

ЛЕКЦИЯ № 9. Перспективы инвестиционной активности

Литература: Мальцева Ю.Н., Инвестиции - конспект лекций

Недостаточный приток прямых иностранных инвестиций заставляет искать новые организационные формы совместной предпринимательской деятельности.

Наиболее привлекательны для иностранных инвесторов свободные экономические зоны, где число предприятий с участием иностранного капитала достигло 18 %.

Повышение инвестиционной активности возможно, но при тесном взаимодействии федеральных и территориальных органов власти.

Это позволяет максимально снизить инвестиционные риски и эффективно вкладывать сбережения и частные инвестиции. Реальным путем улучшения инвестиционной активности является предоставление предприятиям большей самостоятельности, включая вопросы привлечения иностранного капитала.

Задачами административных органов региона являются поддержание основных систем жизнеобеспечения.

Таким образом, стратегические цели и приоритетные направления совместной предпринимательской деятельности заключаются в следующем:

1) развитие и совершенствование экспортного потенциала, повышение уровня конкурентоспособности;

2) создание механизма регионального стимулирования экспорта прежде всего посредством налоговых льгот экспортерам и долгосрочных льготных кредитов, выдающихся на развитие экспортных производств, а также создание залоговых и страховых фондов, защищающих от всех рисков;

3) рационализация импорта в целях изменения структуры экономики и усовершенствование основных производств, направленное на укрепление экспортной базы;

4) освобождение от уплаты налогов на безвозвратной основе, на условиях коммерческого кредита, либо отмена полностью.

Все это направлено на достижение одной цели: создать благоприятные условия для успешного развития совместной предпринимательской деятельности и для более эффективного использования иностранных инвестиций в интересах экономики.

Главная трудность экономических реформ заключается в недостаточных возможностях внутренних государственных накоплений и невозможности в полной мере восполнить дефицит капиталовложений для преодоления экономического спада частными инвесторами.

Вложения в реальный сектор из-за высокого риска не привлекательны для всех субъектов: и для банковского капитала, и для отечественных и иностранных инвесторов, а также для населения. Будущие инвесторы стараются вкладывать средства в более доходные и надежные финансовые активы.

Высокая инфляция обусловила норму процента, сильно превышающую потенциальную рентабельность множества производственных проектов. Это сделало недоступным средне- и тем более долгосрочные кредиты.

Главная слабость государственной инвестиционной политики в незащищенности расходов бюджета на инвестиционные цели. Эти расходы финансировались до последнего времени по остаточному принципу.

И следствием этого стала нарастающая из года в год кредиторская задолженность в инвестиционной сфере и постоянное уменьшение объема реально осуществляемых инвестиций в производство.

Опыт последних лет показывает, что появляются объективные предпосылки для выхода из инвестиционного тупика. В сочетании с контролем за денежной массой можно существенно снизить инфляцию.

В результате пойдет вниз норма процента, ставка рефинансирования Центрального банка упадет, снизится доходность ГКО.

Но для того чтобы использовать улучшение инвестиционного климата, необходим импульс, который приведет инвестиционный механизм в движение.

В качестве такового мы имеем бюджет развития, который стал неотъемлемой и органической частью федерального бюджета. При правильной организации управления бюджетом развития мобилизация средств частных инвесторов для финансирования приоритетных проектов в реальном секторе экономики увеличивается в десятки раз.

В бюджете развития сосредотачивается только часть ресурсов, выделяемых государством на инвестиционные цели.

Финансовые ресурсы для выполнения государством своих обязательств социального характера направлены на строительство объектов, обеспечение безопасности функционирования технически сложных систем (таких, как электростанции, речные пути), а также строительство дорогостоящих объектов – обеспечиваются через текущий бюджет.

Средства, привлекаемые в бюджет развития в виде займов, направляются на цели, достижение которых способно принести доходы, что позволяет рассчитаться с займами. Для этого поступающие средства нужно размещать на срочной и возвратной основе. Для обеспечения наиболее высокой эффективности использования средств бюджета развития одновременно проводится отбор финансируемых проектов.

При таком экономическом положении в стране приоритетом может быть только резкое наращивание средств для экономического роста. Лишь такой подход позволяет покончить с кризисом в наиболее короткие сроки.

При изучении мирового опыта организации финансирования инвестиционных проектов видно, что высокая надежность вложения средств и эффективность достигаются при условии использования принципа проектного финансирования. Обязательным условием является вложение определенной части собственных финансовых ресурсов.

Но в проектах, на финансирование которых выделяются ресурсы из бюджета развития, личные средства инвестора должны составлять не меньше 20 %.

В таких условиях финансовая поддержка государства может быть до 40 %, что соответствует мировой практике.

При этом предлагается использовать предоставление связанных кредитов, когда государство не переводит бюджетные деньги на счета заемщика, а оплачивает товары и услуги, необходимые для реализации проекта на условиях выбора среди поставщиков. Вместе с тем государство может за счет бюджета развития предоставить коммерческому банку гарантии финансирования данного проекта в размере до 40 % от ссуды.

Есть ограничение предоставляемой гарантии, которое определяется необходимостью ответственности банка за выбор клиента и проверку экономической эффективности проекта.

Высокий уровень защиты гарантий порождает меньший объем предоставляемых гарантий.

Доходы бюджета развития предлагается формировать за счет источников финансирования дефицита бюджета, а также целевых инвестиционных кредитов Мирового банка и кредитов, выдаваемых в соответствии с заключенными межправительственными соглашениями.

Следует отметить, что простое формирование бюджета развития как набора статей в федеральном бюджете проблемы не решает.

Вводится особый механизм его реализации, который не зависит от текущего хода исполнения федерального бюджета.

Если этого не сделать, то ускорения экономического роста не будет из-за текущих проблем.

Этим механизмом является закрепление в бюджетном законодательстве за бюджетом развития соответствующих источников. Экономический кризис имеет много долгосрочных и краткосрочных факторов, которые предопределяют его углубление.

Но среди них есть такой, который время от времени присущ экономикам разных стран всех экономических систем.

Его связывают с состоянием инвестиционного процесса в экономике страны.

В конечном итоге он определяет возможности экономического развития, а также состояние структуры экономики.

Поэтому при обеспечении эффективной экономики всегда стоит проблема поиска соответствующих механизмов, источников, которые дают возможность достичь необходимых результатов.

Для выхода из кризиса требуется разработка и реализация эффективной государственной инвестиционной политики.

Это необходимо прежде всего потому, что инвестиции и связанные с ними структурные сдвиги в экономике играют главную роль в формировании макроэкономических пропорций. Сложность регулирования инвестиционной деятельности, в том, что она охватывает разносторонние области экономической жизни.

Это и сфера научно-технического прогресса, и государственное управление экономикой, финансово-банковская деятельность, коммерческий расчет предприятий, ценообразование и т. д.

Часто проблему инвестирования сводят к методам распределения ресурсов капитальныхложений.

Инвестиционный процесс, отражающий воспроизводство производственных средств, включает формирование накопляемой части национального дохода, распределение и финансирование капитальныхложений, использование основных фондов. Рассматривая национальную экономику, можно говорить о том, что источниками инвестиционных вложений являются фонд возмещения, в виде амортизационных отчислений, и фонд накопления, который выступает как часть национального дохода.

На предприятиях и объединениях, а также в иных хозяйствующих субъектах осуществляется за счет собственных финансовых ресурсов инвестора, одолженных финансовых средств инвесторов, привлеченных финансовых средств инвесторов, а также бюджетных инвестиционных ассигнований.

При этих бюджетных кредитах постоянно возрастает доля кредитов частному сектору.

Необходимо сказать, что финансовая инфраструктура рынка обеспечивает накопления и обращает их эффективные инвестиции. Это в особенности актуально в настоящий период развития и становления рыночных структур, поиска рыночных форм хозяйствования, форм осуществления инвестиционного процесса.

В роли институциональных инвесторов выступают, как правило, инвестиционные и коммерческие банки, инвестиционные и пенсионные фонды, страховые компании.

С помощью этой системы сбережения населения формируются в инвестиции.

Кредитно-финансовая сфера предоставляет средства для инвестиций в распоряжение предприятий и других хозяйствующих субъектов.

Происходит движение денежных средств оттуда, где имеется их избыток, туда, где испытывают в них недостаток, а также из отраслей с малой прибыльностью на вложения в отрасли с большей прибыльностью.

Односторонняя инфляционная политика привела к разрушительной гиперинфляции, быстро растущим ценам и обесцениванию денег.

Падение валового внутреннего продукта при сокращении и ухудшении структуры внешнеторгового оборота с обострением дефицита платежного баланса говорит за себя.

Неплатежами и инфляцией съедаются фонды накопления и потребления. Это парализует хозяйственное развитие и воспроизводственный процесс. Приток внешнего капитала на структурное и качественное обновление производства остается мизерным, а отток из внутреннего оборота, а также перемещение в сферу теневого оборота товарных ресурсов и финансовых средств обрел неоправданные масштабы. Почти прекращены инвестиционные и инновационные процессы в производственной сфере. На разных стадиях кругооборота основных фондов необходимо непрерывным инвестиционным процессом свести экономическое управление в единый механизм. Это понимается как трансформация инвестиций в – рост национального дохода.

В сфере управления инвестициями формируют как конечные, так и промежуточные цели.

Для этого необходимо:

- 1) определить критерии выбора главных направлений капитальных вложений;
- 2) определить условия, при которых обеспечиваются возможности расширенного воспроизводства для всех участников инвестиционного процесса;
- 3) сформулировать принципы и условия финансирования на разных стадиях инвестиционного процесса, включая образование ресурсов вложений.

Эффект от технического перевооружения предприятий с помощью лизинга выразится в росте их прибыли и, соответственно, уплаты налогов в бюджет, что с лихвой компенсирует льготы инвесторам.

Учитывая роль лизинга машин и оборудования в усовершенствовании научно-технического развития, государству необходимо поддержать организации, осуществляющие лизинговые операции.

Сейчас все силы направлены на создание условий для развития инвестиционной активности предприятий, так как размеры получаемой предприятиями прибыли во много раз превышают их капитальные затраты.

В деле создания благоприятных условий для активизации инвестиционной деятельности в экономике страны предстоит сделать еще очень много: стабилизировать финансовую систему, свести к приемлемому уровню инфляцию, так как в условиях неплатежей и неконтролируемого роста цен инвестиционная деятельность носит спекулятивный характер.

Направлена она в первую очередь на поддержание существующего положения, а не на создание экономических условий для роста производства продукции, обновления ассортимента и улучшения качества товаров и услуг.

Контрольные вопросы:

1. Стратегические цели инвестиционной активности;
2. Главная слабость государственной инвестиционной политики
3. Что позволяет максимально снизить инвестиционные риски и эффективно вкладывать сбережения и частные инвестиции
4. Главные задачи административных органов

ЛЕКЦИЯ № 10. Инвестиционная деятельность предприятия

Литература: Мальцева Ю.Н., Инвестиции - конспект лекций

Инвестиции занимают центральное место в экономическом процессе и предопределяют общий рост экономики предприятия. В результате инвестирования

увеличиваются объемы производства, растет доход, развиваются и уходят вперед в экономическом соперничестве отрасли и предприятия, вышедшие вперед в конкурентной борьбе и в наибольшей степени удовлетворяющие спрос на те или иные товары и услуги.

Полученный доход частично вновь накапливается и увеличивается, происходит дальнейшее расширение производства, что приводит к процветанию предприятия.

Этот процесс повторяется непрерывно.

Таким образом, инвестиции сами обуславливают рост расширенного воспроизводства, образующегося за счет дохода в результате эффективного распределения.

При этом чем эффективнее инвестиции, тем больше рост дохода, тем значительнее абсолютные размеры накопления денежных средств, которые могут быть вновь вложены в производство.

При достаточно высокой эффективности инвестиций прирост дохода может обеспечить повышение доли накопления при полном росте потребления.

Основными признаками инвестиционной деятельности, определяющими подходы к ее анализу, являются:

- 1) необратимость, связанная с временной потерей ликвидности;
- 2) ожидание увеличения исходного уровня благосостояния предприятия;
- 3) неопределенность, связанная с отнесением результатов на относительно долгосрочную перспективу.

Хотя очевидно, что производственные инвестиции непосредственно определяют увеличение производственных мощностей и выпуска продукции, было бы неправильно связывать рост дохода только с ними.

Инвестиции в сферу нематериального производства оказывают значительное воздействие на этот рост, причем значение их в дальнейшем наращивании экономического потенциала возрастает.

Необходимо уточнить роль и значение в воспроизводственном процессе таких категорий, как капитальные вложения и капитальное строительство, т. к. на строительный сектор экономики приходится большая доля инвестиционной деятельности.

Привлечение инвестиций является одним из наиболее важных средств устранения инвестиционного «голода» на предприятии. Важным шагом в этой области стало осуществление страхования от некоммерческих рисков.

Важное условие, необходимое для частных капиталовложений, – постоянный и общеизвестный набор норм и правил, сформулированных таким образом, чтобы потенциальные инвесторы могли понимать и предвидеть, что эти правила будут

применяться к их деятельности.

На предприятии, находящемся в стадии непрерывного реформирования, правовой режим непостоянен.

Однако для того, чтобы инвесторы пошли на такие вложения, необходимы очень серьезные изменения в инвестиционном климате.

Организация финансирования – одна из важнейших проблем в инвестиционной деятельности.

Формирование инвестиционных ресурсов является основным исходным условием осуществления инвестиционного процесса.

Источники финансирования инвестиций – это те средства, которые можно использовать как инвестиционные ресурсы.

От правильного подбора источников финансирования зависит очень многое, это не только жизнеспособность инвестиционной деятельности, но и распределение конечных доходов от нее, что дает финансовую устойчивость предприятию, осуществляющему инвестиции.

Состав и структура источников финансирования инвестиций зависит от действующего в обществе механизма хозяйствования.

По способу привлечения, по отношению к субъекту инвестиционной деятельности выделяют инвестиционные ресурсы, привлекаемые из внутренних и внешних источников.

Различают внешние и внутренние источники финансирования инвестиций на макро- и микроэкономических уровнях.

На уровне макроэкономики к внутренним источникам финансирования инвестиций можно отнести:

- 1) государственное бюджетное финансирование;
- 2) сбережения населения;
- 3) накопления предприятий, коммерческих банков, инвестиционных фондов и компаний, негосударственных пенсионных фондов, страховых фирм и т. д.

К внешним:

- 1) иностранные инвестиции;
- 2) иностранные кредиты и займы.

На микроэкономическом уровне к внутренним источникам финансирования относятся собственные средства, формируемые на предприятии для обеспечения его развития.

Основу собственных финансовых средств предприятия, формируемых из внутренних источников, составляют капитализируемая часть чистой прибыли,

амортизация, инвестиции собственников предприятия.

Инвестиционные ресурсы предприятия, привлекаемые из внешних источников, характеризуют ту их часть, которая формируется вне пределов предприятия.

Она охватывает привлекаемый со стороны как собственный, так и заемный капитал.

Сюда можно отнести государственное финансирование, инвестиционные кредиты, средства, привлекаемые путем размещения собственных ценных бумаг, и ряд других.

По национальной принадлежности владельцев капитала выделяют инвестиционные ресурсы, формируемые за счет отечественного и иностранного капитала.

Инвестиционные ресурсы, формируемые за счет отечественного капитала, отличаются большим разнообразием форм и, как правило, более доступны для предприятий малого и среднего бизнеса.

Формируемые за счет иностранного капитала инвестиционные ресурсы обеспечивают в основном реализацию крупных реальных инвестиционных проектов предприятия, связанных с усовершенствованием техники, реконструкцией.

По титулу собственности инвестиционные ресурсы подразделяются на два основных вида – собственные и заемные.

Собственные источники инвестиций – это общая стоимость средств предприятия, принадлежащих ему на правах собственности и обеспечивающих его инвестиционную деятельность.

К собственным источникам финансирования инвестиций относятся:

- 1) уставный капитал;
- 2) прибыль;
- 3) амортизационные отчисления;
- 4) специальные фонды, формируемые за счет прибыли;
- 5) внутрихозяйственные резервы;
- 6) средства, выплачиваемые органами страхования в виде возмещения потерь.

К собственным относятся также средства, безвозмездно переданные предприятию для осуществления целевого инвестирования.

Собственные средства предприятия, с точки зрения способа их привлечения, могут быть как внутренними (например, прибыль, амортизация), так и внешними (например, дополнительное размещение акций).

Суммы, привлеченные предприятием по этим источникам, не возвращаются.

Субъекты, предоставившие эти средства, как правило, участвуют в доходах от реализации инвестиций на правах долевой собственности.

Заемные источники инвестиций характеризуют привлекаемый предприятием

капитал во всех его формах на возвратной основе.

Все формы заемного капитала, используемые предприятием в инвестиционной деятельности, представляют собой его финансовые обязательства, подлежащие погашению на определенных заранее условиях (сроки, проценты).

Субъекты, предоставившие средства на этих условиях, в доходах от инвестиционной деятельности, как правило, не участвуют.

Учитывая свои возможности при выборе источника финансирования инвестиций, а также преимущества и недостатки, предприятие снижает вероятность риска.

Руководство должно более подробно рассматривать основные источники финансирования капитальных вложений с анализом их положительных и отрицательных сторон.

Уставный капитал – начальная сумма средств, предоставленных собственником для обеспечения уставной деятельности предприятия.

Уставный капитал – основной и, как правило, единственный источник финансирования на момент создания коммерческой организации.

Формируется он при первоначальном инвестировании средств.

Его величина устанавливается при регистрации предприятия, а любые изменения размера уставного капитала (дополнительная эмиссия акций, снижение номинальной стоимости акций, внесение дополнительных вкладов, прием нового участника, присоединение части прибыли и др.) допускаются лишь в случаях и порядке, предусмотренных действующим законодательством и учредительными документами.

В уставный капитал предприятия при его создании учредителями могут быть вложены как денежные средства, так и материальные и нематериальные активы.

В момент передачи активов в виде вкладов в уставный капитал право собственности на них переходит к хозяйствующему субъекту, т. е. инвесторы теряют право на эти объекты.

Таким образом, участник имеет право только на компенсацию своей доли, оговоренную заранее, в рамках остаточного имущества, в случае его выхода из состава общества или ликвидации предприятия.

Но на возврат объектов, переданных им в свое время в виде вклада в уставной капитал, он не имеет права.

Отсюда следует, что уставный капитал отражает сумму обязательств предприятия перед инвесторами.

Но также уставный капитал предприятия гарантирует интересы его кредиторов, определяя минимальный размер его имущества.

Минимальный уставной капитал открытого акционерного общества, для некоторых организационно-правовых форм бизнеса (его величина ограничивается снизу) должен составлять не менее тысячекратной суммы минимального размера оплаты труда (МРОТ) на дату его регистрации, а закрытого общества – не менее стократной суммы МРОТ.

Акции, распределенные при учреждении общества, должны быть полностью оплачены в течение срока, определенного уставом, при этом не менее 50 % распределенных акций следует оплатить в течение трех месяцев с момента государственной регистрации общества, а оставшуюся часть – в течение года с момента его регистрации.

Дополнительный капитал – источник средств предприятия, он отражает прирост стоимости внеоборотных активов в результате переоценки основных фондов и других материальных ценностей со сроком полезного использования свыше 12 месяцев.

Переоценке подлежат все виды основных средств.

Он также может включать сумму превышения фактической цены размещения акций над номинальной их стоимостью (эмиссионный доход акционерного общества).

Использование добавочного капитала на цели приобретения запрещается нормативными документами.

Резервный капитал – может создаваться на предприятии как в обязательном порядке, так и в том случае, если это предусмотрено в учредительных документах.

Создание запасных (резервных) фондов обязательно для акционерных обществ открытого типа и предприятий с иностранным капиталом.

Согласно Федеральному закону от 26.12.1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» величина резервного фонда определяется в уставе общества и не должна быть менее 15 % уставного капитала.

Формирование резервного фонда осуществляется путем обязательных ежегодных отчислений от прибыли до достижения им установленного размера.

Резервный капитал может использоваться по решению собрания акционеров на покрытие убытков предприятия, а также на погашение облигаций общества и выкуп собственных акций в случае отсутствия иных средств. На другие цели резервный капитал не может быть использован.

Чистая прибыль – главная форма дохода предприятия.

Она определяется как разница между выручкой от реализации продукции (работ, услуг) и ее полной себестоимостью.

Чистая прибыль, направляемая на инвестиционные цели, может либо собираться в фонде накопления или других фондах аналогичного назначения, создаваемых на

предприятии (например, фонд развития), либо реинвестироваться в активы предприятия как нераспределенный остаток прибыли, что практически не происходит на только что открывшихся предприятиях.

Очень часто на предприятиях недостаток финансовых ресурсов пытаются восполнить за счет повышения цен на свою продукцию.

Однако, увеличивая цены, предприятие сталкивается с определенными трудностями, объясняемыми спросовыми ограничениями. Они могут привести к проблемам с реализацией продукции, а далее и к спаду производства.

Это может поставить на грань банкротства многие предприятия.

Некоторые предприятия для того, чтобы найти необходимые ресурсы для инвестиций, постоянно поднимают цены на свою продукцию, в результате чего их продукция становится намного дороже, чем даже более качественная.

Эти предприятия оказываются в крайне сложном положении, выйти из которого порой невозможно.

Поэтому сбыт продукции становится проблематичным, а судьба предприятия неопределенной.

Правительством осуществляются меры, которые облегчат компаниям образование необходимых финансовых ресурсов для развития производства, тем более что сейчас они являются одним из главных источников капиталовложений в экономику.

Расширить круг возможностей организаций поможет решение о полном освобождении от налога на прибыль, направленную на инвестиции, которое действует с 1 января 1992 г.

Это могло бы послужить важным стимулом к повышению инвестиционной активности.

Все же в условиях большого уровня инфляционного ожидания и отсутствия во многих отраслях конкуренции за рынок сбыта изготовленной продукции, высвобождение средств для финансирования капиталовложений само по себе не осуществляет определенного влияния на принятие инвестиционных решений.

Инфляционный рост обесценил собственные средства организаций, полученные за счет амортизационных отчислений, и этот источник капиталовложений фактически девальвировал.

Увеличение стоимости основных средств организаций и их амортизационных отчислений пропорционально инфляционным темпам позволяет повысить источники собственных ресурсов для финансирования капиталовложений.

Чтобы удвоить устойчивость собственных накоплений организаций, в августе

1992 г. правительство приняло решение переоценить основные фонды для установления их балансовой стоимости соответствующим ценам и условиям воспроизводства.

Поэтому одним из главных способов повышения внутренней инвестиционной активности с помощью регулярной индексации балансовой стоимости основных фондов могла бы стать антиинфляционная защита амортизационного фонда.

Быстрое увеличение дефицита госбюджета не позволяет рассчитывать на решение инвестиционных проблем за счет централизованных источников финансирования.

При недостаточности бюджетных ресурсов как потенциального источника государственных инвестиций необходимо будет перейти от безвозвратного бюджетного финансирования к кредитованию.

Ожесточится надзор за целевым использованием льготных ссуд.

Для обеспечения возвратности кредита будет осуществляться внедрение системы залога имущества в недвижимости, в частности, земельных участков.

В настоящее время существует необходимость поддержания федеральной инфраструктуры, создания особо эффективных структурообразующих объектов, преодоления последствий чрезвычайных ситуаций, стихийных бедствий, решения наиболее острых экономических и социальных проблем.

С точки зрения бюджетного финансирования, на этапе выхода из кризиса приоритетными направлениями будут:

- 1) поддержание научно-производственного потенциала;
- 2) выделение государственных инвестиций для стимулирования развития опорных аграрных и сырьевых районов, обеспечивающих решение топливно-энергетической и продовольственной проблем;
- 3) выделение субсидий для социальных целей малоразвитым районам с очень низким уровнем жизни населения, которые не имеют возможности остановить его падение своими силами.

Рыночные отношения в инвестиционной деятельности в первую очередь затрагивают ее источники.

Говоря об источниках инвестиций в целом, можно сказать, что они определяются уровнем экономического развития.

Сокращение наполовину валового внутреннего продукта при уменьшении и ухудшении структуры внешнеторгового оборота с усилением дефицита платежного баланса говорит само за себя. Внутренние фонды потребления и накопления съедаются инфляцией и неплатежами, что тормозит воспроизводственный процесс и развитие хозяйства.

Контрольные вопросы:

1. Основные признаки инвестиционной деятельности
2. Приоритетные направления выхода из кризиса
3. Виды капитала: уставный, резервный, дополнительный

ЛЕКЦИЯ № 11. Инвестиционный анализ

Литература: Мальцева Ю.Н., Инвестиции - конспект лекций

Вопросы:

1. **Финансовый анализ**
2. **Анализ альтернативных проектов.**
- 3.

Финансовый анализ – необходимость учета большого объема данных, довольно трудоемкая работа при расчете инвестиционного проекта.

Кроме параметров самого проекта, в расчет нужно включить всевозможные налоговые особенности, инфляцию, курсы, – все это должно складываться в наборы общепринятых форм отчетности.

В окончательный отчет должны быть включены не только финансовые показатели, но и маркетинговые исследования, юридическая, техническая и другая информация.

В результате работа аналитика затрудняется.

Наиболее сложным в подготовке отчетности при работе с большим проектом является грамотное представление его результатов, подтвержденное соответствующими документами и маркетинговыми исследованиями.

Этим и занимается квалифицированный персонал.

Сам расчет для них – второстепенная работа, как правило, она просто выполняется не ими.

Они стараются не готовить финансовые расчеты самостоятельно, а только проверяют их корректность и обоснованность всех цифр.

То есть просто не задумываются о проблемах, связанных с финансовыми расчетами, и не могут оценить возможности их решения с помощью того или иного инструмента.

Подобные причины все чаще влияют на заключения экспертов, но есть и объективные основания для плохих отзывов от профессионалов.

Использование универсального программного обеспечения подразумевает создание своих наработок, моделей, методов. Время, затрачиваемое на подготовку одного или двух проектов, оказывается недопустимо большим.

Но если готовится десять и более проектов, то потеря времени на предварительную подготовку становится менее существенной.

Реализованная методика. Большинство экспертов, использующих эту программу, имеют полное представление об инвестиционном анализе.

Но представления эти общего плана: набор показателей, стандартные формы отчетности, критерии оценки. До конца не все знают комплексную методику анализа, где все продумано по этапам, с единым подходом к анализу и сбору данных, допущениям, представлению результатов и т. п. В той или иной мере программы инвестиционного анализа строятся именно на данной комплексной методике. К тому же, приняв ее, предприятие сразу получает еще и инструментарий, осуществляющий все необходимые расчеты. Таким образом, программа предлагает готовое решение, и все, что требуется – дать согласие и подготовить все необходимые данные.

В сложных аналитических программах встречается значительно меньше ошибок, чем в небольших таблицах.

У каждой из этих программ сотни, а то и тысячи пользователей. Они, а не только сами разработчики, являются гарантами качества продукта.

Ошибки, допускаемые здесь, как правило, не критичны для результата, и шанс столкнуться с ними невелик.

Легкость представления результата.

Финансовые характеристики проекта мало представить тому, для кого они готовились, их надо еще и обосновать. И среди прочего нужно объяснить и то, по какой методике они рассчитаны.

Четкое изложение методики – задача даже более сложная, чем создание аккуратного проекта. Имя любой программы подразумевает полное описание принятой вами методики и авторитет ее создателей и пользователей.

Но есть достоинства и у маленьких примитивных таблиц.

Снижение гибкости. Каждый разработчик старается сделать свои программы максимально удобными для пользователей. Но часть возможностей все равно теряется.

Даже программы, сделанные в форме большого шаблона для Excel, выстраивают свои структуры данных, изменение которых становится труднее в зависимости от трудности самой программы.

Фиксированный набор данных. С помощью этих программ можно получить представление о том, какие начальные данные необходимо собрать.

Если собственные потребности ниже, чем возможности системы, это обернется всего лишь переизбыtkом информации в отчетах и ненужными возможностями программы.

В основном любые управленческие решения могут рассматриваться с точки зрения анализа инвестиционных проектов.

Под фразой «инвестиционный проект» понимается некоторая последовательность действий, направленная на потенциальное получение прибыли в ходе деятельности организации.

Не имеет принципиального значения с точки зрения инвестиционного анализа, рассматривается ли проект постройки нового завода или проект закупки партии товаров.

Анализ альтернативных проектов.

При рассмотрении одновременно нескольких альтернативных проектов важно учитывать отношения между ними.

Проекты называются **взаимно независимыми**, если принятие или отказ от одного из них не влияет на возможность или эффективность принятия другого.

Совместный эффект от осуществления нескольких независимых проектов равен сумме эффектов от осуществления каждого из них.

Взаимодополняющими называются проекты, которые по каким-либо причинам могут быть приняты или отвергнуты только одновременно.

При осуществлении только некоторых из таких проектов общие поставленные цели могут быть не достигнуты.

Проекты называются **взаимовлияющими**, если при их совместной реализации возникают позитивные или негативные эффекты, не проявляющиеся при реализации каждого из проектов в отдельности.

Каждый из проектов существенно влияет на другой, и отказ от одного из них делает невозможным или нецелесообразным осуществление другого.

Проекты называются **альтернативными**, если осуществление одного из них делает невозможным или нецелесообразным осуществление остальных.

Чаще всего альтернативными проектами являются проекты, служащие достижению одной и той же цели, но из альтернативных проектов может быть реализован только один.

Самая сложная в ряде проблем инвестиционного анализа – это принятие решения по выбору лучшего из альтернативных проектов. В этой ситуации аналитик должен:

- 1) выбрать лучший из нескольких проектов, направленных на достижение одной и той же цели инвестора;
- 2) из нескольких независимых проектов выбрать лучший, если инвестиционного капитала недостаточно для реализации всех;
- 3) выбрать различные варианты одного проекта.

Выбор лучшего варианта инвестирования из ряда альтернативных делается по шагам:

- 1) проводится проверка соответствия каждого варианта всем имеющимся ограничениям технического, экологического, социального и иного характера;
- 2) проводится анализ финансовой состоятельности каждого проекта. Проекты, которые не отвечают первым двум условиям, исключаются из дальнейшего рассмотрения. Иногда их параметры, условия финансирования и (или) организационно-экономический механизм реализации можно подкорректировать таким образом, чтобы удовлетворить условиям реализуемости и финансовой состоятельности;
- 3) производится оценка абсолютной эффективности каждого из проектов по системе международных показателей, таких как: срок окупаемости, бухгалтерская рентабельность инвестиций;
- 4) оценивается сравнительная эффективность проектов.

Нельзя также не остановиться на проблеме противоречивости показателей эффективности.

При выборе одного из взаимоисключающих проектов может возникнуть ситуация, когда один из них имеет более высокую чистую текущую стоимость, другой – более высокий индекс рентабельности инвестиций, а третий – большую внутреннюю норму прибыли.

Такое положение называют **конфликтом критерииев**.

Эффективность является более глубокой характеристикой функционирования системы в целом (и с затратной, и с результативной стороны). Именно поэтому оценка и выбор альтернативных инвестиционных проектов, должны базироваться на показателях эффективности, а показатели различных видов эффектов могут и должны использоваться в качестве дополнительных при принятии инвестиционных решений.

На основании изложенных выше аргументов, а также учитывая базовую концепцию финансового анализа – концепцию ограниченности ресурсов, считается, что индекс рентабельности инвестиций (PI) должен быть основным критерием выбора лучшего из конкурирующих инвестиционных проектов.

Индекс PI как показатель эффективности обладает рядом неоспоримых преимуществ, а именно:

- 1) учитывает распределение во времени потоков реальных денег;
- 2) рассматривает сумму эффектов, полученных на протяжении всего срока жизни проекта;
- 3) позволяет корректно сравнивать проекты, различающиеся своими масштабами («физическими» объемами инвестиций, производства, продаж и т. д.).

Что касается показателя внутренней нормы прибыли, то многие исследователи не рекомендуют принимать его в качестве основного критерия выбора лучшего из альтернативных проектов.

Основные претензии, высказываемые в адрес этого показателя, можно свести к нескольким положениям:

- 1) невозможность выбора среди проектов, имеющих различные сроки жизни;
- 2) невозможность корректного сравнения проектов, имеющих разный объем инвестиций;
- 3) нереалистичное предположение об условиях реинвестирования денежных поступлений от проектов;

4) множественность значений внутреннего коэффициента рентабельности для проектов с неконвенциональной структурой денежных потоков.

К сожалению, действующие в настоящее время нормативные документы нацелены при выборе альтернативных проектов на показатели эффекта.

Методическими рекомендациями по оценке эффективности инвестиционных проектов установлено, что «основным показателем, характеризующим абсолютную и сравнительную эффективность инвестиционных проектов, является значение ожидаемого чистого денежного дохода».

В соответствии с Положением об оценке эффективности инвестиционных проектов при размещении на конкурсной основе централизованных инвестиционных ресурсов бюджета развития Российской Федерации (утв. Постановлением Правительства РФ от 22.11.1997 г. № 1470) эффективность отбираемых проектов «оценивается по показателям срока окупаемости, точки безубыточности и бюджетного эффекта».

На основании проведенного выше анализа можно утверждать, что ориентация на показатели эффекта, создаваемого проектом, не стимулирует повышение эффективности общественного производства и оптимальное использование ограниченных ресурсов.

В связи с этим представляется, что главными критериями при выборе альтернативных проектов должны быть индекс рентабельности инвестиций и внутренняя норма прибыли проекта.

Однако нельзя не сказать о том, что в ходе оценки эффективности инвестиций необходимо помнить о возможности возникновения ошибок и не полагаться на один критерий, тем более что каждый из них подчеркивает какой-либо особенный аспект состояния проекта.

Лишь взятые в совокупности различные критерии дают наиболее полную картину эффективности принятия инвестиционного решения

Контрольные вопросы.

1. Дайте понятие финансового анализа
2. Преимущества Индекса PI
3. Что такое конфликтом критериев
4. Виды проектов
5. Сущность финансового анализа