитие региональной рыночной инфраструктуры.

Однако успешная реализация поставленных задач во многом сдерживается отсутствием у федеральных органов власти достаточных финансовых ресурсов для преодоления инвестиционного кризиса на региональном уровне. Инвестиции же и кредиты, централизованно выделяемые России по линии МВФ, ЕБРР и других международных организаций, как правило, не доходят до регионов, оседая в столице. Именно это побуждает российские регионы к активному поиску собственных путей решения возникающих проблем. Поэтому субъекты Федерации стремятся проводить самостоятельную политику, направленную на улучшение инвестиционного климата в своих регионах.

*Основные элементы формирующейся в субъектах Российской Федерации инвестиционной политики сводятся к следующим основным положениям*:

1. Разработка и принятие собственного законодательства, регулирующего инвестиционный процесс.

2. Предоставление инвесторам в пределах своих полномочий дополнительных льгот и стимулов финансового и нефинансового характера.

3. Создание организационных структур по содействию инвестициям.

4. Аккумулирование средств населения на основе выпуска региональных займов.

**3.2. Особенности проведения инвестиционной политики**

**в российских регионах**

Проведение инвестиционной политики в различных российских регионах имеет свои особенности, определяемые действием целого ряда факторов и причин. Первыми ввели законодательные акты, имеющие своей целью формирование благоприятного инвестиционного климата, Республики Татарстан, Коми, Саха. За ними последовали и другие регионы. Если к маю 1997 года только 5 регионов имели специальное законодательство для иностранных инвесторов, то на начало 1999 года число таких регионов увеличилось до 45.

Особой активностью в проведении региональной инвестиционной политики отличается Республика Татарстан. В 1994 году был принят Закон "Об иностранных инвестициях в Республике Татарстан", который определил правовые, экономические и социальные условия привлечения в народное хозяйство Республики Татарстан иностранного капитала. Он был направлен на обеспечение прав и защиту имущественной, финансовой и интеллектуальной собственности иностранных инвесторов.

Стимулирование иностранных инвестиций основывается на использовании следующих мер:

- применение льготных налоговых ставок, временное освобождение от уплаты налогов, ускоренная амортизация;

- оказание помощи по созданию инфраструктуры;

- заключение правительственных контрактов на льготных условиях и т.д.

Развитием законодательной инициативы в области привлечения иностранных инвестиций явилось принятие в 1996 году еще одного Закона Республики Татарстан − "О статусе одобренного инвестиционного проекта", в котором предусмотрена дифференциация льгот для инвесторов в зависимости от степени важности проекта для народного хозяйства Республики Татарстан. При этом *одобренным инвестиционным проектом* является проект, имеющий особый льготный статус, предоставленный Кабинетом Министров Республики Татарстан.

В соответствии с этим Законом по решению Кабинета Министров Республики Татарстан могут быть предоставлены дополнительные льготы на срок от одного до пяти лет в размере 50%, предусматривающие:

- освобождение от уплаты налога на прибыль и налога на добавленную стоимость в части, зачисляемой в Республиканский бюджет Республики Татарстан, от реализации одобренного инвестиционного проекта;

- освобождение от уплаты акцизов в добывающих отраслях;

- установление ускоренных норм амортизации на оборудование, использование которого предусмотрено одобренным инвестиционным проектом и т.д.

После этого были предприняты попытки активизации инвестиционной деятельности за счет введения в республике свободных экономических зон. Так, например, в апреле 1998 года был принят Закон Республики Татарстан “О свободной экономической зоне “Алабуга”. При этом *под свободной экономической зоной* понимается ограниченная территория, на которой действует особый правовой и экономический режим инвестиционной и предпринимательской деятельности. Он является более льготным по сравнению общими условиями.

Создание свободной зоны “Алабуга” направлено на решение следующих задач:

- привлечение инвестиций для создания в Республике Татарстан мощностей по выпуску конкурентоспособных легковых автомобилей;

- насыщение внутреннего рынка импортозамещающей продукцией, в том числе используемой в автомобилестроении;

- создание экспортно-ориентированных производств;

- повышение занятости населения;

- формирования конкурентоспособной производственной и предпринимательской структуры.

Стимулирование деятельности в свободных экономических зонах предусматривает использование широкого круга налоговых льгот. В соответствии с принятым законом участники свободной экономической зоны “Алабуга” освобождаются от всех налоговых платежей и сборов в бюджет Республики Татарстан и платежей в государственные внебюджетные фонды РТ. Исключение составляют платежи в Отделение Пенсионного Фонда Российской Федерации по РТ, в Государственный фонд занятости РТ и отчисления на государственное социальное и медицинское страхование. Интересно отметить, что налоговые льготы участникам свободной зоны предоставляются только в части деятельности, осуществляемой на территории этой зоны. Налогообложение деятельности за ее пределами проводится на общих основаниях.

Примерно такой же подход был реализован в декабре 1999 года после принятия Закона Республики Татарстан “Об особой экономической зоне “Камские поляны”.

В принятом в ноябре 1998 года Законе “Об инвестиционной деятельности в Республике Татарстан” дальнейшее развитие получили вопросы государственного регулирования инвестиционной деятельности. *Инвестиционная политика государства* предусматривает государственный контроль, экспертизу, а также поддержку инвестиционной деятельности на территории РТ, осуществляемой в следующих формах:

- инвестиции из государственных источников финансирования;

- предоставление налоговых льгот участникам инвестиционной деятельности;

- предоставление государственных гарантий участникам инвестиционной деятельности;

- предоставление кредитов на развитие отдельных территорий, отраслей и производств.

Все указанные формы государственной поддержки предоставляются для осуществления целевых программ и отдельных инвестиционных проектов, включенных в Республиканскую инвестиционную программу, которая формируется Кабинетом Министров Республики Татарстан одновременно с проектом бюджета на предстоящий бюджетный год и является составной его частью. Следует подчеркнуть, что отбор исполнителей, необходимых для реализации проектов, получивших государственную поддержку, производится на конкурсной основе.

Особое место в деятельности регионов, богатых сырьевыми ресурсами, отводится совершенствованию законодательства в области раздела продукции. К числу таких регионов в полной мере может быть отнесена и Республика Татарстан. Актуальность данной проблемы объясняется тем, что в последнее время доля трудноизвлекаемых запасов нефти в недрах республики постоянно возрастала и на сегодняшний день она приблизилась к 80 %. Это ведет к дальнейшему росту затрат по добыче нефти. При существующем порядке налогообложения деятельности промышленного сектора очень скоро может сложиться такая ситуация, когда добыча нефти на крупнейших месторождениях республики станет нерентабельной. Причем ситуация значительно осложняется при падении мировых цен на нефть.

Для нормализации ситуации необходимы значительные инвестиции для введения в эксплуатацию новых нагнетательных скважин, реконструкции системы поддержания пластового давления, внедрения новых методов повышения нефтеотдачи пластов, технического перевооружения бригад капитального ремонта скважин и буровиков. В мировой практике подобные проблемы решаются на основе соглашения о разделе продукции. Именно такой путь был выбран и Республикой Татарстан, принявшей в мае 1999 года Закон “О соглашениях о разделе продукции”.

*Соглашение о разделе продукции* является договором, в соответствии с которым РТ, как государство, предоставляет инвестору на возмездной основе и на определенный срок исключительные права на поиск, разведку и добычу углеводородов. Инвестор же обязуется провести указанные работы за свой счет и на свой риск.

*При разделе продукции* инвестору, прежде всего, в полной мере компенсируются понесенные им затраты. И только после этого между государством и инвестором в оговоренной пропорции делится оставшаяся прибыльная нефть. Именно с этой прибыльной доли инвестор платит налоги на прибыль и за пользование недрами. От уплаты всех остальных налогов, сборов, акцизов и иных обязательных платежей, предусмотренных действующим законодательством, инвестор освобождается. Несмотря на всю привлекательность, практическая реализация данного закона испытывает весьма значительные трудности, прежде всего, по причине имеющихся противоречий в российском и республиканском законодательстве.

Много положительного опыта накоплено также и в деятельности других российских регионов. В ряде регионов приняты законодательные акты аналогичного целевого назначения, направленные на повышение инвестиционной привлекательности региона. Так, например, в Нижегородской области был принят Закон "О гарантиях частных инвестиций в Нижегородской области", в котором предусмотрены гарантии сохранности вкладываемого капитала. Источником таких гарантий являются средства областного бюджета, активы областных внебюджетных фондов, природно-сырьевые ресурсы и недвижимость, находящиеся в собственности области. В Амурской области с целью обеспечения гарантий российским и зарубежным инвесторам образован Залоговый фонд природных ресурсов, объектами которого являются лесные массивы, месторождения золота, железной руды, угля и т.д.

**3.3. Оценка инвестиционной привлекательности регионов**

Инвестиционные вложения могут быть реализованы с наибольшей эффективностью только лишь в тех регионах, где для этого созданы наилучшие условия. Поэтому важное место с точки зрения привлечения инвестиций играет оценка инвестиционной привлекательности регионов [3].

*Среди факторов, определяющих приток иностранных инвестиций в регионы и их размер, можно выделить следующие:*

- объем промышленного производства;

- объем поставок продукции на экспорт;

- наличие уникальных природных ресурсов;

- масштабы добычи нефти, газа и других полезных ископаемых;

- деловая репутация и активность руководства региональной администрации;

- стратегическое положение региона;

- высокая покупательная способность населения;

- наличие в регионе привлекательных для иностранных инвесторов промышленных объектов;

- особо благоприятное для иностранных инвесторов налоговое законодательство.

Для оценки уровня инвестиционной привлекательности регионов существуют самые разнообразные подходы, предлагаемые различными авторами. Однако, несмотря на имеющиеся различия, все они основываются на ранжировании инвестиционной привлекательности регионов по целому ряду обобщенных показателей для определения соответствующих рейтингов.

**Рейтинг инвестиционной привлекательности** − это определенный номер в упорядоченном ряду показателей, характеризующих инвестиционные качества объектов инвестирования, результаты деятельности предприятий и иные параметры в сравнении с другими оцениваемыми объектами.

*В качестве обобщенных показателей* для определения рейтинга инвестиционной привлекательности регионов могут использоваться следующие:

1. Уровень общеэкономического развития региона.

2. Уровень развития инвестиционной инфраструктуры региона.

3. Демографическая характеристика региона.

4. Уровень развития рыночных отношений и коммерческой инфраструктуры региона.

5. Уровень криминогенных, экологических и других рисков.

Представленный перечень показателей не является исчерпывающим. Он может быть расширен, дополнен и уточнен.

Каждый из вышеперечисленных обобщенных показателей оценивается по совокупности входящих в него *аналитических показателей.* Они рассчитываются на основе использования данных государственной статистики.

*Для оценки уровня общеэкономического развития региона используются следующие показатели:*

- удельный вес региона в валовом внутреннем продукте и произведенном национальном доходе;

- объем произведенной промышленной продукции на душу населения;

- уровень самообеспечения региона основными продуктами питания;

- средний уровень заработной платы в регионе и т.д.

*Для оценки уровня развития инвестиционной инфраструктуры региона используются следующие показатели:*

- число подрядных строительных организаций всех форм собственности;

- объемы местного производства основных видов строительных материалов;

- производство энергоресурсов на душу населения и т.д.

*Для оценки демографической характеристики в регионе используются следующие показатели:*

- удельный вес населения региона в общей численности жителей России;

- соотношение городских и сельских жителей;

- удельный вес населения, занятого в общественном производстве, и т.д.

*Для оценки уровня развития рыночных отношений и коммерческой инфраструктуры региона используются следующие показатели:*

- удельный вес приватизированных предприятий в общем числе предприятий коммунальной собственности;

- удельный вес предприятий негосударственных форм собственности в общем количестве производственных предприятий региона;

- численность банковских учреждений, финансовых структур, инвестиционных фондов, страховых компаний на территории региона.

*Для оценки уровня криминогенных, экологических и других рисков используются следующие показатели:*

- уровень основных видов преступлений в расчете на 100 тыс.жителей;

- удельный вес предприятий с вредными выбросами в общем количестве промышленных предприятий;

- средний радиационный фон в городах региона и т.д.

Далее по каждому обобщенному показателю определяется его рейтинговая оценка на основе суммирования рейтингов по отдельным аналитическим показателям:

, (1.2)

где *R*обобщ*i*− рейтинговая оценка по *i*-му обобщенному показателю;

*R* аналит *ji*−рейтинговая оценка *j*-го аналитического показателя, определяющего рейтинг *i*-го обобщенного показателя.

И, наконец, расчет интегрального показателя инвестиционной привлекательности регионов производится на основе суммирования произведений рейтинга каждого обобщенного показателя на его значимость:

, (1.3)

где *R*инт − интегральный показатель инвестиционной привлекательности региона;

*Zi* **-** значимость *i*-го обобщенного показателя, %.

Показатель значимости вводится по той причине, что влияние каждого из обобщенных показателей на инвестиционную привлекательность региона различно. Он определяется на основе обработки мнений экспертов о значимости каждого показателя в общей оценке. Например, первый показатель имеет значимость 35%, второй − 15% и т.д. При этом общая сумма должна равняться 100 %.

Особо необходимо подчеркнуть, что целью определения инвестиционной привлекательности является не планирование и не принятие решений о вложении инвестиций в развитие и структурную перестройку отдельных регионов, а только лишь предварительная ориентация различных инвесторов на более предпочтительные в этом отношении регионы.

Поэтому результаты оценки не ставят преград для инвестирования объектов в регионах с низкой инвестиционной привлекательностью. Они лишь предупреждают о необходимости еще более строгого подхода к оценке эффективности вложения средств в объекты инвестирования, расположенные в этих регионах. Тем не менее, между инвестиционной привлекательностью регионов и масштабами иностранных вложений в эти регионы существует прямая связь.

**4. Методы оценки экономической эффективности, получившие развитие применительно к условиям функционирования централизованной экономики**

**4.1. Проблема формирования критерия эффективности**

Выполнение миссии предприятия и достижение целевых ориентиров может быть осуществлено различными путями на основе реализации разных стратегий инвестиционной деятельности или даже сочетания различных их комбинаций. При этом осуществление каждой стратегии связано с вложением определенных затрат в форме инвестиций и текущих издержек в надежде на получение определенных результатов, достижение которых ограничивается целым рядом внешних и внутренних факторов. В связи с этим возникает проблема оценки и выбора наиболее предпочтительных вариантов вложения инвестиций из всего спектра потенциально возможных альтернатив.

Проблема оценки эффективности инвестиций и экономического обоснования выбора наилучших вариантов вложения капитала всегда находилась и находится до сих пор в центре внимания ученых-экономистов и практиков различного уровня. Не одно поколение исследователей данной проблемы пыталось найти наиболее объективные пути ее разрешения. Эта проблема постоянно возникает как перед инвестором, который располагает определенным капиталом, так и перед предприятием, на котором будут материализованы инвестиции. Обе стороны хотят распорядиться инвестициями таким образом, чтобы получить наибольшую выгоду от их вложения.

Успешное же решение этой проблемы во многом зависит от применяемого подхода к формированию критериев эффективности, положенных в основу выбора. При этом ***под критерием эффективности*** понимается показатель, на основе которого производится выбор наилучшего решения какой-либо проблемы.

На протяжении длительного периода времени в специальной литературе продолжались споры о том, сколько должно быть показателей оценки и критериев выбора принимаемых решений − один или несколько, какими они должны быть − натуральными, стоимостными, интегральными и т.д. Различия имеющихся подходов являются, на наш взгляд, следствием разного мнения по основному вопросу: можно ли соизмерить различные показатели в одном критерии и возможна ли их количественная оценка ?

Долгое время преобладающей была точка зрения, ориентирующая на выбор принимаемых решений *по критериям технической эффективности.* Несомненным преимуществом таких подходов является то, что они ориентируют на создание продукции, обладающей высокими конструктивными, функциональными и эксплуатационными характеристиками. Например, для вычислительной техники такими параметрами являются быстродействие, надежность и т.д. Для самолетов гражданской авиации − скорость полета, дальность беспосадочного перелета, коммерческая загрузка и т.д. Однако всякое улучшение качественных параметров отражается ими только как явление позитивное. При этом абсолютно не учитывается ряд факторов, сдерживающих бесконтрольное улучшение этих параметров.

*Во-первых,* улучшение одного технического параметра сопровождается, как правило, дополнительными затратами. Например, увеличение быстродействия вычислительной техники на 10 % предполагает необходимость увеличения затрат в несколько раз. В условиях ограниченности финансовых средств предприятий бесконтрольное увеличение одного из параметров, пусть даже и определяющего, за счет дополнительных вложений становится нецелесообразным.

*Во-вторых,* улучшение одного из технических параметров сопровождается, как правило, ухудшением других. Например, повышение надежности вычислительной техники может быть обеспечено за счет некоторого увеличения габаритов, массы, энергопотребления. Их ухудшение, во многих случаях, весьма нежелательно, особенно для бортовых вычислительных машин.

*В-третьих,* любой технический параметр имеет предельное значение, превышение которого снижает эффективность функционирования всей системы в целом. Поэтому возникает проблема оптимизации технических характеристик создаваемой техники. Она сводится к поиску таких значений всех основных параметров, которые в своей совокупности обеспечили бы достижение наивысшего эффекта от использования данного технического решения.

*В-четвертых,* принципиальным недостатком критериев технической эффективности является отсутствие объективных методов выделения показателей или частных критериев, по которым должна проводиться оценка создаваемой продукции. Если же учитывать все ее стороны, то неразрешимой становится задача свертки соответствующих показателей. Предлагаемые подходы решения этой проблемы с позиции теории векторной оптимизации не принесли пока что желаемых результатов. Однако поиск способов соизмерения оцениваемых показателей, характеризующих различные стороны конкурирующих альтернатив, продолжается до сих пор.

*В-пятых,* критерии технической эффективности совершенно не учитывают особенности деятельности предприятий в условиях становления рыночных отношений, нацеленной не на достижение отдельных высоких показателей, а на получение, прежде всего, прибыли и иных коммерческих результатов от осуществления своей деятельности.

Стремление сопоставить изменение потребительских характеристик с необходимыми для этого затратами в свое время привело к идее использования вместо критериев технической эффективности *критериев технико-экономической эффективности.* Такие критерии обычно строятся по схеме отношения одного или нескольких технических параметров к затратам на создание или эксплуатацию продукции. В отдельных случаях может применяться и их обратное соотношение.

Поскольку в критериях технико-экономической эффективности представлены технические параметры, то все преимущества и недостатки рассмотренных выше критериев технической эффективности присущи и данной группе критериев. Кроме того, критерии технико-экономической эффективности, построенные в виде отношения полной величины целевой отдачи (полезной работы) к суммарным затратам на проектирование, изготовление и эксплуатацию продукции, также как и их обратное соотношение, не учитывает физическую величину числителя и знаменателя. Это приводит к тому, что одно и то же значение критерия может быть получено при различном сочетании числителя и знаменателя.

Однако самым главным недостатком использования критериев технико-экономической эффективности, также как, впрочем, и критериев технической эффективности, является полное отсутствие учета рыночной конъюнктуры и потребности рынка в продукции, обладающей соответствующими характеристиками. Все эти факторы в современных условиях выходят на первый план и поэтому они обязательно должны учитываться в процессе выбора стратегических альтернатив вложения инвестиций.

Таким образом, наличие указанных недостатков не позволяет ориентироваться на использование критериев технической или же технико-экономической эффективности при обосновании целесообразности различных направлений вложения инвестиций.

Проблема критерия эффективности может быть решена в том случае, когда изменению технических характеристик продукции удастся дать стоимостную оценку затрат на эти изменения и стоимостную оценку достигаемых при этом результатов, а степень оптимальности получит свое отражение в шкале экономической эффективности. При таком подходе устраняются все перечисленные выше недостатки критериев технической и технико-экономической эффективности.

Необходимо отметить, что в настоящее время положение о том, что критерий эффективности должен представлять собой стоимостную функцию, является общепризнанным. Однако среди исследователей существуют различные точки зрения относительно конкретной формы представления такого критерия.

**4.2. Экономический эффект и экономическая эффективность**

Теория эффективности различает два основополагающих понятия: эффект и эффективность. В самой общей трактовке э***ффект*** представляет собой определенный результат, следствие каких-то причин или действий. Эффект может выступать в различных *видах*. Он может быть экономическим, социальным, экологическим, научным, техническим, организационным, политическим и т.д. ***Эффективность*** же означает результативность различных причин и действий. Она может проявляться в тех же самых видах, что и эффект. При определении эффекта и эффективности сопоставляются полученные результаты с теми затратами, которые необходимо осуществить для их достижения. В самой общей трактовке в качестве *показателей эффекта* выступает разница между результатом и затратами. Отношение же результата к затратам характеризует *показатели эффективности.* Показатели эффекта и эффективности очень тесно связаны между собой.

***Экономический эффект*** представляет собой полезный результат, выраженный в стоимостной оценке. Полезный результат деятельности предприятия оценивается, как правило, полученной прибылью или же снижением затрат за счет экономии материальных, трудовых, финансовых и других ресурсов. *Экономический эффект, полученный на предприятии, является абсолютной величиной.* На его размеры оказывают влияние самые разнообразные факторы, среди которых наиболее существенное значение имеют объемы выпускаемой продукции, уровень технического, технологического, организационного совершенства производства и целый ряд других.

Различают ожидаемый и фактический экономический эффект. *Ожидаемый* рассчитывается на ранних этапах принятия решений о вложении денежных средств и носит в значительной степени прогнозный характер. *Фактический*  же подсчитывается уже после реализации какого-либо мероприятия.

***Экономическая эффективность*** производства представляет собой результативность производственно-хозяйственной деятельности предприятия. Она имеет общую и частную трактовки. *В общей трактовке* экономическая эффективность рассматривается как совокупность всех показателей экономической оценки хозяйственного мероприятия. *В частной трактовке* под экономической эффективностью понимается отношение экономических результатов к суммарным затратам ресурсов на их достижение. Таким образом, *экономическая эффективность является величиной относительной.*

При определении экономической эффективности различают затраты двух видов: текущие затраты и инвестиции. *Текущие затраты*, формирующие себестоимость единицы производимой продукции, определяют постоянно воспроизводимые затраты живого и овеществленного труда. Их размерность «руб./ шт.\*год». В отличие от текущих затрат, *инвестиции* имеют разовый характер, они относятся, как правило, ко всему объему производства и не включаются в состав себестоимости производимой продукции. Их размерность «руб.». Основным источником их возмещения является прибыль от реализации той продукции, для производства которой осуществляется вложение инвестиций. Поэтому вложение инвестиций в реализацию какого-либо мероприятия преследует цель достичь получения прибыли в результате снижения затрат при производстве продукции, размер которой позволит окупить инвестиции.

В современных условиях становления рыночных отношений повышение конкурентоспособности выпускаемой продукции во многом определяется уровнем технической и технологической оснащенности производства. Добиться превосходства над конкурентами, имея в своем распоряжении устаревшую материально-техническую основу, не представляется возможным. Решение проблем выживания и развития предприятия предполагает необходимость вложения значительных инвестиций в переоснащение производства в надежде на то, что они в дальнейшем окупятся. В условиях ограниченности финансовых ресурсов выбор наилучших направлений вложения капитала приобретает особую значимость. Поэтому *суть проблемы экономической оценки инвестиций* сводится к тому, чтобы найти объективные методы соизмерения инвестируемого капитала с ожидаемыми полезными результатами.

Для принятия управленческих решений нельзя ограничиваться рассмотрением только лишь показателей, характеризующих либо величину экономического эффекта, либо величину экономической эффективности. Необходим комплексный подход, учитывающий полученные значения экономического эффекта и экономической эффективности. Объясняется это тем, что по отдельности эти показатели не могут дать полной и всесторонней картины экономических последствий вложения инвестиций для функционирования предприятия. Например, по результатам деятельности за месяц предприятие получило чистую прибыль в размере 1 млн.руб. Только лишь по этой величине очень сложно сделать выводы о том, как проработало предприятие. С одной стороны, конечно же, хорошо, что предприятие является прибыльным. С другой стороны на основании данного результата непонятно, какие же затраты были осуществлены для достижения этого эффекта. Для малого предприятия численностью, например, до 20 человек, может быть, это и не плохой результат. Однако для такого гиганта машиностроения как ОАО «КамАЗ» полученный результат не может считаться удовлетворительным. Точно также и показатели эффективности без учета величины полученного эффекта не могут позволить составить полную картину деятельности предприятия. Дело в том, что экономическая эффективность в размере, например 2,5, может сопровождаться незначительным эффектом в виде чистой прибыли.

**4.3. Общая (абсолютная) и сравнительная экономическая эффективность**

Теория экономической эффективности капитальных вложений, сформировавшаяся применительно к условиям функционирования централизованной экономики, проводила четкое различие между понятиями общей (абсолютной) и сравнительной экономической эффективности.

***Общая (абсолютная) экономическая эффективность*** какого-либо мероприятия определяется отношением результата или эффекта к величине вложенных затрат или ресурсов, которые могут быть определены или в отдельности или же в совокупности.

По этой схеме определяется *общая (абсолютная) экономическая эффективность капитальных вложений* по уровням системы народного хозяйства: в целом по народному хозяйству, по отдельным отраслям, по видам производств, по предприятиям и другим объектам.

Например, для вновь строящихся предприятийобщую (абсолютную) экономическую эффективность рекомендовалось рассчитывать в виде показателя рентабельности (Р) по следующей формуле:

, (4.1)

где П – ожидаемая годовая прибыль предприятия, руб.;

К − капитальные вложения в строительство предприятия, руб.

Если в формуле (4.1) поменять местами числитель и знаменатель, то получится еще один показательобщей (абсолютной) экономической эффективности капитальных вложений – срок окупаемости капитальных вложений (Т):

. (4.2)

После этого полученные значения показателей сравнивались с нормативными. Капитальные вложения признавались эффективными в том случае, когда полученное значение рентабельности было выше нормативного, а срок окупаемости, напротив, меньше своего нормативного значения.

***Сравнительная экономическая эффективность*** рассчитывалась для сопоставления вариантов технических или хозяйственных решений с целью выбора наилучшего из них. В качестве критерия сравнительной экономической эффективности наибольшее распространение получили показатель срока окупаемости дополнительных капитальных вложений, коэффициент сравнительной экономической эффективности капитальных вложений и показатель минимума приведенных затрат.

*Срок окупаемости дополнительных капитальных вложений* определяется по следующей формуле:

, (4.3)

где Т – срок окупаемости дополнительных капитальных вложений за счет экономии на себестоимости, годы;

К1, К2 **−** капитальные вложения по сравниваемым вариантам, руб.;

## С1, С2 − себестоимость по сравниваемым вариантам, руб./год.

Величина, обратная сроку окупаемости, представляет собой *расчетный коэффициент сравнительной эффективности*Е:

. (4.4)

С целью выбора наиболее эффективного варианта полученные значения Е и Т сравниваются с их нормативными значениями Ен и Тн. Для того, чтобы дополнительные капитальные вложения были признаны эффективными, т.е. чтобы эффективным оказался более капиталоемкий вариант, необходимо выполнение следующих условий:

Е Ен , (4.5)

Т Тн .

При обратном соотношении более предпочтительным считается менее капиталоемкий вариант.

Таким образом, условие эффективности дополнительных капитальных вложений можно записать в следующем виде:

. (4.6)

Из данного соотношения можно определить экономический смысл нормативного коэффициента сравнительной эффективностиЕн. Он устанавливает минимум снижения себестоимости продукции на единицу капитальных вложений, при котором они могут быть признаны эффективными. Строго говоря, нормативный коэффициент сравнительной эффективности Енимеет размерность .

Конкретное значение этого коэффициента зависит от действия многих факторов, среди которых можно выделить общее состояние развития экономики в стране, темпы инфляции, уровень банковской процентной ставки и т.д. В условиях функционирования централизованной экономики он принимал значения 0,12 и 0,15. Соответственно, величина нормативного срока окупаемости дополнительных капитальных вложений равнялась примерно 7 − 8 годам.

Если количество сравниваемых вариантов больше двух, то наиболее эффективный из них удобнее и менее трудоемко определять по показателю минимума приведенных затрат. *Приведенные затраты* представляют собой сумму текущих затрат (себестоимости) и капитальных вложений, умноженных на норматив эффективности капитальных вложений. С помощью этой операции капитальные вложения приводятся к годовой размерности. Именно отсюда происходит название этого показателя. Приведенные затраты рассчитываются по следующей формуле:

З*i* = С*i* + Ен К*i* min, (4.7)

где З*i*– приведенные затраты по *i*-му варианту, руб.;

С*i*−текущие затраты (себестоимость) по *i*-му варианту, руб.;

Ен−нормативный коэффициент эффективности капитальных вложений;

К*i*− капитальные вложенияпо *i*-му варианту, руб.

Сферой применения приведенных затрат является проведение расчетов по оценке экономической эффективности вложенных средств и выбор наиболее предпочтительных из них не с точки зрения выгодности для отдельного предприятия, а с позиции соблюдения народнохозяйственных интересов. Поэтому они и нашли широкое применение в условиях функционирования централизованной экономики, базирующейся на государственной форме собственности. При проведении экономической оценки вложения капитала в условиях рыночной экономики показатели приведенных затрат имеют весьма ограниченное применение.

Расчеты сравнительной экономической эффективности по показателю срока окупаемости дополнительных капитальных вложений, коэффициенту сравнительной экономической эффективности капитальных вложений и показателю минимума приведенных затрат дают одинаковый результат, поскольку все они состоят из одних и тех же компонентов и тесно связаны между собой. При этом следует иметь ввиду, что показатели сравнительной экономической эффективности носят условный характер, определяя преимущества одного варианта в сопоставлении с другим.

Обязательным условием проведения экономической оценки по всем рассмотренным выше показателям является правильный выбор базы для проведения сравнения. Сравниваемые варианты должны быть приведены в сопоставимый вид по объему и номенклатуре выпускаемой продукции, ее качественным характеристикам, срокам изготовления, а также по социальному эффекту, включая влияние на окружающую среду. Чем ниже будут показатели базового варианта, тем выше получится показатель экономической эффективности внедряемого варианта, и наоборот. Это предполагает необходимость осуществления специальной процедуры приведения сравниваемых вариантов к тождеству по получаемому результату.

Однако в реальной действительности достичь тождества, например, конструктивных, технологических, эксплуатационных и иных параметров производства очень сложно. Новая продукция как раз и создается для того, чтобы добиться определенного прогресса за счет улучшения различных показателей. Поэтому при проведении такой процедуры приходится прибегать к различного рода допущениям, которые могут исказить результаты расчетов. Это может быть сделано, например, для того, чтобы получить желаемый результат и обосновать соответствующее решение. Реализация изложенного подхода отличается некоторой условностью подобных действий и поэтому может привести к получению неверного результата. Однако, если все условия выполнены, то лучшим действительно будет тот, у которого меньшие затраты. Несмотря на все свои недостатки, рассмотренные подходы широко использовались при проведении расчетов применительно к функционированию предприятий в условиях централизованной экономики. Более того, порядок проведения всех необходимых расчетов строго регламентировался соответствующими методиками по определению экономической эффективности, которые имели характер, обязательный для выполнения.

Однако, если сравниваемые варианты не тождественны между собой, а это самая распространенная ситуация при сравнении альтернатив, то применение рассмотренных методов экономического сравнения становится невозможным. Такая ситуация особенно характерна для условий становления рыночной экономики, когда предприятия совершенно свободны в выборе направлений вложения капитала и им приходится прорабатывать большое количество вариантов инвестирования денежных средств, которые являются невзаимозаменяемыми между собой. Поэтому при такой постановке говорить о достижении тождества по вариантам не приходится. В этом случае необходимы новые подходы для проведения экономической оценки применительно к условиям становления рыночной экономики.

**ЛЕКЦИЯ 9. 10, 11.** Бизнес-план и его роль в финансовом обосновании инвестиционного проекта

**7.** **Бизнес-план инвестиционного проекта**

7.1. Назначение бизнес-плана инвестиционного проекта

***Бизнес-план инвестиционного проекта*** представляет собой документ, в котором детально обосновывается концепция реализации инвестиционного проекта и приводятся основные его характеристики. *Инвестиционный проект* представляет собой план хозяйственного мероприятия или предпринимательского проекта, реализация которого требует привлечения инвестиций с целью последующего получения прибыли. *Предпринимательский проект* обозначает деятельность, направленную на реализацию какой-либо предпринимательской идеи.

**В разработке бизнес-плана реализации инвестиционного проекта заинтересованы обе стороны, принимающие непосредственное участие в инвестиционной деятельности. С одной стороны − это предприятие, на котором будет реализовываться данный проект, а с другой стороны – это потенциальный инвестор, который оценивает целесообразность вложения инвестиций в этот проект.**

*Заинтересованность предприятия* или отдельного предпринимателя обусловлена тем, что они в определенной степени рискуют, привлекая инвестиции со стороны, поскольку через определенный период времени, установленный кредитным договором, они должны будут выплатить инвестору всю сумму кредита и еще причитающиеся за пользование кредитом проценты. Ошибки при принятии решения о целесообразности привлечения капитала могут привести к самым неблагоприятным последствиям для предприятия, включая при определенном стечении обстоятельств даже и его банкротство.

Поэтому предприятие должно иметь четкое представление о том, окупятся ли привлеченные инвестиции той прибылью, которую ожидается получить в результате реализации данного проекта и когда это произойдет. В процессе разработки бизнес-плана инвестиционного проекта затраты, связанные с его реализацией, должны быть соизмерены с ожидаемой прибылью, что позволит рассчитать показатели экономической эффективности вложения капитала.

Еще до начала практической реализации инвестиционного проекта предприятие должно знать размер чистой прибыли, которая останется в его распоряжении после погашения кредитных обязательств. Кроме того, предприятие должно уметь правильно оценивать то влияние, которое окажет реализация проекта на финансово-экономическое состояние предприятия. Чтобы объективно определить свои перспективы, предприятие должно иметь полное представление о том бизнесе, в который оно решило направить дополнительные средства. Важнейшее значение имеет правильная оценка его будущих масштабов, анализ состояния внешней среды предприятия, выявление возможных изменений в ее поведении. Немаловажным фактором, во многом определяющим будущий успех, является проработка вопросов, связанных с обеспечением предприятия различными видами ресурсов, а также с продвижением продукции на рынок и ее реализацией. Анализ внутренних условий производственно-хозяйственной деятельности предприятия должен подтвердить возможность успешной реализации данного проекта при тех условиях, которые в этот проект заложены.

*Заинтересованность инвестора* в подготовке бизнес-плана инвестиционного проекта еще более очевидна. Во многом она обусловлена тем, что он вкладывает в проект, как правило, собственный капитал. И в случае неверно выбранного направления вложений денежных средств он вообще рискует их потерять со всеми вытекающими для него из этого последствиями. Поэтому инвестор заинтересован в том, чтобы разработанный бизнес-план был составлен с учетом всех требований, предъявляемых к разработке подобных документов, а результаты расчетов были бы максимально точны и достоверны. Ни один уважающий себя инвестор (ни западный, ни отечественный) не начнет вести переговоры с предпринимателем пока он не увидит и не ознакомится с подготовленным бизнес-планом инвестиционного проекта. Представленные материалы должны убедить потенциального инвестора в эффективности рассматриваемого инвестиционного проекта, его реализуемости с точки зрения финансовых, производственных, технологических, рыночных и иных аспектов. В процессе составления этого документа особое внимание должно быть уделено подтверждению конкурентоспособности создаваемой продукции, обоснованию потенциальной емкости рынка данной продукции, анализу конкуренции на этом рынке.

**Разработка бизнес-плана инвестиционного проекта, проводимая на прединвестиционной стадии его реализации, сопряжена с определенными затратами. Однако эти затраты несопоставимы с возможными последствиями от принятия неверного решения. В силу этого рассматриваемый аспект инвестиционной деятельности имеет очень важное значение для всех ее участников.**

# **7.2. Содержание основных разделов бизнес-плана**

**На сегодняшний день не существует жестко регламентируемой какими-то нормативными документами структуры бизнес-плана инвестиционного проекта. Поэтому в специальной литературе по данному вопросу встречаются отличающиеся друг от друга подходы к его построению. Это находит свое проявление, прежде всего, в количестве разделов, выделяемых в качестве самостоятельных, в их названиях, а также относится и к некоторым другим моментам, не затрагивающим принципиальных основ построения бизнес-плана. Однако, несмотря на это, разработка и построение бизнес-плана подчинено определенной логике.**

***Примерная структура бизнес-плана инвестиционного проекта* может включать следующие разделы:**

|  |
| --- |
| Краткое изложение (резюме). |
| 1. Движущие мотивы, основная идея и стратегия проекта. |
| 2. Характеристика фирмы, которая является инициатором проекта. |
| 3. Спрос и рынок. |
| 4. Концепция маркетинга и прогноз продаж. |
| 5. Организация производственного процесса. |
| 6. Организация снабжения и хранения. |
| 7. Инфраструктура и защита окружающей среды. |
| 8. Организация управления проектом и производством. |
| 9. Финансовые расчеты и анализ полученных результатов. |
| Заключение. |

*В разделе 1**«Движущие мотивы, основная идея и стратегия проекта»*  **должна быть, прежде всего, отражена цель реализации проекта и определено то состояние предприятия, которое оно должно достичь в результате реализации данного проекта. В качестве подтверждения возможности выхода на намеченные рубежи можно привести ключевые факторы успеха, которые определяют конкурентные преимущества предприятия в соответствующей сфере бизнеса. Они могут быть подразделены на факторы, основанные на научно-техническом превосходстве предприятия, связанные с высокой квалификацией производственно-технического персонала, опирающиеся на хорошую работу маркетинговых служб предприятия, определяемые эффективной системой управления и т.д.**

**Далее в этом разделе указываются те мероприятия, которые должны быть реализованы для достижения целей проекта, а также сроки их выполнения и основные исполнители. В последующих разделах каждое из указанных мероприятий должно быть подтверждено конкретными расчетами.**

*В разделе 2 «Характеристика фирмы, которая является инициатором проекта»* **кратко излагается история создания и развития предприятия, в табличной форме приводятся основные технико-экономические и финансовые показатели деятельности предприятия: выручка, прибыль, себестоимость выпускаемой продукции, структура активов и пассивов, обязательства предприятия. Содержание данного раздела в большей степени интересует потенциального инвестора.**

**Ознакомление с данным разделом бизнес-плана должно позволить ему составить представление о предприятии-инициаторе проекта. Это очень важный момент, поскольку для инвестора реальное положение предприятия имеет очень большое значение и во многом определяет его настрой на участие в данном проекте. Одно дело, если инициатором проекта выступает давно и успешно действующее предприятие, оснащенное достаточно прогрессивной техникой и технологией производства, имеющее достаточно длительную историю своего существования и хорошую репутацию в среде партнеров по бизнесу, покупателей производимой продукции, государственных структур управления и т.д. Более взвешенный подход будет проявлен, при прочих равных условиях, к предприятию, испытывающему временные финансовые затруднения в силу действия различного рода причин. И, наконец, особая осторожность требуется, если речь идет о недавно созданном предприятии.**

**В результате рассмотрения данного раздела потенциальный инвестор должен также получить представление и о способности руководства предложить собственное видение решения проблем, направленных на преодоление сложившейся ситуации.**

*В разделе 3 «Спрос и рынок»*  **основное внимание должно быть уделено анализу состояния рынка данной продукции, установлению основных конкурентов, присутствующих на различных рыночных сегментах, выявлению используемых форм конкурентной борьбы. Здесь исследуется состояние спроса на продукцию для выявления потенциальной потребности в ней, удовлетворение которой должно быть оценено с точки зрения возможности существующих и создаваемых производственных мощностей. Результаты исследований, проводимых в данном разделе бизнес-плана, должны быть положены в основу обоснования объемов производства продукции и разработку предложений по формированию программы сбыта. Это очень важный момент подготовки документа, поскольку объемы производства, определенные в сторону их завышения, могут привести к искажению результатов расчета. Поэтому неслучайно, что при проведении экспертизы особое внимание уделяется именно правильности и корректности подготовки данного раздела.**

*В разделе 4 «Концепция маркетинга и прогноз продаж»* **дается описание того товара, производство которого предполагается наладить в ходе реализации данного инвестиционного проекта. Здесь же должны быть указаны основные отличия создаваемой продукции, которая уже имеется на рынке. Важным моментом при подготовке данного раздела является выделение тех преимуществ среди потребительских свойств, конструктивных, технологических и эксплуатационных параметров, которые будут определять потребность в данной продукции и спрос именно на эту продукцию.**

***В разделе 5 «Организация производственного процесса»***  должны быть отражены вопросы, связанные с техническим и технологическим обеспечением производства. Для этого приводится производственная структура предприятия с определением основных производственных связей между отдельными подразделениями предприятия. Указывается, каким образом реализация данного проекта впишется в существующую структуру ранее сложившихся связей. Здесь же кратко излагается технология производства той продукции, которая будет создана в результате реализации данного проекта, приводится полный перечень оборудования, оснастки и инструмента, необходимого для производства продукции. Указывается тот перечень, который уже имеется на предприятии, и тот состав средств, который необходимо приобрести по данному проекту. В этом же разделе определяется потребность в производственных площадях и указывается возможность организации производства без расширения уже имеющегося производства.

***В разделе* 6 *«Организация снабжения и хранения»*** основное внимание отводится изложению вопросов о том, как будут решаться проблемы материально-технического обеспечения производства, каким образом будут производиться поставки материально-технических ресурсов. В этом разделе важно показать наличие налаженных связей с поставщиками сырья, материалов и иной продукции. При производстве новой продукции позиция разработчика бизнес-плана будет выглядеть значительно предпочтительнее, если приложить договора на поставку отдельных видов продукции или, по крайней мере, протоколы намерений договаривающихся сторон. В этом же разделе должен быть раскрыт и вопрос, каким образом и где будут храниться материальные ценности и каким образом будет организовано это хранение.

***В разделе 7 «Инфрастуктура и защита окружающей среды»***  рассматриваются вопросы обеспеченности предприятия транспортными и подъездными путями, средствами связи, охраны, энергоснабжением, канализацией, удалением отходов производства и т.д. Любое, даже самое перспективное направление деятельности, будет обречено на неудачу в том случае, если указанные вопросы не найдут своего отражения в процессе организации производства. В данном разделе должно быть изложено решение этих вопросов, а для подтверждения реальности их выполнения необходимо приложить соответствующие подтверждающие документы: договора, справки, протоколы, заключения и т.д.

***В разделе 8* «*Организация управления проектом и производством»***  приводится организационная структура управления производством и данным проектом, дается краткая характеристика профессионального уровня основных руководителей проекта, отражается распределение функциональных обязанностей персонала, рассматриваются вопросы кадрового обеспечения деятельности предприятия по реализации данного проекта. Здесь же определяется штатное расписание по проекту, на основе которого рассчитывается необходимый уровень фонда оплаты труда работников. В результате рассмотрения данного раздела потенциальный инвестор должен получить представление о способности руководства предприятия и данного проекта обеспечить его успешную реализацию.

***Раздел 9 «Финансовые расчеты и анализ полученных результатов» включает:***

1.Определение выручки от реализации продукции.

2. Расчет себестоимости производимой продукции.

3. Определение инвестиций.

4. Расчет налоговых платежей и отчислений.

5. Составление отчета о прибыли.

6. Формирование отчета о движении денежных средств.

7. Разработку проектного баланса предприятия.

8. Оценку эффективности проекта.

9. Оценку факторов риска и определение финансовой устойчивости проекта.

Методика проведения финансовых расчетов при подготовке бизнес-плана инвестиционного проекта достаточно хорошо отработана и подробно изложена в специальной литературе по данному вопросу [1 – 3, 6, 7].

Необходимо подчеркнуть, что этот раздел является самым ответственным при подготовке бизнес-плана инвестиционного проекта, поскольку по результатам проведенных финансово-экономических расчетов оценивается, во-первых, достижение предприятием запланированных целей проекта, а, во-вторых, способность предприятия обеспечить полный и своевременный возврат кредита по проекту в установленные сроки.

***В заключении***делаются основные выводы по проекту.

Таким образом, в целом по своей структуре *бизнес-план инвестиционного проекта включает решение трех функционально разнородных проблем,*  каждая из которых объединяет несколько разделов, раскрывающих содержание проводимых работ:

1. Постановка целей проекта (разделы 1,2).

2. Маркетинг и организационно-техническое планирование (разделы 2−8).

3. Финансовые расчеты и анализ полученных результатов (раздел 9).

**После разработки всех разделов бизнес-плана составляется его** *резюме***. Ознакомление с ним должно позволить инвестору сделать вывод о том, соответствует ли проект направленности его инвестиционной деятельности, устраивает ли он его по сроку окупаемости и по другим показателям эффективности. Если инвестор после знакомства с резюме делает вывод о нецелесообразности участия в реализации проекта, то с другими разделами он даже не будет и знакомиться. Поэтому главным требованием к подготовке этого раздела является его лаконичность (не более 2 − 4 страниц), информативность и простота изложения.**

**Резюме открывает содержание представленного на рассмотрение бизнес-плана инвестиционного проекта, хотя и пишется только лишь после подготовки всех разделов этого документа.**

**Пример бизнес-плана инвестиционного проекта по организации станции технического обслуживания легковых автомобилей марки «ГАЗ» частным предпринимателем представлен в приложении к учебному пособию. В нем содержится описание всех разделов проекта, включая финансовые расчеты, выполненные с учетом специфики тех требований, которые предъявляются к деятельности частных предпринимателей. Исходная информация носит условный характер и поэтому может быть использована только лишь для учебных целей.**

**7.3. Программные средства, используемые при оценке эффективности**

**инвестиционных проектов**

Реализация инвестиционных проектов сопровождается необходимостью обязательного экономического обоснования принимаемых решений с точки зрения их будущей эффективности. Потенциальными заказчиками экономической оценки инвестиционных проектов выступают не только промышленные предприятия, но и банковские структуры, инвестиционные фонды, другие организации и даже отдельные предприниматели, вкладывающие свои средства в различные сферы деятельности в целях получения прибыли. Все возрастающий интерес, проявляемый с их стороны к данному аспекту инвестиционной деятельности, объясняется желанием уменьшить степень риска инвестирования капитала в современных условиях, характеризующихся крайней нестабильностью экономической ситуации. При этом совершенно очевидно, что теоретические подходы к обоснованию целесообразности инвестирования капитала по различным сферам деятельности должны претерпеть существенные изменения по сравнению с используемыми ранее при функционировании предприятий в условиях административно-командной системы.

Характерной чертой практически всех серьезных разработок в области подготовки бизнес-планов инвестиционных проектов, появившихся в последнее время, является их ориентация на наиболее применяемую в западных странах методику, положенную в основу "Пособия по подготовке промышленных технико-экономических исследований", разработанную Организацией Объединенных Наций по промышленному развитию UNIDO [14].

Следует отметить, что проведение экономических расчетов, включаемых в бизнес-план инвестиционного проекта, является достаточно трудоемкой работой, требующей определенного времени для их выполнения. Поэтому вполне понятен тот интерес, который проявляется в последнее время к вопросам автоматизации этих процедур. Привлечение вычислительной техники в качестве инструментальных средств, обеспечивающих автоматизированный расчет различных показателей эффективности проекта, является несомненным достоинством такого подхода.

В настоящее время существует несколько отечественных программных продуктов для оценки эффективности инвестиционных проектов. Наибольшее распространение среди них получили следующие:

- «Project Expert» (разработчиком является фирма Про-Инвест Консалтинг);

- «Альт-Инвест» (разработчиком является фирма «Альт»).

***Программный продукт «Project Expert»*** предназначен для решения достаточно широкого спектра задач, связанных с оценкой деятельности предприятия в современных условиях. Среди наиболее важных можно выделить следующие:

- подготовка финансового раздела бизнес-плана инвестиционного проекта;

- разработка финансового плана развития предприятия;

- организация мониторинга хода выполнения плана развития предприятия;

- обоснование схемы финансирования предприятия и т.д.

Данный программный продукт обеспечивает формирование стандартных выходных форм, включая отчет о прибыли, отчет о движении денежных потоков, баланс предприятия и другие. При его использовании производится оценка эффективности инвестиционного проекта по показателям срока окупаемости, чистого дисконтированного дохода, индекса доходности, внутренней нормы доходности и определение финансовых коэффициентов, отображающих различные аспекты функционирования предприятия. Программный продукт предусматривает возможность проведения анализа чувствительности проекта по целому ряду факторов.

Программный продукт «Project Expert» *относится к классу закрытых систем*. Это означает, что проведение расчетов может быть осуществлено только лишь по тем алгоритмам, которые были заложены разработчиками пакета. Возможность вмешательства пользователя в работу системы исключается. Использование такого подхода обладает как определенными достоинствами, так и некоторыми недостатками. В качестве основного достоинства можно указать на то, что он исключает возможность получения ошибки из-за вмешательства пользователя. Поэтому результат, полученный на основе применения этого пакета, будет во многом определяться правильностью тех алгоритмов, которые были использованы разработчиком программы, его квалификацией, опытом и целым рядом других факторов.

Вместе с тем, предусмотренная идеология построения этого программного продукта не позволяет пользователю самостоятельно вносить оперативные изменения в различные программные модули по мере появления такой необходимости. В связи с этим возникает необходимость постоянной его адаптации к быстро меняющимся условиям функционирования нашей экономики. Это относится, в первую очередь, к тем процессам, которые сопровождают изменения в налоговом законодательстве и оказывают самое непосредственное влияние на результаты функционирования различных субъектов хозяйствования и поэтому требуют адекватного отражения при проведении экономической оценки инвестиционных проектов.

Еще один недостаток объясняется тем, что данный программный продукт содержит блок входной информации и блок выходных данных. После введения исходной информации программа оперативно выдает выходные формы по рассматриваемому проекту. Однако проверка правильности и корректности выполненных расчетов, проведение экспертизы по проектам, выполненным с использованием данного продукта, весьма затруднено. Объясняется это тем, что программа не выдает результаты промежуточных расчетов, которые позволили бы отслеживать правильность выполняемых расчетов. Поэтому с достаточной степенью уверенности ни эксперт, ни сам пользователь не может подтвердить правильность и достоверность полученных результатов. Все упирается в правильность алгоритмов, которые были использованы разработчиком программного продукта. Именно по этой причине многие проекты отклоняются теми экспертами, которые проводили их оценку.

***Программный продукт «Альт-Инвест»*** реализован в виде взаимосвязанных между собой электронных таблиц в среде пакета Microsoft Excel. Он предусматривает выполнение полного перечня всех процедур, необходимых для обоснования инвестиционного проекта.

Данный программный продукт, также как и рассмотренный выше «Project Expert», обеспечивает формирование стандартных выходных форм (отчет о прибыли, отчет о движении денежных потоков, баланс предприятия), проведение оценки эффективности инвестиционного проекта по различным показателям, определение финансовых коэффициентов, проведение анализа чувствительности проекта по целому ряду факторов. Налоговый блок учитывает платежи и отчисления, предусмотренные действующим налоговым законодательством.

Программный продукт «Альт-Инвест» *относится к классу открытых систем*. Поэтому для него характерны широкие возможности по адаптации к изменениям в условиях функционирования предприятия и реализации инвестиционного проекта. В этой связи все необходимые изменения и дополнения могут быть внесены в программный продукт непосредственно пользователем без обращения за дополнительной помощью к разработчику. Все это повышает привлекательность использования данного пакета.

Важным достоинством программного продукта «Альт-Инвест» является возможность получения не только выходных форм, но также и промежуточных. Это имеет особое значение с точки зрения отслеживания правильности проводимых расчетов. Данный момент играет важное значение при проведении экспертизы инвестиционных проектов, когда у эксперта появляется реальная возможность отследить от начала до самого конца весь процесс проведения расчетов и формирования итогового результата.

В качества недостатков, присущих реализованной идеологии представления программного продукта в форме электронных таблиц, можно отметить следующее. Использование электронных таблиц изначально предполагает предоставление пользователю возможность внесения различных корректив в процедуры расчетов. Из этого положения вытекает первый недостаток рассматриваемой системы. При неквалифицированном вмешательстве алгоритмы расчетов, заложенные разработчиком программы, могут быть нарушены, что приведет к получению неправильных результатов со всеми вытекающими из этого последствиями. Второй же недостаток может быть объяснен целенаправленным искажением используемых алгоритмов расчета с целью получения желаемого результата по данному инвестиционному проекту.

В комплекс программных продуктов, разработанных фирмой «Альт», входят еще несколько. Система «Альт-финансы» предназначена для проведения финансового анализа деятельности предприятия, «Альт-План» − для финансового планирования, «Альт-Прогноз» − для формирования оптимальной финансовой политики предприятия, «Альт-Инвест-Прим» − для экспресс-оценки эффективности проекта.

Несколько иного подхода к бизнес-планированию, который весьма отличается от идеологии построения вышерассмотренных пакетов, придерживаются специалисты ***фирмы "ИНЭК".*** И поэтому его нельзя поставить с ними в один ряд. Прогнозная оценка влияния любых управленческих решений на изменение основных технико-экономических показателей деятельности предприятия и анализ возможных последствий рассматривается ими в качестве важнейших процедур бизнес-планирования. Программный продукт, разработанный фирмой "ИНЭК", предполагает проведение анализа финансового состояния хозяйственного субъекта и прогнозирование его возможного уровня в будущем, дополненного исследованием региональных инвестиционных рисков, а также биржевых показателей, уровня инвестиционной привлекательности ценных бумаг и т.д.

Комплексный подход к проблемам автоматизации процедур анализа принимаемых управленческих решений является его несомненным достоинством, определяющим главное назначение системы − обеспечение внешних организаций, включая иностранные, информацией о состоянии потенциального объекта инвестиций и окружающей его среды. Другими словами, основной целью рассматриваемого программного продукта является выбор объекта для инвестирования капитала. Значительное внимание в этом пакете уделяется вопросам планирования и контроля инвестиций, являющимся неотъемлемым элементом процедур экономических обоснований управленческих решений.

Определенное хождение на отечественном рынке программных продуктов, предназначенных для подготовки бизнес-плана инвестиционного проекта, получили и две западные компьютерные системы, разработанные под эгидой UNIDO - COMFAR и PROPSPIN.

***Программный продукт COMFAR*** прошел международную сертификацию.Для оценки коммерческой эффективности инвестиционного проекта используется имитация потока реальных денег. В нем предусмотрена возможность ведения расчетов в местной и иностранной валюте, что весьма актуально для функционирования отечественных предприятий в современных условиях. Разработанные алгоритмы позволяют оценивать величину экономической эффективности с учетом варьирования значений входной информации. Это способствует повышению степени точности проводимых расчетов.

Недостатки данного программного продукта определяются, во-первых, тем, что он относится к классу закрытых систем со всеми вытекающими из этого последствиями. А, во-вторых, несоответствием налогового блока программного продукта российским условиям. Особенности применяемой в нашей стране налоговой системы, когда часть налогов рассчитывается от выручки, другая − от прибыли, третья – от затрат и т.д., весьма затрудняют его использование. Отсутствие современного интерфейса также создает определенные проблемы для пользователя.

***Программный продукт PROPSPIN*** создан на основе электронных таблиц Lotus 1-2-3 версии 2.01 под MS DOS. По этой причине он может быть отнесен к классу открытых систем. Как и предыдущие программные продукты, пакет PROPSPIN предназначен для получения финансового профиля проекта при заданных ограничениях. Он достаточно удобен для оценки влияния возможного изменения различных параметров на показатели эффективности проекта. Вместе с тем он имеет ряд ограничений: на количество видов рассматриваемых продуктов, на количество используемых ресурсов, на период вложения инвестиций, на способы учета в проводимых расчетов уровня инфляции.

Все отмеченные факторы, а также существенные различия в налоговой системе и в методах классификации затрат на производство, ограничивают его применение на отечественных предприятиях. К тому же западные системы рассчитаны на их применение в условиях стабильно развивающейся экономики. Поэтому простое копирование зарубежного опыта применительно к нашим условиям не представляется возможным.

В целом же, завершая рассмотрение используемых в настоящее время программных продуктов для автоматизации процедур проведения экономических расчетов, включаемых в бизнес-план инвестиционного проекта, можно сделать следующие выводы.

*Во-первых,* практически все рассмотренные программные продукты предоставляют возможности проведения всего комплекса расчетных процедур, предусмотренных требованиями, предъявляемыми к составлению бизнес-плана инвестиционного проекта.

*Во-вторых,* имеющиеся различия между существующими системами определяются, прежде всего, степенью программной реализации решаемых задач, уровнем сервисных возможностей, предоставляемых пользователю различными разработчиками. При этом особенностью практически всех рассмотренных выше программных продуктов является некоторая перегруженность проводимых расчетов большим количеством выдаваемых на печать таблиц, графиков, показателей, носящих зачастую, вспомогательный характер и затрудняющих по этой причине принятие соответствующих решений.

***В-третьих,* целесообразность выбора того или иного программного продукта или же необходимость разработки оригинальной системы определяется действием целого ряда факторов. Наиболее значимыми из них являются следующие: перечень задач, решаемых различными системами, уровень сервисных возможностей, предоставляемых пользователю, стоимость приобретения готового пакета или же разработки собственной программы, сроки адаптации программных средств под решение задач конкретного предприятия, квалификация специалистов предприятия, разрабатывающего инвестиционный проект, и целый ряд других.**

**Следует отметить, что рассмотренные выше программные продукты широко используются не только для автоматизации расчетных процедур, но также и при проведении экспертизы представленных на рассмотрение инвестиционных проектов. Это очень ответственный момент организации инвестиционной деятельности на предприятии, поскольку от того, насколько объективны результаты проводимой экспертизы и отбора проектов для последующего финансирования во многом зависят будущие результаты.**

Поэтому проводимая экспертиза должно учитывать различные аспекты рассматриваемого инвестиционного проекта. Это относится, прежде всего, к оценке степени достоверности той информации, которая была использована в качестве исходной для проведения расчетов, к проверке соответствия используемых методических подходов требованиям решаемой проблемы, и, наконец, к установлению правильности всех выполненных расчетов. В процессе проведения экспертизы должны быть рассчитаны различные показатели эффективности, на основании которых можно было бы сделать итоговое заключение о целесообразности вложения средств в реализацию проекта. При этом должна быть обеспечена минимальная стоимость и относительно небольшие сроки проведения всего комплекса экспертных работ. В результате предварительной экспертизы должно быть принято решение либо об отклонении проекта, либо о продолжении его рассмотрения.

Проведение экспертизы предполагает выполнение финансовых расчетов, результаты которых представляются в трех основных документах: в отчете о прибыли, в отчете о движении денежных потоков и в балансовом отчете предприятия (см. раздел 6). Структура базовых форм обеспечивает возможность проследить динамику развития проекта в течение всего срока его жизни по каждому интервалу планирования. В качестве критериев финансовой эффективности инвестиционных проектов используются показатели, характеризующие прибыльность, оценивающие платежеспособность, определяющие ликвидность предприятия, реализующего инвестиционный проект, и некоторые другие. Использование единого подхода к определению показателей эффективности обеспечивает сопоставимость результатов расчетов при проведении сравнительной оценки по различным инвестиционным проектам.

**8. Принятие инвестиционных решений в условиях неопределенности**

**поведения внешней среды**

**8.1. Характеристика макроокружения предприятия**

Ни одна производственная система не функционирует в вакууме. Ее окружает ***внешняя среда***, включающая все силы и организации, с которыми предприятие сталкивается в своей деятельности. Внешняя среда никогда не бывает стабильной. Предприятие постоянно испытывает возмущающие воздействия различных элементов внешней среды. Поэтому для успешной деятельности любое предприятие должно иметь как можно более полное представление о внешней среде, природе происходящих изменений и их возможных направлениях с целью своевременного их учета в своей деятельности, реагирования на возможные отклонения и адаптации проводимой стратегии с учетом действия факторов неопределенности.

*Задачами анализа внешней среды* является установление и оценка тех факторов, которые представляют угрозу или же, напротив, способствуют развитию предприятия, а также изучение изменений и определение тенденций влияния внешней среды на поведение предприятий.

Внешняя среда неоднородна по характеру влияния на предприятие. В ней можно выделить макроокружение и среду непосредственного окружения.

**Макроокружение**  может быть охарактеризовано следующими составляющими.

***Политическая составляющая***  представлена органами государственной власти и конкурирующими партиями и группами. Анализ этой составляющей должен дать представление относительно целей развития общества, возможностей и направлений развития политической системы, соотношения рыночных и централизованных начал в управлении экономикой.

***Правовая составляющая***  устанавливает права, ответственность и обязанности предприятий, определяющие отношения различных субъектов хозяйствования как между собой, так и с органами государственного управления.

***Экономическая составляющая***  определяется уровнем экономического развития страны, особенностями используемого хозяйственного механизма. Анализ этой составляющей должен дать представление об уровнях доходов населения, безработицы, инфляции, производительности труда и т.д.

***Социальная составляющая***  характеризуется численностью и структурным составом населения, уровнем образования, привычками, традициями и т.д.

***Технологическая составляющая*** является основной причиной появления новых отраслей и производств, революционных изменений в традиционных. Постоянное изучение этой составляющей позволяет предприятию поддерживать на должном уровне свою конкурентоспособность.

Сопровождающая переходный этап нестабильность и неопределенность значительно осложняет принятие стратегических решений, в том числе и за счет того, что в этих условиях необходимы новые методы их экономической оценки, обеспечивающие получение достаточно высокой точности и достоверности проводимых расчетов. Высокая степень неопределенности происходящих процессов характерна для всех стран, функционирующих в условиях рынка. Однако при этом следует учитывать, что природа неопределенности в переходной экономике нашей страны приобретает еще более сложный характер, чем в рыночной. Там она проявляется в условиях сформировавшейся системы экономических отношений и связана, в основном, с конкуренцией, борьбой за новые рынки и т.д. В рыночной экономике не стоит проблема непредсказуемости поведения самой системы. У нас же именно в этом заключается главная сложность: систему управления предприятием приходится формировать при отсутствии целостной концепции проведения дальнейших ее преобразований. В связи с этим характер неопределенности приобретает очертания, в которых зачастую отсутствует какая-либо логика, указывающая на направления возможного ее развития.

Весьма справедливой представляется точка зрения Р. Акоффа, указывающего, что наше знание о будущем может быть разделено на три вида: определенность, неопределенность и незнание. Для современного этапа развития нашего общества более характерной является как раз та ситуация, когда неопределенность поведения внешней среды переходит в категорию незнания. В таких условиях определяющим является переход к управлению по реагированию на изменения в состоянии внешней среды. Вполне естественно, что и экономическая оценка инвестиционных вложений должна учитывать эту особенность. Именно поэтому на первое место выходят задачи предвидения развития возможных ситуаций с отклонениями в различные стороны от ранее намеченных ориентиров, задачи ситуационного анализа предполагаемых сценариев их протекания и т.д.

Таким образом, макроокружение определяет общие условия, в которых будет действовать предприятие, определяя границы допустимого при его функционировании. При этом у предприятия не имеется практически никакой возможности влиять на складывающееся макроокружение. Его уделом остается лишь приспособление к реальному или же к ожидаемому состоянию макроокружения на основе исследования протекающих процессов. Анализ макроокружения проводится по каждой его составляющей с целью определения всех проблем предприятия, вытекающих из состояния внешней среды, проведения оценки их значимости, а также выявления путей их возможного решения.

*Анализ макроокружения* может быть выполнен на основе использования самой разнообразной информации о прогнозах развития экономики страны и отдельных регионов. Государственные службы представляют официальную точку зрения правительственных учреждений по итогам развития страны за истекший период и перспективам роста. Она может быть представлена как непосредственно руководителем высшего исполнительного органа власти страны, так и представителями различных министерств и ведомств (занятости, торговли и т.д.) в разрезе своей деятельности, а также органами государственной статистики.

Частные прогнозы могут разрабатываться отдельными фирмами, университетами, банками и другими независимыми организациями. В последнее время в нашей стране таких организаций, занимающихся проведением аналитических исследований на перспективу, становится все больше и больше. При этом в основе их деятельности лежит ориентация на тенденции политического, экономического и научно-технического развития не только в масштабах своей страны, но и за рубежом.

**8.2. Непосредственное окружение предприятия**

**Непосредственное окружение** предприятия представляет та часть внешней среды, с которой предприятие находится в различного рода взаимоотношениях. Его формируют потребители выпускаемой продукции, поставщики сырья, материалов, а также конкуренты, с которыми сталкивается предприятие на различных рынках.

*Задачами анализа непосредственного окружения* предприятия является оценка состояния и развития рыночной ситуации, а также определение конкурентоспособности и конкурентных позиций предприятия на рынке.

При этом *под конкурентоспособностью предприятия* понимается способность предприятия вести успешную конкурентную борьбу на рынке и противостоять действиям конкурентов. Конкурентоспособность предприятия является относительной, поскольку она определяет сравнительные конкурентные преимущества по отношению к другим предприятиям.

Преимущества предприятиям в конкурентной борьбе приносят *ключевые факторы успеха.* Поэтому каждое предприятие должно четко представлять свои преимущества и попытаться их использовать в своей деятельности.

Ключевые факторы успеха могут быть подразделены на следующие группы:

1) Факторы, основанные на научно-техническом превосходстве.

2) Факторы, связанные с высокой квалификацией производственно-технического персонала.

3) Факторы, основанные на хорошей работе маркетинговых служб предприятия.

4) Факторы, определяемые эффективной системой управления предприятием.

Для раскрытия характера и природы конкурентной среды в отрасли М.Портером была предложена модель пяти основных сил, являющихся движущими силами конкуренции:

- конкуренция внутри отрасли;

- конкуренция со стороны товаров-заменителей;

- угроза появления новых конкурентов;

- позиции поставщиков;

- позиции потребителей.

Совместным действием этих сил определяются характеристики конкурентной борьбы в отрасли, прибыльность отрасли, место каждого предприятия на рынке.

Решающее значение, конечно же, имеет  *конкуренция внутри отрасли*. Каждое из конкурирующих предприятий стремится укрепить и расширить свои позиции на рынке за счет улучшения качества предлагаемой продукции, улучшения предоставляемого сервиса, снижения цены реализации и т.д. Успех в этой борьбе во многом определяется имеющимися у предприятий конкурентными преимуществами.

*Влияние товаров-заменителей* проявляется в том, что устанавливаемые на них цены определяют потолок цен на основные товары, во многом оказывая влияние на прибыль конкурирующих предприятий.

*Появление нового сильного конкурента*  в отрасли может привести к снижению цен на производимую продукцию и уменьшению получаемой прибыли в результате изменения сложившегося ранее отраслевого соотношения спроса и предложения. Правда, появление нового конкурента в отрасли связано, как правило, с преодолением целого ряда входных барьеров и обеспечением выполнения следующих условий:

- выход на безубыточный объем производства;

- изменение в сложившихся предпочтениях потребителей продукции;

- наличие достаточно значительного капитала для проникновения на новый рынок.

*Влияние поставщиков*  проявляется, прежде всего, через возможное изменение стоимости поставляемой продукции, обеспечение ее надлежащего качественного уровня, соблюдении сроков поставок и т.д. При определенных условиях это влияние может либо возрастать, либо ослабевать.

*Покупатели* также могут влиять на силу конкуренции в отрасли. При этом особое влияние оказывают финансовое состояние покупателя, его реакция на изменение цен, наличие особых требований к приобретаемой продукции и т.д.

Ослабление конкурентной силы поставщиков и покупателей и укрепление конкурентных позиций предприятия возможно на основе реализации стратегии вертикальной интеграции. При этом *обратная вертикальная интеграция* предполагает движение к сырью, а *прямая* – движение к покупателю.

В современных условиях процессы формирования вертикально-интегри-рованных компаний в нашей стране получили широкое распространение. Так, например, в нефтяной промышленности России практически завершились процессы формирования вертикальных интегрированных компаний. В настоящее время на долю 10 таких компаний приходится свыше 90 % добычи нефти. Широко обсуждаемое объединение нефтяных компаний “ЮКОС” и “Сибнефть” в случае удачного разрешения возникших проблем могло бы позволить новой компании выйти на четвертое место в мире по объемам добычи нефти и на седьмое по капитализации, превысив по этому показателю даже РАО “ЕЭС России” и РАО “Газпром”. Аналогичные же тенденции в нефтегазодобывающей промышленности происходят и во всем мире.

ОАО “Татнефть” в последнее время также решило ряд стратегических задач, направленных на расширение интеграционных связей. В их числе приобретение контроля над ОАО “Нижнекамскшина”, ОАО “Нижнекамский нефтеперерабатывающий завод”, создание собственной сети заправочных станций и целый ряд других мероприятий соответствующей целевой направленности. ОАО “Татнефть” стремится получить полный контроль даже над механическими предприятиями региона, которые смогли бы выполнять самый разнообразный спектр работ и услуг для различных подразделений компании. В последнее время с целью повышения эффективности нефтедобычи все настойчивее звучат голоса, обосновывающие необходимость установления большего контроля и над деятельностью малых нефтяных компаний.

Тенденция к реализации стратегии вертикальной интеграции четко прослеживается в деятельности бурно развивающейся в последнее время пивоваренной компании “Красный Восток”. Она распространяется на создание и собственной сырьевой базы, и собственной сбытовой сети, и собственного транспортного хозяйства и т.д. По словам генерального директора пивоваренной компании “Красный Восток” А. Хайруллина, сила компании заключается в том, что благодаря наличию вертикальной интеграции внутри компании удалось создать самое высокоэффективное пивоваренное производство в России. По результатам деятельности в 2002 г. после вычета налогов в распоряжении предприятия осталось порядка 104 миллионов долларов прибыли. При этом каждым работником было произведено продукции на сумму 12,5 миллионов рублей. Это один из самых высоких показателей производительности труда для отечественных предприятий.

Все рассмотренные силы конкуренции находятся в постоянном движении, оказывая существенное влияние на состояние конкурентной среды в отрасли. А это, в свою очередь, ведет к высокой степени неопределенности всех экономических расчетов, связанных с экономической оценкой и экономическим обоснованием принимаемых управленческих решений. Объясняется это тем, что любое изменение соотношения конкурентных сил на рынке неизбежно приводит к изменению экономических показателей деятельности предприятия в результате изменения объемных и стоимостных параметров производства.

*Для* *анализа непосредственного окружения* может быть привлечена самая разнообразная информация, полученная на основе:

- изучения реальных и потенциальных потребностей рынка;

- изучения изделий аналогичного целевого назначения, создаваемых предприятиями-конкурентами;

- изучения мнений экспертов по различным аспектам деятельности конкурентов;

- данных об итогах развития отрасли за определенный период времени, дополненных тенденциями и прогнозами, публикуемыми в периодической печати, отраслевых и специальных изданиях;

- изучения экономических обзоров по различным направлениям;

- изучения проводимых предприятиями рекламных кампаний;

- посещения промышленных и торговых выставок;

- участия в научных конференциях, совещаниях и семинарах;

- знакомства с патентной, лицензионной, рационализаторской и иной информацией аналогичного характера;

- сбора разнообразных разведывательных сведений о конкурентах и потребителях.

Получение всей перечисленной информации является чрезвычайно сложной задачей, особенно для предприятий малого бизнеса, которые не располагают для этого необходимыми возможностями. Следует отметить, что на сегодняшний день у нас не отлажены процедуры получения и передачи такой информации потенциальным потребителям, а самое главное − практически отсутствуют предприятия, специализирующиеся в данной области. Нет у нас и организаций, подобных Институту стратегического планирования США, который на основе использования модели PIMS (воздействие маркетинговой стратегии на прибыль) проводит статистическое сопоставление показателей хозяйственной деятельности фирмы и других компаний в обмен на предоставление соответствующей информации. При этом в выполняемых расчетах учитываются сильные и слабые стороны фирмы, возможные изменения в условиях поведения внешней среды и т.д.

В относительно более лучшем положении в современных условиях находятся финансово-промышленные группы, холдинговые структуры и т.д., имеющие более широкие возможности в части проведения маркетинговой деятельности.

**8.3. Учет факторов неопределенности и риска при принятии**

**инвестиционных решений**

На всех стадиях принятия решения о целесообразности осуществления инвестиций практически всегда присутствует неопределенность, которая значительно повышает риск принятия не самых лучших решений в процессе вложения инвестиций. При этом ***под неопределенностью*** в ходе осуществления инвестиционной деятельности понимается отсутствие достаточно достоверной информации об условиях реализации проекта. В первую очередь это относится к ожидаемым результатам по проекту и к тем затратам, которые должны быть осуществлены для достижения этого результата. Неопределенность, которая связана с возможностью возникновения в процессе реализации инвестиционного проекта неблагоприятных ситуаций, способных поставить под сомнение реальность достижения ожидаемых результатов, характеризуется понятием ***риска***.

Вся совокупность факторов риска может быть объединена в две группы: внешние риски и внутренние риски. Наибольшую сложность для предприятия представляет учет *внешних рисков*, которые определяются теми процессами, которые происходят во внешней среде предприятия:

* неопределенностью политической ситуации в стране;

- постоянными изменениями в действующем законодательстве, регулирующем, прежде всего, правовые, хозяйственные, налоговые, внешнеэкономические и иные аспекты деятельности предприятий;

* высокой степенью зависимости от положения дел на мировых финансовых, сырьевых, товарных и иных рынках;
* нестабильностью экономического положения в стране;
* отсутствием достаточно достоверной информации о состоянии макроокружения конкретного предприятия и среды его непосредственного окружения и целым рядом других факторов.

Среди *внутренних рисков* наиболее существенное влияние оказывают следующие их виды:

- неправильная оценка потенциальных возможностей предприятия с точки зрения реализации разработанной стратегии и достижения поставленных целей;

- использование недостоверной информации по различным аспектам деятельности предприятия;

- использование в производстве основных фондов с большим сроком службы и высокой степенью износа;

- влияние на функционирование предприятия человеческого фактора и целый ряд других.

Степень неопределенности и риска будет уменьшаться по мере уточнения исходной информации, необходимой для принятия решений. Однако полностью исключить факторы неопределенности и риска при планировании инвестиций невозможно. Поэтому экономическая оценка инвестиционного проекта должна выполняться с учетом возможных изменений внешних и внутренних параметров реализации проекта.

Фактор неопределенности при экономической оценке инвестиций трудно поддается формализации. Сложности при проведении расчетов еще более возрастают в силу того, что хорошо зарекомендовавший себя в условиях стабильно развивающейся экономики традиционный математический аппарат прогнозирования, используемый при экономической оценке инвестиций, требует особой осторожности при его использовании в современных условиях.

Прогнозирование, как известно, предполагает формирование перспектив поведения объекта на основе анализа тенденций его развития в прошлом, опираясь при этом на раскрытие существующих причинно-следственных связей. Для этого должны быть раскрыты тенденции и закономерности экономического роста в прогнозном периоде, определены связи настоящего и будущего, установлен срок действия выявленных тенденций и факторов. Все это характеризует классический подход к организации прогнозной деятельности. На этой же основе базируется использование получившего широкое распространение в экономике метода корреляционно-регрессионного моделирования. Однако в условиях переходной экономики его применение резко ограничено ввиду некорректности экстраполирования прошлых тенденций в будущее. К тому же следует учесть, что возможность использования ретроспективной информации (особенно стоимостных параметров) в современных условиях затруднена по причинам, например, коммерческого ее характера, высокой зависимости от влияния инфляционного фактора и т.д. В силу действия всех этих причин применение корреляционно-регрессионных моделей в процессе экономической оценки инвестиций при высокой степени неопределенности исходной информации может привести к ошибочным результатам со всеми вытекающими из этого последствиями для деятельности предприятия.

Кроме того, методы экономической оценки принимаемых решений, используемые применительно к функционированию централизованной экономики, практически не учитывали фактор влияния внешней среды, предполагая ее поведение достаточно стабильным и предсказуемым. Поэтому в современных условиях весьма проблематичным представляется использование также и традиционных методов оптимизации. Они дают хорошие результаты в стабильных условиях, когда задача сводится к достижению наивысшей эффективности производства или распределения при определенных обстоятельствах. При высокой степени неопределенности оптимизация теряет какой-либо смысл, поскольку ключевые параметры в оптимизационных моделях задаются либо неточно, либо неверно.

Недостатки оптимизационных подходов определены характером моделей математического программирования, в частности, "жесткостью схемы" их построения, специальными требованиями к форме записи ограничений и целевой функции, обеспечивающих реализацию алгоритмов оптимизации решения, что приводит, зачастую, к неадекватности построенной модели реальной действительности. При этом часть взаимосвязей экономической системы определяется в модели упрощенно, а часть взаимосвязей совсем не учитывается. Поэтому полученное оптимальное решение для реальной экономической системы не является наилучшим. Нерешенными остаются также и проблемы многокритериальности в задачах оптимизации.

Аналогичные же проблемы сопровождают применение других возможных подходов, которые базируются на методах теории вероятностей, принятия решений в условиях неопределенности исходной информации и т.д. Однако они являются весьма трудоемкими и для проведения расчетов требуют привлечения достаточно большого объема исходной информации.

В этом плане более привлекательными представляются методы, базирующиеся на расчете, так называемых, точек безубыточности проекта и на использовании сценарного подхода к экономической оценке выбора направлений вложения инвестиций.

**8.4. Метод определения точки безубыточности проекта**

Влияние возможных изменений в условиях реализации инвестиционных проектов на ожидаемые результаты может быть определено с использованием методов, позволяющих оценивать значения предельно допустимых показателей. В качестве таких показателей могут выступать, например, предельный уровень объемов производства, себестоимости выпускаемой продукции, цены реализации и т.д. Наибольшее распространение получил метод, базирующийся на определении точки безубыточности проекта.

*Сущность метода определения точки безубыточности проекта*  сводится к нахождению объема продаж, при котором выручка от реализации продукции становится равной суммарным издержкам. Для определения точки безубыточности производства необходимо рассмотреть классификацию затрат по их зависимости от объема производства,  которые по этому признаку делятся на условно-переменные (пропорциональные) и условно-постоянные (непропорциональные).

К условно-переменным относятся расходы, которые находятся в прямой зависимости от объема производства и изменяются пропорционально его изменению. В расчете же на единицу продукции их величина остается практически неизменной. К условно-переменным относятся затраты на сырье и материалы, покупные изделия и полуфабрикаты, а также расходы по основной заработной плате производственных рабочих, затраты на топливо и энергию на технологические нужды и т.д.

К условно-постоянным относятся затраты, которые не меняются или же меняются незначительно при изменении объема производства. Величина же затрат на единицу продукции находится в обратно пропорциональной зависимости объему выпуска продукции, т.е. уменьшается при увеличении объемов выпуска. Они включают заработную плату управленческого персонала, амортизацию, затраты на отопление и освещение помещений и т.д.

В разрезе представленной классификации себестоимость единицы продукции С, руб./шт., может быть представлена следующим образом:

, ( 8.1)

где  *V*ед− величина условно-переменных расходов в себестоимости единицы продукции, руб./шт.;

Рсум−суммарная величина условно-постоянных расходов в себестоимости всего объема производства продукции, руб.;

*N* − объем производства продукции, шт.

Определение точки безубыточности  *N*без, шт., может быть произведено по следующей формуле:

. (8.2)

Графическое решение этой задачи представлено на рис.8.1.

**Стоимостное значение**

показателя, руб.

Выручка

Суммарные затраты

Переменные затраты

Постоянные затраты

Объем производ-ства, шт.

*N*без

Рис.8.1. Определение точки безубыточности проекта

Точка пересечения линий суммарных затрат и выручки от реализации определяет объем производства данной продукции, т.е. точку безубыточности *N*без, при которой предприятие уже не несет убытков, но еще не имеет прибыли. Зона нижнего левого треугольника соответствует убыткам предприятия, а зона верхнего − прибыли. Данный график представляет обширные возможности для проведения всестороннего финансового анализа деятельности предприятия.

**8.5. Сценарный подход к экономической оценке выбора направлений вложения инвестиций**

Особенности современного этапа развития экономики оказывают существенное влияние на построение системы экономической оценки инвестиций. Высокая степень неопределенности поведения внешней среды в специфических условиях переходного периода делает невозможным ориентацию на использование традиционного подхода, нацеленного на принятие однозначно определенного наилучшего решения среди возможных альтернатив вложения капитала, полученного на основе конкретных значений исходных параметров по состоянию на какую-то определенную дату. Возможные изменения в условиях производства и реализации продукции способны перечеркнуть смысл получаемых результатов.

Поэтому особенностью экономической оценки возможных направлений инвестирования денежных средств становится определение экономических показателей при различных условиях функционирования предприятия и поведения внешней среды для упреждения возможных последствий при развитии событий с отклонением как в лучшую, так и в худшую стороны.

**Одной из возможных реакций на изменение внутренних и внешних условий функционирования предприятия может быть адаптация к ним процедур экономической оценки на основе использования сценарного подхода. При таком подходе в качестве формализованного метода исследования поведения системы в целом выступают сценарии.**

*Сценарный подход* является одним из наиболее приемлемых методов оценки последствий принимаемых решений в условиях значительной изменчивости экономической и социально-политической ситуации в стране. Каждый *сценарий* характеризуется совокупностью гипотез, описывающих на качественном или количественном уровне основные стороны возможного хода развития событий. Форма сценария позволяет наметить вероятное направление развития событий и придать наглядность возможным альтернативам.

В условиях нестабильного поведения внешней среды экономическая оценка выбора направлений вложения капитала наилучшим образом может быть представлена именно в ситуационной форме. В этом случае возможные сценарии реализации мероприятий получат свое отображение в экономической оценке эффективности каждого из них. Адаптивный характер процедур экономической оценки инвестиций обеспечит возможность получения выходных показателей при различных значениях входных параметров, характеризующих развитие той или иной ситуации. Поэтому получение экономической оценки эффективности по единой системе показателей применительно к возможным сценариям развития событий во внешней и внутренней среде предприятия будет способствовать повышению объективности получаемых результатов. Использование сценарного подхода позволит оценить возможные неблагоприятные изменения в процессе реализации конкретного инвестиционного проекта и определить стратегию поведения предприятия для этих условий.

**Таким образом, сценарный подход к экономической оценке выбора направлений вложения инвестиций является одним из способов устранения фактора неопределенности. Полученные значения выходных показателей всегда остаются объектом для пересмотра, выступая, таким образом, в качестве механизма адаптации к меняющимся условиям реализации инвестиционного проекта. Поэтому в предлагаемом подходе к экономической оценке полученные результаты являются отправным моментом для проведения аналитической работы, направленной на обоснование выбора направлений реализации инвестиционного проекта. В процессе ее выполнения полученные результаты при различных сценариях тщательно анализируются и сравниваются с точки зрения достижения поставленных целей вложения инвестиций.**

*Весь комплекс задач для экономической оценки и выбора направлений инвестирования денежных средств можно объединить в две группы.*

**К первой группе относятся задачи, решение которых направлено на определение основных показателей деятельности предприятия (выручки от реализации продукции, уровня затрат на производство, прибыли и суммы налоговых отчислений и т.п.) при различных сценариях реализации инвестиций. Основой для получения экономической оценки эффективности различных направлений вложения капитала является моделирование влияния на показатели эффективности возможных изменений в условиях поведения как внутренней, так и внешней среды предприятия.**

Другими словами, решение таких задач, относимых нами ***к классу прямых задач экономической оценки инвестиций***, позволяет получить ответ на вопрос о том, какой будет динамика выходных показателей при возможном изменении значений вводимой информации в силу действия различного рода факторов и причин. При таком подходе показатели, которые могут использоваться для оценки эффективности инвестиций, будут рассчитываться при последовательном рассмотрении различных сценариев их реализации, характеризующихся соответствующими значениями входных параметров.

**Схема решения прямых задач может быть представлена следующим образом:**

*х*o = (*а*o*b*o*c*o...*n*o), (8.3)

где *х*0 − исходное значение показателя эффективности при соответствующем сценарии реализации инвестиций;

*а*0, *b*0, *c*0,...*n*0 − исходные значения входных параметров, определяющих уровень х0 при соответствующем сценарии реализации инвестиций.

Поскольку решение прямых задач предполагает исследование поведения показателей эффективности при последовательном изменении возможных значений одного из входных параметров при фиксированном значении остальных, то последующие процедуры могут быть представлены следующим образом:

****    (8.4)

где  −  значение показателя эффективности *х* при различных значениях параметров *а, b*,... *n* в условиях соответствующего сценария реализации инвестиций;

*а*1, *a*2, *b*1, *b*2,...*nm*− значения входных параметров *а*, *b,.. .n* при соответствующем сценарии реализации инвестиций.

Использование такого подхода имеет очень важное практическое значение, поскольку он позволяет проводить *анализ чувствительности инвестиционного проекта* к возможному изменению различных входных параметров при проведении экономической оценки. Целью анализа чувствительностиявляется определение степени влияния на экономические результаты проекта варьируемых параметров. В качестве основных могут рассматриваться следующие:

- физические объемы продаж продукции или оказанных услуг;

- цена реализуемой продукции или стоимость оказанных услуг;

- величина переменных затрат в составе себестоимости продукции;

- величина постоянных затрат в составе себестоимости продукции;

- сумма инвестиций;

- величина налоговых платежей и отчислений и т.д.

Анализ чувствительности инвестиционного проекта должен дать ответ на вопрос о том, что произойдет с экономическими показателями проекта, если события будут развиваться не по тому сценарию, как это предполагается? То есть, если вышеуказанные параметры примут другие значения. Для этого производится варьирование выбранных параметров в определенном диапазоне значений при фиксированных величинах других и определяется зависимость экономических показателей от этих изменений. Аналогичным же образом может быть исследовано и одновременное влияние нескольких варьируемых параметров. Проект считается устойчивым к ожидаемым изменениям условий его реализации в том случае, если интересы различных участников инвестиционного проекта соблюдаются при рассмотрении возможных сценариев развития событий.

В качестве информационного обеспечения процедур экономической оценки эффективности инвестиций при таком подходе могут быть использованы *допущения*. Они особенно необходимы при высокой степени неопределенности поведения внешней среды, характерной для переходного этапа российской экономики. Роль допущений как информационных входов аналогична роли прогнозов. Они фактически и являются прогнозами особого рода. Одно из отличий состоит в том, что прогнозы базируются, как правило, на более формализованных процедурах преобразования данных для получения представления о будущем фирмы. С этой точки зрения допущения могут рассматриваться как способ оценки будущего состояния предприятия для тех условий, когда использование процедур формализованного прогнозирования не представляется возможным. Допущения могут использоваться для оценки чувствительности результатов деятельности предприятия к изменениям входных характеристик. Такая же процедура может быть применена и для оценки чувствительности прогнозируемых результатов деятельности к изменениям в тех допущениях, на основе которых осуществляется экономическая оценка. Непосредственно же прогнозы, полученные на основе использования специальных методов, могут рассматриваться в качестве базового допущения для проведения такой оценки.

Использование предложенного выше подхода к экономической оценке инвестиций в практике деятельности предприятия может быть реализовано на основе использования метода имитационного моделирования с применением средств вычислительной техники. Наиболее распространенным способом является рассмотрение трех предварительных сценариев будущего развития внешней среды и ее влияния на экономические показатели проекта: наиболее благоприятного (оптимистичного), наиболее неблагоприятного (пессимистичного) и наиболее вероятного. Несмотря на прогрессивный характер такого подхода следует отметить, что проработка только лишь трех базовых сценариев развития уже недостаточна при крайней нестабильности поведения внешней среды. Необходимо более гибкое зондирование промежуточных вариантов ожидаемого состояния варьируемых параметров.

Определение устойчивости проекта к возможному изменению принятых условий его реализации в результате влияния внешней среды или же к изменению исходной информации в силу действия каких-либо иных причин имеет важное значение, поскольку оценка устойчивости проекта серьезно повышает его привлекательность в глазах потенциальных инвесторов.

**Несмотря на всю важность решения подобных задач, с точки зрения управления инвестиционной деятельностью их можно рассматривать лишь в качестве пассивных, дающих отображение выходных показателей при различных сценариях поведения внешней среды. Поэтому с позиции активного управления инвестиционным процессом в условиях перехода к рынку наибольший интерес представляют задачи, условно относимые** *к классу**обратных задач экономической оценки инвестиций****,*  формирующие вторую группу задач. Они направлены на определение предельных значений экономических показателей, обеспечивающих достижение желаемых размеров получаемой прибыли, заработной платы, уровня ликвидности, обеспеченности собственными средствами и т.д. В качестве оцениваемых выходных параметров при решении таких задач могут выступать минимальный размер выручки, максимально допустимый уровень затрат, предельный размер цен на выпускаемую продукцию и т.д., обеспечивающие достижение целевых ориентиров реализации инвестиций. Иными словами, решение подобных задач позволит получить ответ на вопрос о том, какими должны быть выходные показатели для достижения желаемых результатов инвестиционной деятельности, выраженные через систему показателей экономической оценки ее эффективности.**

При решении обратных задач сначала определяется желаемый уровень показателя эффективности, достижение которого обеспечивается различными значениями одного из входных параметров при неизменности остальных.

Схема решения обратных задач может быть представлена следующим образом:

*a*1 = (*x*1*b*0*c*0...*n*0)

*b*1 = (*x*1*a*0*c*0...*n*0)

*c*1 = (*x*1*a*0*b*0…*n*0)  (8.5)

. . . . . . . . .

*n*1 = (*x*1*a*0*b*0*c*0...),

где    *х*1− желаемое значение показателя эффективности *х* при соответствующем сценарии реализации инвестиций;

*a*1, *b*1, *c*1,... *n*1 − предельные значения входных параметров *a, b, c,... n,* обеспечивающие достижение желаемого уровня показателя эффективности при соответствующем сценарии реализации инвестиций.

Такой подход обеспечивает очень важное преимущество, позволяющее при экономической оценке направлений вложения капитала не только пассивно констатировать выбор наилучшего из множества возможных при соответствующих значениях исходных величин, но и активно влиять на формирование направлений инвестиционной деятельности при обратном движении от будущего к настоящему.

Кроме того, использование такого подхода позволяет ориентироваться не столько на ситуацию сегодняшнего дня, сколько на те условия, которые лишь могут сложиться в дальнейшем. Это обеспечивает возможность проведения экономической оценки эффективности инвестиционной деятельности исходя из возможных сценариев дальнейшего поведения внешней и внутренней среды.

Таким образом, использование сценарного подхода к экономической оценке выбора направлений вложения инвестиций позволяет формировать гибкую стратегию поведения предприятия в зависимости от возможного состояния внешней среды. Тем самым создается определенный запас возможностей для последующего маневра. Такой подход назван И. Ансоффом постепенным усилением ответных мер или реагированием на слабые сигналы. При сильных сигналах наступление событий настолько очевидно, что у предприятия остается резерв времени для того, чтобы своевременно дать оценку их значимости, сделать предварительные расчеты возможных последствий и вовремя принять соответствующие меры. В отличие же от сильных, слабые сигналы представляют собой ранние и неточные признаки наступления различных событий. Проблема возникает, как правило, неожиданно, выдвигая при этом новые задачи. И поэтому, чем раньше будут просчитаны возможные последствия влияния изменений во внешней среде на экономическую эффективность реализации различных направлений инвестиций, тем лучшими будут шансы предприятия для достижения поставленных целей их осуществления.

**Реализация всех преимуществ сценарного подхода применительно к проблеме экономического обоснования выбора направлений осуществления инвестиций становится возможной лишь на основе компьютерного моделирования выполняемых процедур. Только ориентация на использование информационных технологий может обеспечить возможность получения экономической оценки при различных сценариях развития событий во внешней и внутренней среде предприятия, что, в конечном счете, будет способствовать принятию более обоснованных управленческих решений.**

**Заключение**

Поиск методов реформирования предприятий имеет чрезвычайно важное значение для эффективного функционирования рыночного механизма в России. Многое на сегодняшний день не соответствует сформировавшимся ранее взглядам. Сопровождающие современный этап становления рыночных отношений нестабильность и неопределенность поведения внешней среды предприятия заставляют искать новые подходы к проблемам проведения преобразований на микроуровне.

Изменившиеся условия функционирования отечественной экономики предопределили необходимость серьезной трансформации существующих взглядов по вопросам организации работы предприятий и потребовали внесения серьезных корректив в их деятельность. Принципиальные изменения затронули самые разнообразные стороны функционирования предприятий, включая вопросы построения системы управления ими, организации плановой, финансовой и учетной деятельности в новых условиях. Совершенно иные подходы используются в настоящее время в сфере управления инновационной деятельностью, материально-технического и кадрового обеспечения предприятий. Все больше внимания уделяется проблемам изучения рынка на основе резкой активизации маркетинговой работы и т.д.

**Вполне естественно, что серьезные изменения не могли не затронуть инвестиционную деятельность, уровень организации которой во многом предопределяет перспективы развития предприятия в рыночной экономике. Поэтому вопросам активизации инвестиционной деятельности предприятий различных форм собственности и сфер деятельности с целью повышения эффективности их функционирования и конкурентоспособности выпускаемой продукции в условиях становления рыночных отношений должно уделяться особое внимание в системе мероприятий, направленных на их реформирование.**

Достаточно очевидно, что возможные ошибки при принятии инвестиционных решений могут привести к самым неблагоприятным для предприятия последствиям, включая даже его банкротство. В этой связи особую актуальность приобретает умение применять при решении практических задач функционирования предприятия теоретические и методические знания, связанные с экономической оценкой инвестиций.