

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
ФЕДЕРАЛЬНОЕ АГЕНТСТВО ПО ОБРАЗОВАНИЮ

Государственное образовательное учреждение
высшего профессионального образования
«Оренбургский государственный университет»

Кафедра менеджмента

Г.С. СЕЯЛОВА

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА ПРЕДПРИЯТИЙ

МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ

Рекомендовано к изданию Редакционно-издательским советом
государственного образовательного учреждения высшего
профессионального образования
«Оренбургский государственный университет»

Оренбург 2005

УДК 336.64
ББК 65.290-93
С 33

Рецензент
кандидат экономических наук Ф. З. Аралбаева

С 33 **Сеялова Г.С.**
**Инвестиционная политика предприятий [Текст]: методиче-
ские указания / Г.С. Сеялова. - Оренбург: ГОУ ОГУ, 2005. –
74 с.**

В методических указаниях представлено краткое изложение курса. Для закрепления знаний студентов после каждого раздела предложены задания в виде кроссвордов, задач, также представлен понятийный аппарат.

Методические указания предназначены для студентов всех форм обучения специальности 061100 - Менеджмент организации для подготовки к семинарским занятиям, зачету (экзамену) по дисциплине «Инвестиционная политика предприятий».

ББК 65.290-93

© Сеялова Г.С., 2005
© ГОУ ОГУ, 2005

Введение

Методическое пособие по дисциплине «Инвестиционная политика предприятий» содержит:

-краткое изложение основных вопросов курса, объединенных в 7 разделов;

-понятийный аппарат;

-тренировочные задания.

Материал, сжато представленный в методических указаниях, акцентирует внимание студента на основных аспектах изучаемого курса.

Для самопроверки студентам необходимо не только проанализировать вопросы темы, но и выполнить задания: разгадать кроссворд, решить задачу, изучить нормативно-правовую базу.

Пособие предназначено для подготовки студентов к семинарским занятиям, зачету (экзамену).

1 Тема 1. Понятие инвестиций и инвестиционной деятельности

1.1 Понятие и классификация инвестиций

Инвестиции - это то, что откладывается на завтра, чтобы как можно лучше и эффективнее употребить в будущем.

Инвестиции – это денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) иного полезного эффекта.

Инвестиции более широкое понятие, чем капитальные вложения, так как капитальные вложения – это реальная часть инвестиций.

Капитальные вложения – это инвестиции в основной капитал (основные средства), в том числе затраты на новое строительство, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий, приобретение машин, оборудования, инвентаря, проектно-изыскательские работы и другие затраты.

Выделяют следующие признаки классификации инвестиций.

Во-первых, по объектам вложения денежных средств инвестиции бывают:

- реальные (капиталообразующие) – это авансирование денег в материальные и нематериальные активы (инновации);
- финансовые – это вложение средств в ценные бумаги.

Во-вторых, по характеру участия выделяют:

- прямые инвестиции – предполагают непосредственное участие инвестора в выборе объекта для вложения денежных средств;
- косвенные инвестиции – осуществляются через финансовых посредников – коммерческие банки, инвестиционные компании и фонды и др.

В-третьих, по периоду инвестирования:

- долгосрочные инвестиции – срок свыше 1 года;
- краткосрочные инвестиции – на срок до 1 года.

В-четвертых, по форме собственности инвестиции подразделяются на:

- совместные;
- иностранные;
- государственные;
- частные.

В-пятых, по уровню инвестиционного риска выделяют следующие виды инвестиций:

- безрисковые – характеризуют вложение средств в такие объекты инвестирования, по которым отсутствует реальный риск потери ожидаемого дохода или капитала, и практически гарантировано получение реальной прибыли;
- низко рисковые – характеризуют вложения капитала в объекты, риск по которым ниже среднерыночного уровня;

- средне рисковые – выражают вложения капитала в объекты, риск по которым соответствует среднерыночному уровню;
- высокорисковые – определяются тем, что уровень риска по объектам данной группы обычно выше среднерыночного.;
- спекулятивные – выражают вложение капитала в наиболее рисковые активы, где ожидается получение максимального дохода.

В-шестых, по региональному признаку:

- инвестирование за рубежом;
- инвестирование внутри страны.

1.2 Субъекты и объекты инвестиционной деятельности

Инвестиционная деятельность – это вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

Субъектами инвестиционной деятельности являются: инвесторы, заказчики, исполнители работ, пользователи объектов инвестиционной деятельности, поставщики, другие лица.

Инвесторы – субъекты инвестиционной деятельности, осуществляющие вложение собственных, заемных или привлеченных средств в форме инвестиций и обеспечивающие их целевое использование.

Заказчики – физические или юридические лица, осуществляющие финансирование инвестиционного проекта, контроль за реализацией и управление работой, начиная от разработки технико-экономического обоснования и заканчивая сдачей выполненного проекта.

Исполнители работ – подрядчики, которые принимают на себя функцию организаторов работ и сдают выполнение проекта заказчикам.

Пользователи объектов инвестиционной деятельности – инвесторы, государственные и муниципальные организации, юридические и физические лица, для которых сдается данный объект.

Объектами инвестиционной деятельности являются:

- вновь создаваемые и модернизируемые основные фонды и оборотные средства во всех отраслях и сферах народного хозяйства;
- ценные бумаги;
- целевые денежные вклады;
- имущественные права и права на интеллектуальную собственность;
- научно-техническая продукция, другие объекты собственности.

1.3 Характеристика инвестиционного рынка

Инвестиционный рынок включает в себя рынок объектов реального инвестирования (рынок недвижимости, рынок прямых капитальных вложений, рынок прочих объектов реального инвестирования), рынок объектов финансового

инвестирования (фондовый рынок, денежный рынок) и рынок объектов инновационных инвестиций (рынок интеллектуальных инвестиций, рынок научно-технических новаций).

Состояние инвестиционного рынка и его сегментов характеризуется такими показателями, как спрос, предложение, цена, конкуренция.

Поскольку инвестиционный рынок во многих своих сегментах находится на этапе становления, то вышеуказанные показатели постоянно меняются, что отражает изменчивость экономики Российской Федерации.

1.4 Тренировочное задание по теме «Понятие инвестиций и инвестиционной деятельности»

Используя рисунок 1, расшифруйте кроссворд.

Вопросы к кроссворду.

Вопрос 1. Вид инвестиций, предполагающий вложения средств в ценные бумаги.

Вопрос 2. Денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской или иной деятельности в целях получения прибыли или достижения иного полезного эффекта.

Вопрос 3. Вид инвестиций, который выражает вложение капитала в наиболее рискованные активы, где ожидается получение максимального дохода.

Вопрос 4. Данный сегмент инвестиционного рынка представлен акциями, государственными обязательствами, валютными ценностями, депозитами (выберите правильный вариант ответа):

- первый: фондовый рынок;
- второй: денежный рынок;
- третий: рынок объектов финансового инвестирования;
- четвертый: рынок прямых капитальных вложений.

Вопрос 5. Подрядчики, которые принимают на себя функции организаторов работ и сдают выполненный проект заказчикам.

Вопрос 6. Вид инвестиций, который предполагает непосредственное участие инвестора в выборе объекта для вложения денежных средств.

Вопрос 7. Вид инвестиций, который предполагает вложение средств в такие объекты инвестирования, по которым отсутствует реальный риск потери ожидаемого дохода или капитала, и практически гарантировано получение реальной прибыли.

Вопрос 8. Субъект инвестиционной деятельности, который осуществляет вложение собственных, заемных и привлеченных средств в форме инвестиций, и обеспечивает их целевое использование.

Вопрос 9. Вид инвестиций, предполагающий вложения средств в отрасли, производящие средства производства.

Вопрос 10. Физическое или юридическое лицо, осуществляющее финансирование инвестиционного проекта, контроль за реализацией и управлением работы, начиная от разработки технико-экономического обоснования и заканчивая сдачей выполненного проекта.

Вопрос 11. Вид инвестиций, который предполагает вложение средств в объекты предпринимательской деятельности юридических лиц негосударственных форм собственности, а также граждан.

Вопрос 12. Вид инвестиций, который характеризует вложение капитала государственных унитарных и муниципальных предприятий, а также средств федерального и регионального бюджетов и внебюджетных фондов.

Вопрос 13. Инвестиции, осуществляемые через финансовых посредников.

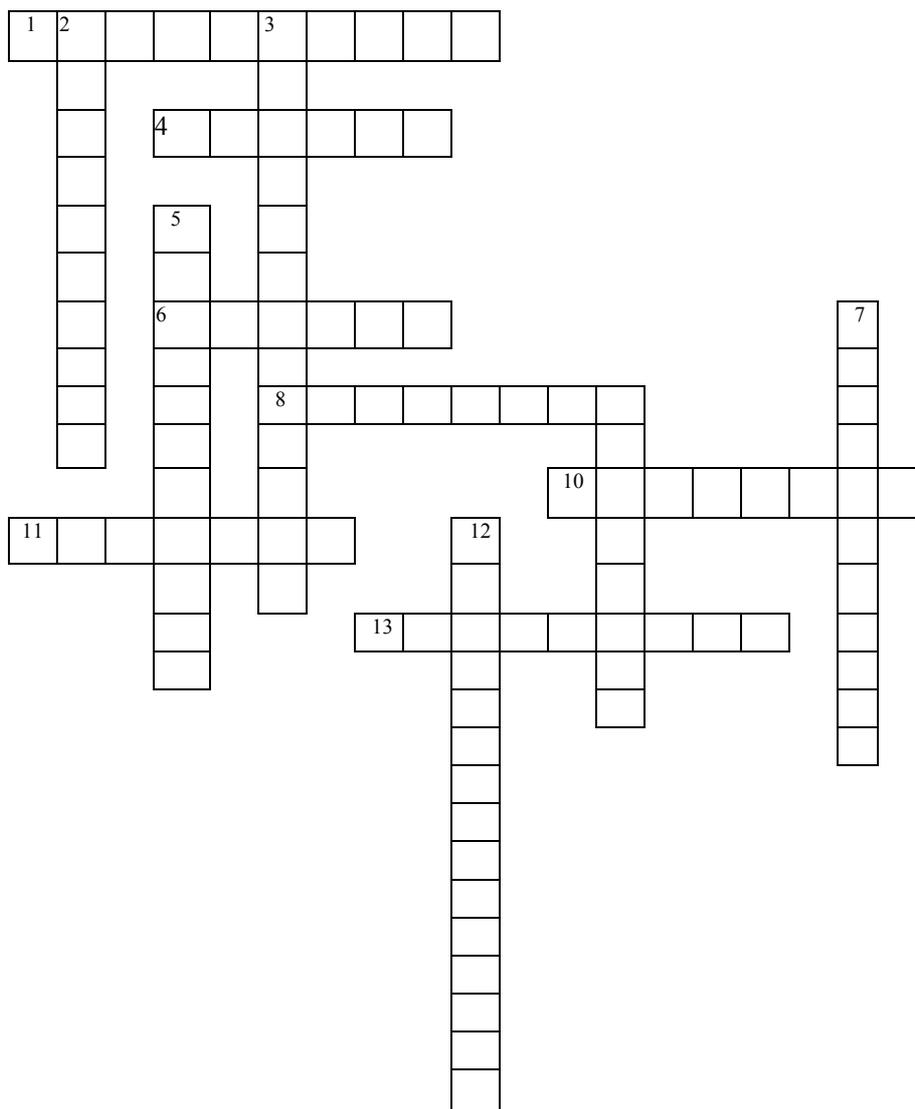


Рисунок 1

2 Тема 2. Финансирование инвестиций

2.1 Источники финансирования инвестиций

Капитальные вложения могут финансироваться за счет:

- собственных финансовых ресурсов и внутрихозяйственных резервов инвестора (прибыли; амортизационных отчислений; денежных накоплений и сбережений граждан и юридических лиц; средств, выплачиваемых органами страхования в виде возмещения потерь от аварий, стихийных бедствий и других средств);

- заемных финансовых средств инвесторов или переданных им средств (банковские и бюджетные кредиты, облигационные займы и другие средства);

- привлеченных финансовых средств инвестора (средств, получаемых от продажи акций, паевых и иных взносов членов трудовых коллективов, граждан, юридических лиц);

- финансовых средств, централизуемых объединениями (союзами) предприятия в установленном порядке;

- средств внебюджетных фондов;

- средств федерального бюджета, предоставляемых на безвозвратной и возвратной основе, средств бюджетов субъектов РФ;

- средств иностранных инвесторов.

Финансирование капитальных вложений по стройкам и объектам может осуществляться как за счет одного, так и за счет нескольких источников. В целом все источники финансирования принято подразделять на централизованные (бюджетные) и децентрализованные (внебюджетные).

К централизованным источникам обычно относят средства федерального бюджета, средства бюджетов субъектов РФ и местных бюджетов. Все остальные относятся к децентрализованным.

К внебюджетным средствам относятся собственные средства предприятий и организаций, заемные, привлеченные средства, средства внебюджетных фондов, индивидуальных застройщиков, иностранные инвестиции.

Все источники инвестиций можно также разделить на внутренние и внешние.

2.2 Акционерное инвестирование

Акционерное инвестирование представляет собой форму получения дополнительных инвестиционных ресурсов путем эмиссии ценных бумаг. Эта форма предусматривает замену инвестиционного кредита рыночными долговыми обязательствами.

Акционерное инвестирование включает в себя следующие формы:

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

- эмиссию акций и размещение их среди заинтересованных инвесторов, включая государство, иных отечественных и иностранных субъектов предпринимательской деятельности;

- эмиссию долговых обязательств в виде инвестиционных сертификатов, облигаций;

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

В целях расширения своей производственной деятельности предприятие разрабатывает инвестиционный проект. В результате проведения технико-экономических расчетов по реализации данного проекта предприятие – инициатор проекта принимает решение о создании нового предприятия для достижения максимально эффективных показателей. Организуется продажа пакета акций, как правило, в виде проведения открытых торгов. Затем предприятие-инициатор проекта изучает рынок потенциальных инвесторов, одновременно стимулируя инвестиционный спрос на пакет акций нового предприятия. Так выделяется круг заинтересованных инвесторов – субъектов финансирования. Они предоставляют определенный объем инвестиций в обмен на долю в акционерном капитале.

Значительная часть предприятий различных сфер Российской экономики организуется в форме акционерных обществ. Выпуск и размещение акций дает возможность привлечения в экономику капиталов большого числа лиц.

Акцией является документ, который удостоверяет вклад акционера в имущество предприятия. Доходы по акциям выплачиваются в форме дивидендов. Акционерные общества могут размещать обыкновенные акции, а также один или несколько видов привилегированных акций. Разделение акций на обыкновенные и привилегированные осуществляется в зависимости от объема прав.

Одной из форм заемного инвестирования российских предприятий могут быть облигационные займы. Облигации выпускаются в форме займа капитала, при этом покупатель облигации выступает как кредитор, получая проценты на вложенный капитал в определенные заранее сроки, а по истечении срока облигации – ее номинальную стоимость. Согласно ФЗ «Об акционерных обществах» акционерные общества вправе выпускать облигации.

2.3 Бюджетное инвестирование

Посредством инвестиций государство может реально влиять на структурную перестройку экономики, обеспечивая повышение эффективности народно-хозяйственного комплекса, ликвидацию имеющихся диспропорций в развитии

отдельных отраслей и регионов, сохранение единого экономического пространства.

Государственные инвестиции осуществляются в форме федеральных инвестиционных программ.

Целевая программа состоит из следующих разделов:

- содержание проблемы и обоснование необходимости ее решения программными методами;
- основные цели и задачи, сроки и этапы реализации программы;
- система программных мероприятий, нормативное обеспечение качества продукции (работ, услуг), метрологическое обеспечение, финансово-ресурсное обеспечение программы;
- механизм реализации программы;
- организация управления программой и контроль за ходом ее реализации;
- оценка эффективности, социально-экономических и экологических последствий реализации программы.

Другой формой бюджетного инвестирования является финансовая поддержка высокоэффективных инвестиционных проектов на условиях размещения выделенных бюджетных средств на конкурсной основе.

При этом основные требования к инвестиционному проекту предполагают, что:

- право на участие в конкурсе на получение государственной поддержки имеют проекты, связанные в первую очередь с развитием точек «роста» экономики, по которым инвестор вкладывает не менее 20% собственных средств, необходимых для реализации проекта;
- срок окупаемости указанных проектов не должен превышать двух лет;
- государственная поддержка реализации прошедших конкурсный отбор инвестиционных проектов может осуществляться за счет средств федерального бюджета, выделяемых на возвратной основе, либо на условиях закрепления в государственной собственности части акций создаваемых акционерных обществ, или путем предоставления государственных гарантий по возмещению части вложенных инвестором финансовых ресурсов в случае срыва выполнения инвестиционного проекта не по вине инвестора;
- инвестиционные проекты представляются на конкурс в Минэкономики РФ и должны иметь бизнес-план, а также заключения государственной экологической экспертизы, государственной ведомственной или независимой экспертизы.

Представляемые на конкурс инвестиционные проекты классифицируются по следующим категориям:

- категория А – проекты, обеспечивающие производство продукции, не имеющей зарубежных аналогов, при условии защищенности ее отечественными патентами или аналогичными зарубежными документами;

- категория Б – проекты, обеспечивающие производство экспортных товаров несырьевых отраслей, имеющих спрос на внешнем рынке, на уровне лучших мировых образцов;

- категория В - проекты, обеспечивающие производство импортозамещающей продукции с более низким уровнем цен на нее по сравнению с импортируемой;

- категория Г – проекты, обеспечивающие производство продукции, пользующейся спросом на внутреннем рынке.

Решения об оказании государственной поддержки реализации прошедших конкурсный отбор инвестиционных проектов принимаются Комиссией по инвестиционным конкурсам при Минэкономике РФ.

Размер государственной поддержки, предоставляемой за счет средств федерального бюджета, выделяемых на возвратной основе либо на условиях закрепления в государственной собственности части акций создаваемых акционерных обществ, устанавливается в зависимости от категории проекта и не может превышать (в процентах от стоимости проекта): для проектов категории А – 50 %; для проектов категории Б – 40 %; для проектов категории В – 30 %; для проектов категории Г – 20 %.

Размер государственной поддержки в виде государственных гарантий не может превышать 60 % заемных средств, необходимых для его осуществления.

2.4 Кредитное инвестирование

Под кредитом понимается ссуда в денежной или тарифной форме на условиях возвратности и обычно с уплатой процентов.

Кредиты по срокам кредитования классифицируются на краткосрочные (до одного года), среднесрочные (от 1 до 5 лет), долгосрочные (свыше 5 лет). Долгосрочный кредит в основные фонды предприятия обычно называют инвестиционным.

Инвестиционные кредиты и займы включают следующие разновидности форм:

-банковские кредиты;

-лизинг.

Банковское кредитование осуществляется в следующих формах: срочный кредит, контокоррентный, овердрафт, учетный кредит, акцептный кредит, факторинг, форфейтинг.

Для получения долгосрочной ссуды заемщик представляет банку документы, характеризующие его платежеспособность: бухгалтерский баланс на последнюю отчетную дату; отчет о прибылях и убытках; технико-экономические обоснования и расчеты к ним, подтверждающие эффективность и окупаемость затрат по кредитуемым мероприятиям и проектам (чаще всего заемщик предоставляет бизнес-план).

Положительные особенности кредита:

- высокий объем возможного их привлечения;
- значительный внешний контроль за эффективностью их использования.

Отрицательные особенности кредита:

- сложность привлечения и оформления;
- необходимость предоставления соответствующих гарантий или залога имущества;
- повышение риска банкротства в связи с несвоевременностью погашения полученных ссуд;
- потеря части прибыли от инвестиционной деятельности в связи с необходимостью уплаты ссудного процента.

2.5 Лизинг

Лизинг появился в начале 50–х гг. в США, а с 60-х гг. – в странах Западной Европы. В Российской Федерации лизинговые операции стали осуществляться с 1990 г.

Под лизингом обычно понимают долгосрочную аренду машин и оборудования на срок от 3 до 20 лет, купленных арендодателем для арендатора с целью их производственного использования при сохранении права собственности на них за арендодателем на весь срок договора.

Обычно арендодателя называют лизингодателем, арендополучателя – лизингополучателем, а тот, кто продает имущество лизингодателю называется продавец лизингового имущества.

В зависимости от срока, на который заключается договор аренды, различают три вида арендных операций:

- краткосрочная аренда на срок до года – рентинг;
- среднесрочная аренда на срок от одного года до трех лет – хайринг;
- долгосрочная аренда от трех до двадцати и более лет – лизинг.

В рамках долгосрочной аренды различают два основных вида лизинговых операций – финансовый и оперативный.

Финансовый лизинг – соглашение, предусматривающее выплату в течение периода своего действия сумм, покрывающих полную стоимость амортизации оборудования или большую ее часть, а также прибыль арендодателя. По истечении срока действия такого соглашения арендатор может: вернуть объект лизингодателю, заключить новое соглашение на аренду данного оборудования, купить объект лизинга по остаточной стоимости.

Оперативный лизинг – соглашение, срок которого короче амортизационного периода изделия. После завершения срока действия соглашения предмет договора может быть возвращен владельцу или вновь сдан в аренду.

Преимущества лизинга:

- предполагает финансирование в полной сумме аренды имущества и не требует немедленного начала платежей;
- обновляет основные производственные фонды;
- лизинг более гибкий, чем кредит, поскольку представляет возможность участникам сделки выработать удобные схемы выплаты;
- инвестирование в форме имущества;
- проще получить имущество по лизингу, чем ссуду на его приобретение;
- уменьшается риск морального и физического износа имущества;
- имущество, представленное в лизинг не числится на балансе лизингополучателя и освобождает его от уплаты налога на имущество.

Недостатки лизинга:

- лизинговые платежи относят на себестоимость продукции – уменьшает налогооблагаемую прибыль, но способно привести к росту цены товара и снизить конкурентоспособность;
- в калькуляцию расходов включается стоимость оформления договоров;
- лизингодатель берет на себя риск морального старения имущества.

2.6 Ипотека

Ипотека (греч. – подставка, подпорка) появилась в Греции в начале VI века до нашей эры. Так назывался столб, устанавливаемый на земельных владениях должника, с надписью о том, что земля является залогом долговых претензий кредитора на определенную сумму.

Существует два понятия: залог и ипотека.

Залог – способ обеспечения обязательства. Возникает из договора или закона. Кредитор-залогодатель имеет право при невыполнении должником обязательства, обеспеченного залогом, получить компенсацию из стоимости заложенного имущества путем его продажи.

Ипотека – разновидность залога именно недвижимого имущества (главным образом земли и строений) с целью получения ссуды. Ипотека предоставляет право преимущественного удовлетворения его требований к должнику-залогодателю в пределах суммы зарегистрированного залога.

Для ипотеки характерно: залог имущества; возможность получения под залог одного и того же имущества добавочных ипотечных ссуд под вторую, третью и т.д. закладные; обязательная регистрация залога в земельных книгах, которые ведутся в государственных или коммунальных учреждениях.

Предметом ипотеки могут быть:

- земельные участки, кроме земель, находящихся в государственной или муниципальной собственности, а также сельскохозяйственных угодий из состава земель сельскохозяйственных организаций, фермерских хозяйств;
- предприятия, здания, сооружения и иное недвижимое имущество, используемое в предпринимательской деятельности;

- жилые дома, квартиры и части жилых домов и квартир, состоящие из одной или нескольких изолированных комнат;
- дачи, садовые дома, гаражи, другие строения потребительского назначения;
- воздушные и морские суда внутреннего пользования и космические объекты.

Существует два варианта ипотечного кредитования: немецкий и американский. Суть первого сводится к тому, что специальный ипотечный банк, не занимающийся ничем другим, кроме работы по ипотечным кредитам, выдает не только денежный, но и материальный кредит: это могут быть строительные материалы, земельный участок. Возврат кредита также производится натурой. Например, можно поставлять банку продукцию своего подсобного хозяйства. Эта схема может благополучно работать на селе в каждом отдельно взятом регионе. Американская система предполагает, что участники ипотеки – покупатель жилья, банк-кредитор и агентство-продавец – связаны через некий государственный орган, у которого есть дешевые ресурсы для выкупа закладных у банка.

Ипотечное кредитование имеет следующие особенности:

- ипотечный кредит – ссуда под строго определенный залог;
- большинство ипотечных ссуд имеет строго целевое назначение: они используются для финансирования приобретения, постройки и перепланировки, как жилья, так и производственных помещений, а также освоения земельных участков.
- ипотечные кредиты предоставляются на длительный срок, обычно на 10- 30 лет.

Достоинства ипотеки:

- способствует оживлению в инвестиционной сфере;
- ипотечное кредитование предоставляют более 150 банков;
- первоначальный взнос составляет 40% от стоимости жилья.

Недостатки ипотеки:

- ограниченность платежеспособности населения;
- низкие объемы строительства;
- психологический фактор;
- неразвитость инфраструктуры рынка жилья.

2.7 Тренировочное задание по теме: «Финансирование инвестиций»

Используя рисунок 2, расшифруйте кроссворд.

Вопросы к кроссворду.

Вопрос 1. Выделение определенной суммы денежных средств на какие-либо расходы.

Вопрос 2. Долговая ценная бумага.

Вопрос 3. Инструмент коммерческого кредита.

Вопрос 4. Различные активы (денежные средства, чеки, векселя, переводы, аккредитивы), за счет которых могут быть произведены платежи и погашены обязательства их владельцев.

Вопрос 5. Долгосрочная аренда машин и оборудования на срок от 3 до 20 лет, купленных арендодателем для арендатора с целью их производственного использования при сохранении права собственности на них за арендодателем на весь срок договора.

Вопрос 6. Предметом ипотеки могут быть (отметьте неправильный вариант ответа):

- первый: воздушные и морские суда, а также космические объекты;
- второй: жилые дома, квартиры и части жилых домов и квартир, состоящие из одной или нескольких изолированных комнат;
- третий: земли фермерских хозяйств;
- четвертый: предприятия, здания, сооружения и иное недвижимое имущество, используемое в предпринимательской деятельности;
- пятый: дачи, садовые дома, гаражи другие строения потребительского назначения.

Вопрос 7. Долгосрочный кредит в основные фонды предприятия.

Вопрос 8. Разновидность залога недвижимого имущества с целью получения ссуды.

Вопрос 9.лизинг - соглашение, срок которого короче амортизационного периода изделия;

Вопрос 10. Способность возратить ссуду.

Вопрос 11. Среднесрочная аренда на срок от одного года до трех лет.

Вопрос 12. Краткосрочная аренда на срок до 1 года.

Вопрос 13. Проекты, представляющие данную категорию, обеспечивают производство продукции, пользующейся спросом на внутреннем рынке (укажите правильный вариант ответа):

- первый: категория Г;
- второй: категория Б;
- третий: категория А;
- четвертый: категория В.

Вопрос 14.(вид лизинга) - соглашение предусматривающее выплату в течение периода своего действия сумм, покрывающих полную стоимость амортизации оборудования или большую ее часть, а также прибыль арендодателя.

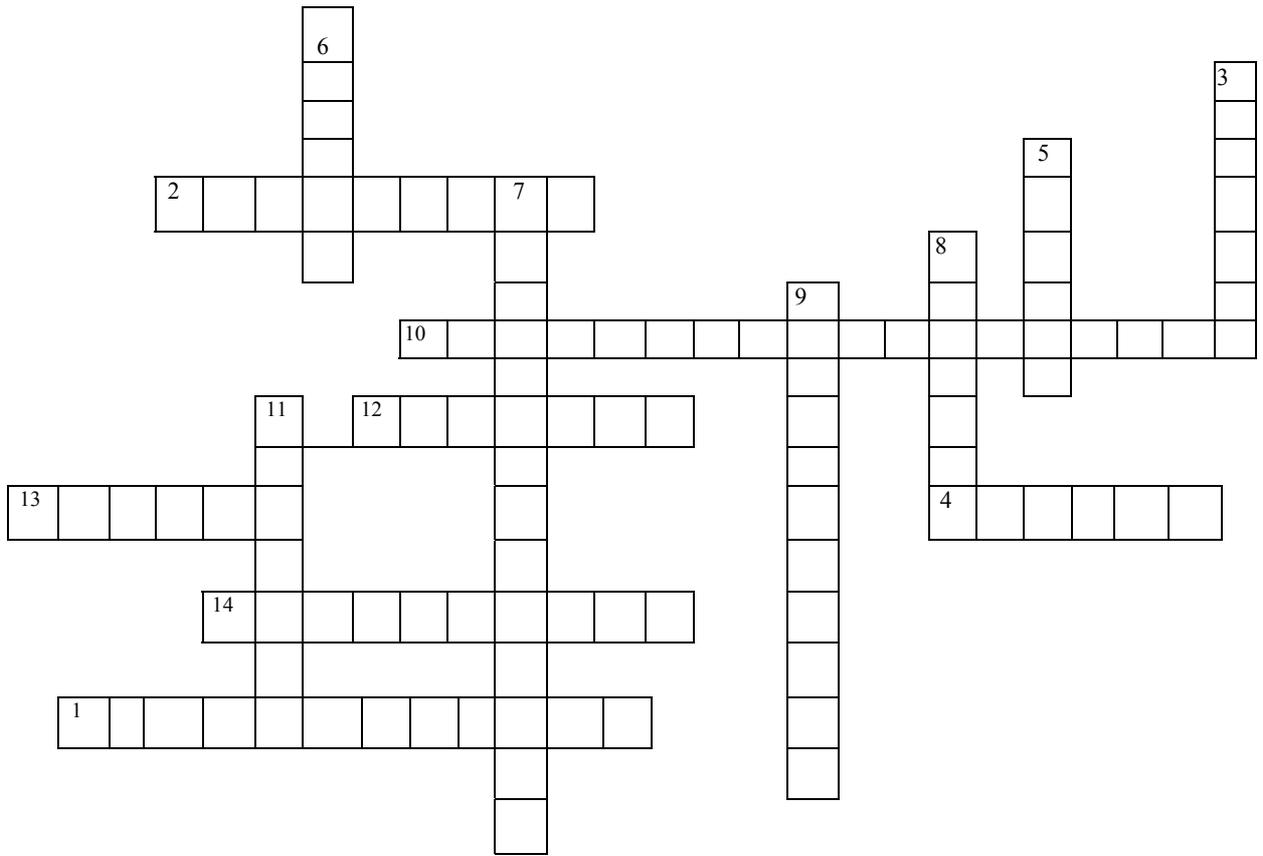


Рисунок 2

3 Тема 3. Правовое регулирование инвестиционной деятельности

3.1 Формы и методы государственного регулирования инвестиционной деятельности

Формы государственного регулирования как способа системного применения конкретных методов применительно к инвестиционной сфере классифицируются на две основные группы:

1) Формы стратегического регулирования инвестиционной активности, которые связаны с государственным экономическим программированием, разработкой и реализацией целевых комплексных программ, инвестиционной, финансовой, налоговой, бюджетной, инновационной политикой; институциональными преобразованиями; политикой в области специального законодательства; политикой по привлечению иностранных инвестиций; программами по повышению инвестиционной активности в отдельных отраслях, секторах, регионах.

2) Формы тактического регулирования инвестиционной активности, связанные с осуществлением мероприятий по кратковременному стимулированию повышения нормы прибыли; по стимулированию роста производства и занятости в текущем периоде; краткосрочные целевые программы развития.

В рамках данных форм использование методов регулирования инвестиционной активности тесно связано с разрешением системных противоречий в инвестиционной сфере и систематизацией практического применения этих методов.

Методы государственного регулирования классифицируются по следующим критериям:

- по способу воздействия - прямые и косвенные;
- по степени охвата инвестиционной сферы - глобальные и селективные на макро- и микроуровнях;
- по характеру применяемого инструментария – экономические, административные, административно-экономические, нормативно-правовые, информационные;
- по объекту воздействия методы дифференцируются по отраслевому и региональным признакам, критериям организационно-экономических и организационно-правовых форм, размерам предприятия;
- по субъекту сбережения и субъекту инвестирования.

3.2 Государственные гарантии прав субъектов инвестиционной деятельности

Государство в соответствии с Федеральным законом «Об инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений», другими фе-

деральными законами и иными нормативно-правовыми актами РФ гарантирует всем субъектам инвестиционной деятельности независимо от форм собственности:

- обеспечение равных прав при осуществлении инвестиционной деятельности;
- гласность в обсуждении инвестиционных проектов;
- право обжалования в судебном порядке любых решений, действий (бездействий) органов государственной власти, органов местного самоуправления и их должностных лиц;
- стабильность прав субъектов инвестиционной деятельности. В случаях принятия законов, устанавливающих для субъектов инвестиционной деятельности иные правила, чем те, которые действовали при заключении договоров между ними, условия этих договоров сохраняют свою силу, за исключением случаев, когда законом установлено, что его действия распространяются на отношения, возникшие из ранее заключенных договоров;
- защиту капитальных вложений.

3.3 Ответственность субъектов инвестиционной деятельности

Согласно Федеральному закону «Об инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений»:

- в случае нарушения требований законодательства РФ, условий договора и (или) государственного контракта субъекты инвестиционной деятельности несут ответственность в соответствии с законодательством РФ;
- споры, связанные с инвестиционной деятельностью, осуществляемой в форме капитальных вложений, разрешаются в порядке, установленном законодательством РФ, международными договорами РФ.

3.4 Прекращение или приостановление инвестиционной деятельности

Согласно Федеральному закону «Об инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений»:

- прекращение или приостановление инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, производится в порядке, установленном законодательством РФ;
- порядок возмещения убытков субъектам инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, определяется законодательством РФ и заключенными договорами и (или) государственными контрактами.

3.5 Налоговое регулирование инвестиционной деятельности

Налоговое регулирование инвестиционной деятельности является фактором, влияющим на инвестиционную деятельность на макро уровне. В современных условиях налоговый пресс, особенно для предприятий – производителей продукции таков, что у них во многих случаях не остается средств для развития и модернизации производства. Долгое время ставка на налогооблагаемую прибыль промышленных предприятий была достаточно высока, в настоящий момент она снизилась, но и в этом случае ее нельзя признать оптимальной. Кроме того, имеется еще множество других налогов, которые относятся или на себестоимость продукции, или на финансовые результаты работы предприятия, или на чистую прибыль, или включаются в цену реализации. Все эти налоги в конечном итоге отражаются на финансовом результате – чистой прибыли, которая является одним из основных источников предприятия для осуществления инвестиций. Поэтому совершенствование налоговой системы РФ является важным фактором не только для оживления инвестиционной деятельности отечественных предприятий, но и для подъема экономики страны в целом.

Направления совершенствования отечественной налоговой системы:

- установление оптимальных налоговых ставок;
- сокращение количества налогов как на федеральном, региональном, так и на местном уровне.

При установлении налоговой ставки необходимо соблюдать следующие принципы:

- уровень налоговой ставки должен устанавливаться с учетом возможностей налогоплательщика, то есть уровня его доходов;
- ставки всех видов налогов в совокупности должны быть такими, чтобы общее налоговое бремя на налогоплательщика было не чрезмерным, а умеренным;
- налоговые ставки должны строго увязываться с функциями и принципами налогообложения;
- они должны периодически пересматриваться, исходя из сложившейся экономической и социальной ситуации в стране;
- налоговые ставки должны стимулировать рост производства, заинтересованность в труде и защищать малоимущие и бедные слои общества.

Оптимальная налоговая ставка должна устанавливаться не только на отдельный налог, но и с учетом общего налогового бремени для предприятия.

Важным аспектом совершенствования налоговой системы является установление определенных льгот по налогу на прибыль для предприятий, направляющих инвестиции на реконструкцию, техническое перевооружение и расширение действующего производства.

3.6 Нормативно-правовая база по привлечению инвестиций в экономику Оренбургской области

В целях создания благоприятного регионального инвестиционного климата для зарубежных инвесторов в Оренбургской области создана соответствующая законодательно–нормативная база. Приняты и реализованы законодательные акты, содействующие притоку инвестиций.

1) Закон Оренбургской области «О стимулировании деятельности иностранных инвесторов на территории Оренбургской области». Принят решением Законодательного Собрания Оренбургской области 21 июня 1996 года. Согласно данному закону предприятия с иностранными инвестициями, занимающиеся производством товаров и услуг, у которых оплаченная доля иностранных инвесторов в их уставном капитале составляет не менее 30%, а в эквивалентной сумме не менее 300 тысяч долларов США, освобождаются от уплаты налога на имущество сроком на три года;

2) Закон Оренбургской области «О государственной поддержке малого предпринимательства в Оренбургской области» от 17.11.1997 г. № 193/61-ОЗ. Согласно данному закону областной и муниципальные фонды поддержки малого предпринимательства предоставляют субъектам малого предпринимательства льготные кредиты, беспроцентные ссуды, краткосрочные займы, полностью или частично компенсируют затраты, понесенные при сертификации производимой ими продукции. Органы государственной власти и местного самоуправления имеют право предоставлять льготы по уплате в областной и местный бюджеты налогов и сборов для субъектов малого предпринимательства, предоставлять льготы по аренде производственных площадей и нежилых помещений;

3) Закон Оренбургской области «Об инновационной деятельности в Оренбургской области» от 27.07.1998 г. № 87/14-ОЗ. Согласно данному закону администрация области осуществляет поддержку и стимулирование инновационной деятельности путем:

а) полного или частичного освобождения от обязательных платежей в областной и местный бюджеты субъектов инновационной деятельности на период освоения и выпуска инновационного продукта. Размеры налоговых льгот определяются прямо пропорционально доле дохода от инновационной деятельности (прямо пропорционально доле расходов на инновационную деятельность в общих расходах);

б) установления льгот по аренде нежилых помещений, продажи в собственность субъектам инновационной деятельности помещений, относящихся к объектам незавершенного строительства и высвобождающихся помещений нежилого фонда или помещений, передаваемых из жилого в нежилой фонд в соответствии с законодательством;

в) финансирования инновационной деятельности за счет средств областного бюджета и иных внебюджетных источников финансирования инновационной деятельности;

4) Закон Оренбургской области «О создании благоприятных условий для производителей товаров и услуг на территории Оренбургской области» от 08.12.1998 г. № 154/22-ОЗ. Согласно данному закону товаропроизводителям, на конкурсной основе, может быть предоставлена финансовая поддержка в виде инвестиционных кредитов, льгот по аренде производственных площадей и нежилых помещений, налоговых льгот, гарантий для привлечения инвестиционных кредитов;

5) Закон Оренбургской области «О порядке предоставления государственных гарантий Оренбургской области» от 30.04.1999 г. № 256/49-ОЗ. Настоящий закон устанавливает порядок предоставления предприятиям и организациям области, муниципальным образованиям государственных гарантий Оренбургской области на конкурсной основе под заемные средства для реализации инвестиционных проектов, программ социальной и народнохозяйственной значимости;

6) Закон Оренбургской области «О стимулировании инвестиционных проектов по созданию импортозамещающих и экспортных производств в Оренбургской области» от 21.03.2001г. № 180/255-II-ОЗ. Настоящий закон позволяет предприятиям и организациям области получить льготы по уплате налога на имущество при создании вышеуказанных производств на весь срок окупаемости проекта, но не более 7 лет;

7) Закон Оренбургской области "Об инвестиционной деятельности на территории Оренбургской области, осуществляемой в форме капитальных вложений" от 27.03.2003 г. № 119/17-III-ОЗ. Согласно данному закону органы государственной власти Оренбургской области создают благоприятные условия для развития инвестиционной деятельности, в частности, путем предоставления субъектам инвестиционной деятельности налоговых льгот, льгот по аренде объектов недвижимости, инвестиционных налоговых кредитов, гарантий под инвестиционные проекты;

8) Закон Оренбургской области «Об областном бюджете» (принимается ежегодно), где отдельной строкой выделяются средства для предоставления гарантий предприятиям и организациям области под инвестиционные проекты и пополнение оборотных средств.

3.7 Задание по теме «Правовое регулирование инвестиционной деятельности»

Проанализируйте нижеперечисленные нормативно-правовые документы:

- Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25.02.1999г. № 39-ФЗ;

- Федеральный закон «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» от 9.07.1999г. № 160-ФЗ;
- Указ президента РФ «Об основных направлениях налоговой реформы в Российской Федерации и о мерах по укреплению налоговой и платежной дисциплины»;
- Федеральный закон «О государственной поддержке малого предпринимательства в Российской Федерации»;
- Федеральный закон «Об ипотеке (залоге) недвижимости»;
- Федеральный закон «О лизинге»;
- Федеральный закон «О бюджете развития Российской Федерации»;
- Налоговый кодекс.

4 Тема 4. Сущность инвестиционной политики

4.1 Понятие инвестиционной политики

Инвестиционная политика – комплекс мероприятий по организации и управлению инвестиционной деятельностью, направленных на обеспечение оптимальных объемов и структуры инвестиционных активов, рост их прибыльности при достигнутом уровне риска.

Инвестиционная политика — составная часть общей финансовой стратегии предприятия, которая заключается в выборе и реализации наиболее рациональных путей расширения и обновления производственного потенциала.

По характеру направленности инвестиционная политика классифицируется на агрессивную и консервативную.

Агрессивная инвестиционная политика – политика инвестирования, направленная на достижение максимума дохода от инвестирования в объекты, отличающиеся высоким уровнем инвестиционного риска. Обычно это вложения в инновационные отрасли.

Консервативная инвестиционная политика – политика инвестирования, которая направлена на минимизацию инвестиционного риска при получении умеренного уровня дохода. Как правило, это связано с инвестированием традиционных отраслей народного хозяйства.

Инвестиционная политика как важнейшая составляющая социально-экономической политики формирует инвестиционный климат страны.

Инвестиционный климат страны – обобщающая характеристика совокупности социальных, экономических, организационных, правовых, политических и иных условий, определяющих привлекательность инвестирования в экономику страны.

В зависимости от масштабности следует различать:

- инвестиционную политику государства (комплекс целенаправленных мероприятий, проводимых государством для создания благоприятных условий для всех субъектов хозяйствования с целью оживления инвестиционной деятельности и подъема национальной экономики, повышения эффективности инвестиций и решения социальных задач);

- инвестиционную политику на региональном уровне (система мер, проводимых на уровне региона по мобилизации инвестиционных ресурсов и определению направлений их наиболее эффективного использования в интересах населения и отдельных инвесторов);

- инвестиционную политику на уровне предприятия (комплекс мероприятий, обеспечивающих выгодное вложение собственных, заемных и других средств в инвестиции с целью обеспечения стабильной финансовой устойчивости организации в ближайшей и дальнейшей перспективе).

4.2 Принципы формирования инвестиционной политики

При выработке инвестиционной политики целесообразно руководствоваться следующими принципами:

- достижение экономического, научно-технического и социального эффекта от рассматриваемых мероприятий;
- получение предприятием наибольшей прибыли на вложенный капитал при минимальных инвестиционных затратах;
- рациональное распоряжение средствами на реализацию бесприбыльных проектов, т. е. снижение расходов на достижение научно-технического, социального или экономического эффектов;
- использование предприятием государственной поддержки для повышения эффективности инвестиций в форме бюджетных ссуд, гарантий Правительства РФ и т. д.;
- привлечение субсидий и льготных кредитов международных финансово-кредитных организаций и частных иностранных инвесторов.
- обеспечение минимизации инвестиционных рисков, связанных с реализацией конкретных проектов;
- обеспечение ликвидности инвестиций следует предусматривать в силу значительных изменений внешней инвестиционной среды, конъюнктуры рынка или стратегии развития предприятия в предстоящем периоде.

Ликвидность – способность актива быть использованным в качестве средства платежа без существенных потерь стоимости.

4.3 Определение ориентиров инвестиционной политики государства и предприятия

Стратегические цели инвестиционной политики государства устанавливаются на основе анализа макроэкономической ситуации в стране с учетом внешнего окружения. Для России стратегической целью является создание передовой, конкурентной структуры экономики.

В соответствии с данной целью законодательными актами РФ определены важнейшие направления и меры инвестиционной политики государства:

- 1) создание благоприятных условий для развития инвестиционной деятельности путем:
 - а) совершенствования системы налогов, механизма начисления амортизации и использования амортизационных отчислений;
 - б) установления субъектам инвестиционной деятельности специальных налоговых режимов, не носящих индивидуального характера;
 - в) защиты интереса инвестора;
 - г) предоставления субъектам инвестиционной деятельности льготных условий пользования землей и другими природными ресурсами;

д) расширения использования средств населения и других внебюджетных фондов для финансирования жилищного строительства и объектов социально-культурного назначения;

е) создания и развития сети информационно-аналитических центров, осуществляющих регулярное проведение рейтингов и публикацию рейтинговых оценок субъекта инвестиционной деятельности;

ж) принятия антимонопольных мер;

з) расширения возможности использования залогов при осуществлении кредитования;

и) развития финансового лизинга;

к) проведения переоценки основных фондов в соответствии с темпами инфляции;

2) прямое участие государства в инвестиционной деятельности путем:

а) разработки, утверждения и финансирования инвестиционных проектов, осуществляемых РФ совместно с иностранными государствами, а также инвестиционных проектов, финансируемых за счет федерального бюджета и средств бюджетов РФ;

б) формирования перечня строек и объектов технического перевооружения для федеральных государственных нужд и финансирования их за счет средств федерального бюджета;

в) предоставления на конкурсной основе государственных гарантий по инвестиционным проектам за счет средств федерального бюджета и бюджета развития;

г) размещения на конкурсной основе средств федерального бюджета для финансирования инвестиционных проектов, которые осуществляются на возвратной и срочной основах с уплатой процентов за пользование ими либо на условиях закрепления в государственной собственности соответствующей части акций создаваемого акционерного общества;

д) проведения экспертизы инвестиционных проектов;

е) защиты российских организаций от поставок морально устаревших и материалоемких, энергоемких и ненаукоемких технологий, оборудования, конструкций и материалов;

ж) вовлечения в инвестиционный процесс временно приостановленных и законсервированных строек и объектов, находящихся в государственной собственности;

з) предоставления концессий российским и иностранным инвесторам по итогам торгов.

Основные направления инвестиционной политики предприятия:

- выбор и обоснование приоритетных направлений вложения инвестиций;

- изыскание источников финансирования инвестиций;

- формирование оптимального инвестиционного портфеля предприятия.

Инвестиционный портфель – сформированная в соответствии с определенной

инвестиционной стратегией совокупность вложений в инвестиционные объекты. В нем приводятся наиболее эффективные инвестиционные проекты, принятые к реализации, ценные бумаги с указанием источника финансирования;

- недопущение чрезмерного морального и физического износа основных производственных фондов;

- совершенствование видовой, технологической и возрастной структуры основных производственных фондов;

- рациональное использование амортизационных отчислений и прибыли на предприятии;

- увеличение и улучшение использования производственных мощностей.

На каждом предприятии ввод дополнительных производственных мощностей должен осуществляться только с учетом полного использования уже имеющихся производственных мощностей;

- оценка влияния инвестиционной политики на финансовые результаты работы предприятия.

4.4 Методические рекомендации по разработке инвестиционной политики

При разработке инвестиционной политики предприятия необходимо учитывать следующие факторы:

- финансовое положение предприятия;

- технический уровень производства, наличие незавершенного строительства и не установленного оборудования;

- возможность получения оборудования по лизингу;

- наличие у предприятия как собственных, так и возможности привлечения заемных средств в форме кредитов и займов;

- финансовые условия инвестирования на рынке капитала;

- льготы, получаемые инвесторами от государства;

- коммерческая и бюджетная эффективность намечаемых к реализации проектов;

- условия страхования и получения соответствующих гарантий от некоммерческих рисков.

Потребность в ресурсах для реализации инвестиционной политики предприятия определяется его производственным и научно-техническим потенциалом, необходимым для обеспечения выпуска продукции в соответствии с запросами рынка. При оценке рынка продукции учитываются следующие факторы:

- географические границы реализации рынка данной продукции;

- общий объем продаж и его динамика за последние три года;

- динамика потребительского спроса, прогнозируемого на период реализации инвестиционного проекта;

- технический уровень продукции и возможности его повышения за счет реализации конкретных проектов.

Потребность предприятия в инвестиционных ресурсах соответствует расходам, которые предстоят с начала периода реализации инвестиционной политики. Стоимость объектов незавершенного строительства, оплаченного не установленного оборудования, иные затраты истекших лет не включаются в общий объем капитальных вложений предстоящего периода.

При разработке инвестиционной политики рекомендуется:

- определить общий объем инвестиций;
- определить способы рационального использования собственных средств;
- определить возможности привлечения дополнительных денежных ресурсов с кредитного и фондового рынков.

Инвестиционные проекты в рамках долгосрочной стратегии предприятия целесообразно согласовывать между собой по объемам выделяемых ресурсов и срокам реализации исходя из достижения максимального экономического эффекта (дохода или прибыли), полученного в ходе реализации инвестиционной политики.

Эффективность инвестиционной политики оценивается по показателям доходности и срока окупаемости инвестиций.

Активизация государственной инвестиционной политики на современном этапе является ключевым условием перехода российской экономики к устойчивому росту. Важнейшими особенностями государственной инвестиционной политики являются:

- усиление государственной поддержки приоритетных направлений экономического развития. Реализация задач современного этапа экономического развития требует более активной государственной поддержки инвестиционной сферы. При этом значение государственного инвестирования должно возрасти не столько с точки зрения объема централизованных источников, сколько с позиций государственных гарантий, страхования и ориентира для частных инвесторов;

- создание институционально-правовой и экономической среды, стимулирующей инвестиции в реальный сектор экономики. Создание государством благоприятных условий для роста инвестиционной активности предполагает целенаправленное воздействие на воспроизводственные процессы на макро- и микроэкономических уровнях;

- согласование инвестиционной политики федерального центра и регионов. Эффективность инвестиционной политики в федеральном государстве во многом зависит от того, насколько при ее формировании учтены макроэкономический и региональный аспекты, согласованы и стратегически сориентированы на достижение общих экономических результатов интересы центра и регионов.

4.5 Тренировочное задание по теме «Сущность инвестиционной политики»

Используя рисунок 3, разгадайте кроссворд.

Вопросы к кроссворду.

Вопрос 1. Определение долгосрочных целей инвестиционной деятельности и путей их достижения.

Вопрос 2. Договор на сдачу государством в эксплуатацию частным предпринимателям, иностранной фирме или другому юридическому лицу промышленных предприятий, участков земли с правом добычи полезных ископаемых, строительства различных сооружений в целях развития или восстановления национальной экономики и освоения природных богатств.

Вопрос 3. Инвестиционная политика, направленная на достижение максимума дохода от инвестирования в объекты, отличающиеся высоким уровнем инвестиционного риска.

Вопрос 4. Инвестиционный – обобщающая характеристика совокупности социальных, экономических, организационных, правовых, политических и иных условий, определяющих привлекательность инвестирования в экономику страны..

Вопрос 5. Инвестиционная политика, которая направлена на минимизацию инвестиционного риска при получении умеренного уровня дохода.

Вопрос 6. Инвестиционная - вложение инвестиций и совокупность практических действий по реализации инвестиций.

Вопрос 7. Инвестиционная - это комплекс мероприятий по организации и управлению инвестиционной деятельностью, направленных на обеспечение оптимальных объемов и структуры инвестиционных активов, рост их прибыльности при достигнутом уровне риска.

Вопрос 8. Вероятность возникновения финансовых потерь в виде утраты капитала или дохода в связи с неопределенностью условий инвестиционной деятельности.

Вопрос 9. Эффективность инвестиционной политики оценивается по показателям срока окупаемости и

Вопрос 10. Задачами данной инвестиционной политики является: создание инфраструктуры инвестиционного рынка; создание условий для привлечения внебюджетных источников финансирования инвестиций; обеспечение интеграции регионального инвестиционного рынка с международным рынком инвестиционных ресурсов (выберите правильный вариант ответа):

- первый: инвестиционная политика государства;
- второй: инвестиционная политика региона;
- третий: инвестиционная политика предприятия.

Вопрос 11. Инвестиционный – сформированная в соответствии с определенной инвестиционной стратегией совокупность вложений в инвестиционные объекты.

Вопрос 12. Способность актива быть использованным в качестве средства платежа без существенных потерь стоимости.

Вопрос 13. Документ, в котором комплексно, системно и детально обосновывается инвестиционное предложение и определяются основные характеристики инвестиционного проекта.

Вопрос 14. Инвестиционная политика, проводимая на уровне региона.

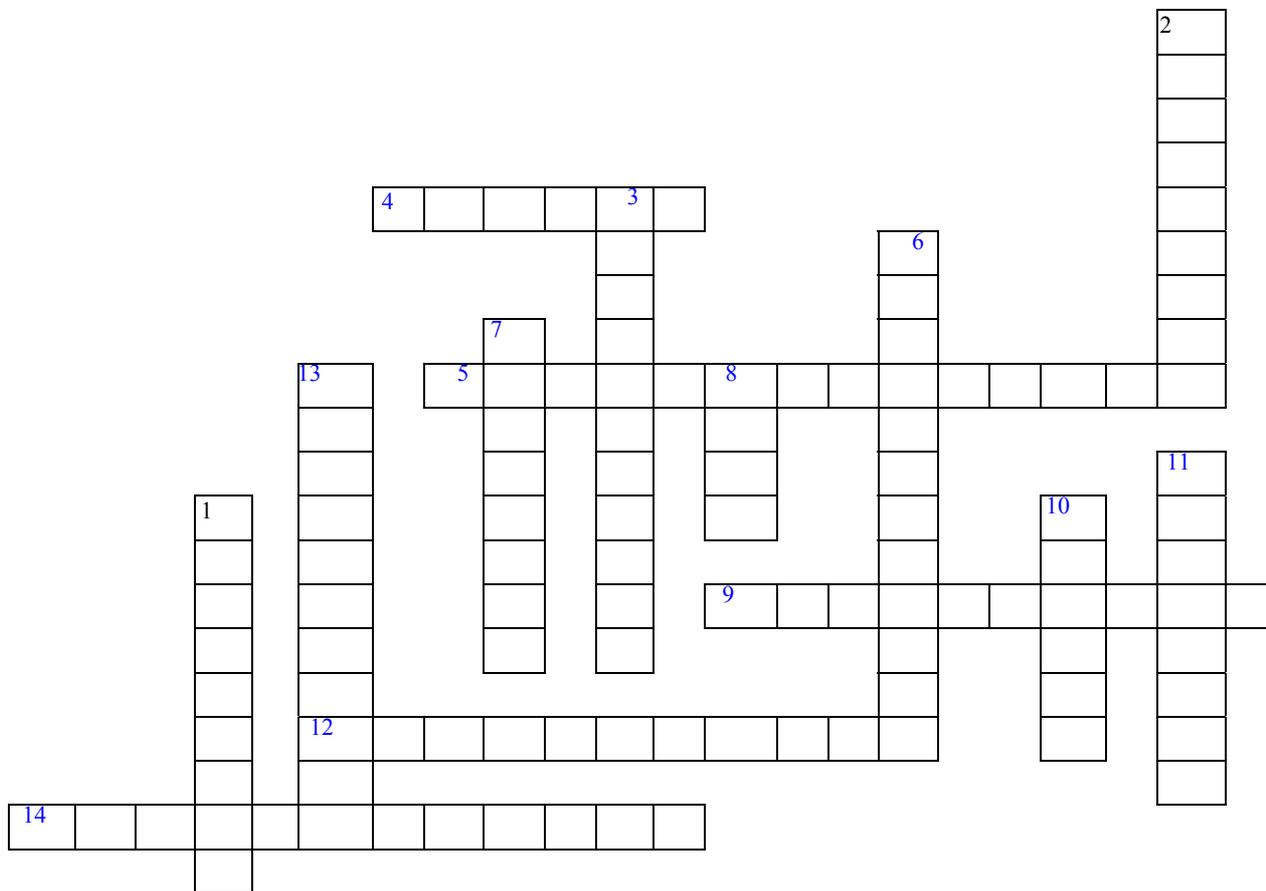


Рисунок 3

5 Тема 5. Разработка, планирование и анализ инвестиционных проектов

5.1 Понятие и виды инвестиционных проектов

Проект – некоторая задача с определенными исходными данными и требуемыми результатами (целями), обуславливающими способ ее решения.

Инвестиционный проект – системно ограниченный и законченный комплекс мероприятий, документов и работ, финансовым результатом которого является прибыль (доход), материально-вещественным результатом - новые или реконструируемые основные фонды, или приобретение и использование финансовых инструментов или нематериальных активов с последующим получением дохода.

Программа – совокупность проектов или проект, отличающийся особой сложностью создаваемой продукции и (или) методов управления его осуществлением.

Основные элементы проекта: замысел, проблема, задача; средства реализации; цели реализации (результаты, решения).

Управление проектами – искусство руководства и координации людских и материальных ресурсов на протяжении жизненного цикла проекта путем применения системы современных методов и техники управления для достижения определенных в проекте результатов по составу и объему работ, стоимости, времени, качеству и удовлетворенности участников проекта.

Виды инвестиционных проектов:

- малые (невелики по масштабу, капитальные вложения до 10-15 млн. \$, трудозатраты до 40-50 тыс. чел.);
- мегапроекты – целевые программы, содержащие множество взаимосвязанных проектов, объединенных общей целью (стоимость около 1 млрд. \$, трудоемкость 15-20 млн. чел., длительность реализации 5-7 лет и более);
- краткосрочные проекты – реализуются на предприятиях по производству новинок различного рода, опытных установках, восстановительных работах;
- бездефектные проекты – в качестве доминирующего фактора используется повышенное качество;
- мультипроекты – включают изменение существующих или создание новых организаций и фирм;
- монопроекты – имеют четко очерченные ресурсы, временные и др. рамки; реализуются единой проектной командой и представляют собой отдельные инвестиционные, социальные и др. проекты;
- модульные проекты – эффективны для промышленных объектов, сооруженных в труднодостижимых, отдаленных местах с неразвитой производственной и социальной структурой;

- международные проекты – отличаются значительной сложностью и стоимостью, а также важной ролью в экономике и политике тех стран, для которых они реализуются.

5.2 Понятие инвестиционного цикла, структуризация проекта

Инвестиционный цикл - период, охватывающий процесс создания инвестиционного товара на основе кругооборота капитала.

В основе концепции управления проектами лежит взгляд на проект как на единое целое на протяжении всего его жизненного цикла, включающего фазы:

- формирование проекта;
- разработка (подготовка проекта);
- экспертиза проекта;
- реализация проекта;
- завершение проекта после достижения поставленных целей и оценка результатов.

Структура проекта – организация связей и отношений между ее элементами.

Структуризация – процесс разбиения инвестиционного проекта на иерархические подсистемы и компоненты, который необходим для эффективного управления проектом.

Задачи структуризации:

- разбивка проекта на поддающиеся управлению блоки;
- распределение ответственности за различные элементы проекта и увязка работ;
- точная оценка необходимых затрат;
- создание единой базы для планирования и контроля за затратами;
- определение комплекса работ (подрядов).

Процесс структуризации:

- определение проекта – должны быть полностью и четко определены характер, цели и содержание проекта, а также все конечные продукты проекта с их точными характеристиками;

- уровень детализации – необходимо обдумать различные уровни детализации планов и количество уровней элементов в структуре;

- структура процесса – должна быть подготовлена схема жизненного цикла проекта;

- организационная структура – организационная схема проекта должна охватывать все группы или отдельные лица, которые будут работать на проект;

- структура проекта – это схема разбивки по подсистемам или компонентам;

- план бухгалтерских счетов в организации – система кодов, применяемых при структуризации проекта;

- структура разбивки проекта – пункты 3-6 объединяются в единую структуру проекта;
- генеральный сводный план проекта – может быть в дальнейшем детализирован в процессе поиска критического пути. Может использоваться для докладов высшему руководству;
- матрица распределения ответственности – в результате анализа взаимоотношений между элементами строится матрица, где элементы структуры становятся строками, а элементы схемы организации компании – столбцами (или наоборот);
- рабочий план бухгалтерских счетов – при необходимости следует проработать систему субсчетов, «стыкующихся» с планом счетов;
- рабочий сетевой график – реализация первых 10 шагов позволяет разработать детализированный график, включающий по каждой из работ временные и ресурсные оценки;
- система наряд-заданий – вытекает из предварительной структуры и матрицы;
- система отчетности и контроля.

5.3 Содержание фаз жизненного цикла проекта

Состояния, через которые проходит проект, называют фазами (этапами, стадиями).

В свою очередь каждая выделенная фаза (этап) может делиться на фазы (этапы) следующего уровня (подфазы, подэтапы) и т. д.

Содержание фаз жизненного цикла проекта:

1) начальная фаза (прединвестиционная):

а) прединвестиционные исследования (изучение прогнозов и направлений развития страны (региона, города); формирование, инвестиционного замысла; подготовка ходатайства о намерениях; предварительное согласование инвестиционного замысла; составление и регистрация оферт; разработка обоснования инвестиций, оценка жизнеспособности проекта; выбор и предварительное согласование места размещения объекта; экономическое обоснование; экспертиза; предварительное инвестиционное решение; разработка предварительного плана проекта);

б) разработка проектно-сметной документации, планирование проекта и подготовка к строительству (разработка плана проектно-изыскательских работ; задание на разработку технико-экономического обоснования; согласование, экспертиза и утверждение технико-экономического обоснования строительства; выдача задания на проектирование; разработка, согласование и утверждение рабочей документации; принятие окончательного решения об инвестировании; отвод земли под строительство; разрешение на строительство; задание на разработку проекта производства работ; разработка плана проекта);

2) инвестиционная (строительная) фаза:

а) проведение торгов и заключение контрактов; организация закупок и поставок, подготовительные работы (тендеры на проектно-исследовательские работы и заключение контрактов; тендеры на поставку оборудования и заключение контрактов; тендеры на подрядные работы и заключение контрактов; тендеры на услуги консультантов и заключение контрактов; разработка планов поставки ресурсов; подготовительные работы к строительству);

б) строительно-монтажные работы (разработка оперативного плана строительства; разработка графиков работы машин; выполнение строительно-монтажных работ; мониторинг и контроль; корректировка плана проекта и оперативного плана строительства; оплата выполненных работ и поставок);

в) завершение строительной фазы проекта (пусконаладочные работы; сдача-приемка объекта; закрытие контракта; демобилизация ресурсов; анализ результатов);

3) эксплуатационная (эксплуатация, ремонт, развитие производства, закрытие проекта).

5.4 Сущность и структура проектного анализа

Цель проектного анализа – определить результаты (ценность) проекта.

Принято различать следующие виды проектного анализа:

- технический;
- финансовый;
- коммерческий;
- экологический;
- организационный;
- социальный;
- экономический.

До принятия решения об осуществлении проекта необходимо рассмотреть все его аспекты на протяжении всего проектного цикла.

В рамках технического анализа инвестиционных проектов изучают:

- технико-технологические альтернативы;
- варианты местоположения;
- размер (масштаб, объем) проекта;
- сроки реализации проекта в целом и его фаз;
- доступность и достаточность источников сырья, рабочей силы и других потребных ресурсов;
- емкость рынка для продукции проекта;
- затраты на проект с учетом непредвиденных факторов;
- график проекта.

Эти задачи решаются (с возрастающей точностью) на стадиях прединвестиционных исследований, ТЭО (проекта) строительства и разработки рабочей документации.

Задача коммерческого анализа – оценить проект с точки зрения конечных потребителей продукции или услуг, предлагаемых проектом.

В общем виде решаемые при этом задачи можно свести к трем:

- маркетинг;
- источники и условия получения ресурсов;
- условия производства и сбыта.

Задачей экологического анализа инвестиционного проекта является установление потенциального ущерба окружающей среде, наносимого проектом как в инвестиционный, так и в постинвестиционный период, а также определение мер, необходимых для смягчения или предотвращения этого эффекта. Иначе говоря, следует находить такие средства достижения целей проекта, которые не уменьшают "емкость" экосистемы.

Цель организационного анализа – оценить организационную, правовую, политическую и административную обстановку, в рамках которой проект должен реализовываться и эксплуатироваться, а также выработать необходимые рекомендации в части:

- менеджмента;
- организационной структуры;
- планирования;
- комплектования и обучения персонала;
- финансовой деятельности;
- координации деятельности;
- общей политики.

Целью социального анализа является определение пригодности вариантов плана проекта для его пользователей. Результаты социального анализа должны обеспечить возможность стратегии взаимодействия между проектом и его пользователями, которая пользовалась бы поддержкой населения и способствовала бы достижению целей проекта.

Следует отметить, что социальный анализ весьма сложен – прежде всего, из-за затруднительности применения формальных методов и отсутствия стандартных методик и процедур. Вместе с тем, успешное его проведение способствует улучшению плана проекта, а также эффективности проекта в целом.

5.5 Технико-экономическое обоснование (ТЭО) инвестиционного проекта и его структура

ТЭО является основным проектным документом на строительство объектов. На основании утвержденного в установленном порядке ТЭО подготавливается тендерная документация и проводятся торги подряда, заключается договор (контракт) подряда, открывается финансирование строительства и разрабатывается рабочая документация.

В ТЭО определяются основные решения – технологические, объемно-планировочные, конструктивные, природоохранные; достоверно оценивается

экологическая, санитарно-эпидемиологическая эксплуатационная безопасность проекта, а также его экономическая эффективность и социальные последствия.

ТЭО состоит из следующих разделов:

- общая пояснительная записка;
- генеральный план и транспорт;
- технологические решения;
- управление производством, предприятием и организация условий и охраны труда рабочих и служащих;
- архитектурно-строительные решения;
- инженерное оборудование, сети и системы;
- организация строительства;
- охрана окружающей среды;
- инженерно-технические мероприятия гражданской обороны, мероприятия по предупреждению чрезвычайных ситуаций;
- сметная документация;
- эффективность инвестиций.

Основные технико-экономические и финансовые показатели, включенные в распорядительный документ об утверждении ТЭО строительства:

- мощность предприятия в натуральном выражении (по видам продукции);
- стоимость товарной продукции;
- общая численность работающих;
- количество (прирост) рабочих мест;
- общая стоимость строительства, в том числе объектов производственного назначения, объектов жилищно-гражданского назначения, прочих объектов;
- стоимость основных производственных фондов;
- продолжительность строительства;
- удельные капитальные вложения;
- себестоимость основных видов продукции;
- балансовая прибыль;
- чистая прибыль;
- срок окупаемости капитальных вложений;
- норма прибыли.

5.6 Бизнес-план инвестиционного проекта и его структура

Бизнес-план – это подробный, четко структурированный и тщательно подготовленный документ, описывающий цели и задачи, которые необходимо решить предприятию, способы достижения поставленных целей и технико-экономические показатели предприятия и (или) проекта в результате их достижения.

Бизнес-план служит для обоснования необходимости инвестиций, дает представление о том, каким образом предполагается решить задачи выхода на рынок с новыми товарами или достигнуть других целей намеченных инвестиционным проектом.

Особенность бизнес-плана состоит не столько в точности и достоверности количественных показателей, сколько в содержательном, качественном обосновании идеи проекта. Для инвесторов это документ, дающий представление об ожидаемых объемах продаж и прибыли, помогающий прогнозировать риск инвестирования.

Структура и содержание бизнес-плана:

- вводная часть (наименование и адрес предприятия; учредители; суть и цели проекта; стоимость проекта; потребность в инвестициях; сроки окупаемости вложений; уровень конфиденциальности материалов проекта);
- анализ положения дел в отрасли (текущая ситуация и тенденции развития отрасли; направления и задачи деятельности компании; ближайшие перспективы развития компании; описание ведущих компаний отрасли);
- существо предлагаемого проекта (продукция, услуги, работа; технология; лицензия; патенты);
- исследование и анализ рынка (потенциальные потребители продукции; емкость рынка и тенденции его развития; оценочная доля компании на рынке);
- план маркетинга (цены; ценовая политика; каналы сбыта; реклама; прогноз объемов продаж новой продукции);
- производственный план (производственный процесс; производственные помещения; оборудование; источники поставки сырья, материалов, оборудования и рабочей силы; субподрядчики);
- организационный план и управление персоналом (форма собственности; партнеры и владельцы компании; руководящий состав; организационная структура);
- степень риска (слабые стороны компании; вероятность появления новых технологий; альтернативная стратегия);
- финансовый план (отчет о прибылях; отчет о движении денежных средств; баланс; показатели эффективности);
- приложения (копии контрактов, лицензии и т.д.; копии документов, из которых взята исходная информация).

5.7 Тренировочное задание по теме «Разработка, планирование и анализ инвестиционных проектов»

Используя рисунок 4, разгадайте кроссворд.

Вопросы к кроссворду.

Вопрос 1. Основной элемент инвестиционного проекта, с которого начинается его разработка.

Вопрос 2. Вид инвестиционного проекта, включающий изменение существующих или создание новых организаций и фирм.

Вопрос 3. Вид проекта, который имеет четко очерченные ресурсы, временные и другие рамки и реализуется единой проектной командой и представляет собой отдельные инвестиционные, социальные и др. проекты.

Вопрос 4. ... искусство руководства и координации людских и материальных ресурсов на протяжении жизненного цикла проекта путем применения системы современных методов для достижения определенных результатов.

Вопрос 5. Некоторая задача с определенными исходными данными и требуемыми результатами, обусловленный способ ее решения.

Вопрос 6. Вид проектного анализа, суть которого заключается в оценке проекта с точки зрения конечных потребителей продукции и услуг, предлагаемых проектом (выберите правильный вариант ответа):

- первый: организационный;
- второй: технический;
- третий: коммерческий;
- четвертый: экономический;
- пятый: социальный.

Вопрос 7. Составной элемент производственного плана в бизнес-плане.

Вопрос 8. Целевая программа, содержащая множество взаимосвязанных проектов, объединенных общей целью.

Вопрос 9. Кто принимает решение о разработке ТЭО после получения положительного решения в местных органах государственного самоуправления?

Вопрос 10. Вид проекта, в котором в качестве доминирующего фактора выступает повышенное качество.

Вопрос 11. Совокупность проектов, отличающихся особой сложностью создаваемой продукции и (или) методов управления при его осуществлении.

Вопрос 12. Копия этого документа прилагается к бизнес-плану.

Вопрос 13. Период, охватывающий процесс создания инвестиционного товара на основе кругооборота капитала.

Вопрос 14. Этот документ заказчик, исходя из своих целей и анализа ситуации, направляет для утверждения в местные органы государственного самоуправления.

Вопрос 15. Процесс разбиения инвестиционного проекта на иерархические подсистемы и компоненты, который необходим для эффективного управления.

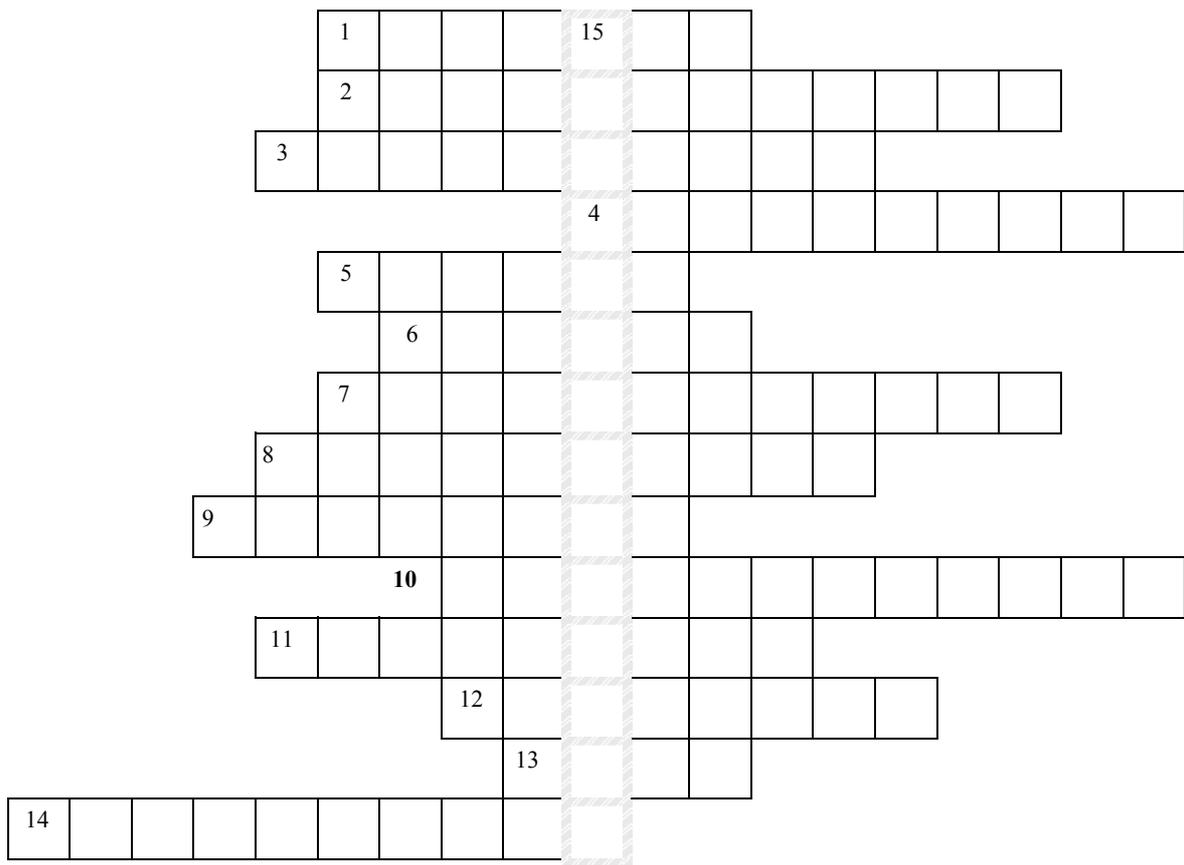


Рисунок 4

6 Тема 6. Оценка эффективности инвестиционных проектов *

6.1 Показатели эффективности проекта

Эффективность инвестиционного проекта определяется на основе сопоставления притоков и оттоков денежных средств, связанных с реализацией проекта. Оценка эффективности инвестиционного проекта, а также сравнение проектов между собой осуществляется при помощи следующих показателей:

- чистый дисконтированный доход;
- внутренняя норма доходности;
- индекс доходности;
- рентабельность инвестиций;
- срок окупаемости.

Чистый дисконтированный доход (ЧДД) – сумма текущих эффектов за весь расчетный период, приведенная к начальному интервалу планирования. Проект является эффективным, если ЧДД от его реализации положителен. Чем больше значение ЧДД, тем эффективнее проект. ЧДД является основным показателем, на основании которого определяется эффективность проекта.

Внутренняя норма доходности (ВНД) представляет собой ту норму дисконта, при котором дисконтированные притоки денежных средств по проекту равны дисконтированным оттокам. В случае если ВНД превышает норму дисконта, инвестиции в данный проект оправданы и может рассматриваться вопрос о его реализации. В противном случае инвестиции в данный проект нецелесообразны.

Индекс доходности (ИД) представляет собой отношение суммы приведенных эффектов от текущей деятельности по проекту к первоначальным капиталовложениям. Если $ИД > 1$, то проект является эффективным и может рассматриваться вопрос о его реализации. В противном случае проект является убыточным.

В ряде случаев подлежит расчету показатель *рентабельности инвестиций (РИ)*, показывающий сколько денежных единиц чистого дохода принесет (с учетом дисконтирования) одна денежная единица, инвестированная в проект.

Срок окупаемости (СО) – минимальный временной интервал (от начала осуществления проекта), за пределами которого интегральный эффект становится и остается неотрицательным. Иными словами, это – период (измеряемый в месяцах, кварталах или годах), начиная с которого первоначальные вложения и другие затраты, связанные с инвестиционным проектом, покрываются суммарными доходами от его осуществления. Срок окупаемости рекомендуется определять с учетом дисконтирования. Показатели эффективности проекта в целом определяются по результатам инвестиционной и операционной деятельности по проекту, то есть не учитывают результаты финансовой деятельности.

* Формулы, касающиеся оценки эффективности инвестиционных проектов, приводятся в приложении А

Различаются следующие показатели эффективности инвестиционного проекта:

- показатели коммерческой (финансовой) эффективности, учитывающие финансовые последствия реализации проекта для его непосредственных участников;

- показатели бюджетной эффективности, отражающие финансовые последствия осуществления проекта для федерального, регионального или местного бюджета;

- показатели экономической эффективности, учитывающие затраты и результаты, связанные с реализацией проекта, выходящие за пределы прямых финансовых интересов участников инвестиционного проекта и допускающие стоимостное измерение. Для крупномасштабных (существенно затрагивающих интересы города, региона или всей России) проектов рекомендуется обязательно оценивать экономическую эффективность.

6.2 Коэффициенты коммерческой (финансовой) оценки проекта

Инвестиционный проект в процессе своего осуществления должен обеспечить достижение следующих целей:

- получение приемлемой прибыли на вложенный капитал;
- поддержание устойчивого финансового состояния предприятия.

Для решения указанных задач используются следующие группы коэффициентов финансовой оценки проекта:

- рентабельности;
- оборачиваемости;
- финансовой устойчивости;
- ликвидности.

Коэффициенты рентабельности характеризуют прибыльность проекта за установленный период времени. Их рассчитывают как отношение полученной прибыли к затраченным средствам.

При оценке проекта определяются:

- рентабельность активов (РА) (характеризует уровень отдачи общих капиталовложений в проект);

- рентабельность инвестиционного капитала (РИК) (характеризует соотношение объема привлечения средств и запланированного объема чистой прибыли);

- рентабельность собственного капитала (РСК) (позволяет определить эффективность использования капитала инвестированного собственниками проекта);

- рентабельность продаж (РП) (позволяет определить удельный вес чистой прибыли в объеме реализуемой продукции);

- стоимость продаж (СП) (используют при анализе затратной политики).

Коэффициенты оборачиваемости характеризуют скорость оборота (то есть превращение в денежную форму) средств.

Чем выше скорость оборота, тем выше платежеспособность проекта, и тем более высокий его производственно-технический потенциал.

При оценке проекта определяются:

- оборачиваемость активов (ОА) (характеризует сколько раз за выбранный интервал планирования совершается полный цикл производства обращения);

- оборачиваемость инвестиционного капитала (ОИК) (показывает число оборотов собственного и заемного капитала за выбранный интервал планирования);

- оборачиваемость уставного капитала (ОУК) (показывает число оборотов собственного капитала за выбранный интервал планирования);

- оборачиваемость оборотных средств (ООС) (характеризует эффективность производства и сбыта продукции проекта с финансовой точки зрения);

- длительность оборота (ДО) (определяется как частное от деления продолжительности интервала планирования (в днях) на соответствующий коэффициент оборачиваемости).

Коэффициенты финансовой устойчивости характеризуют степень защищенности интересов инвесторов и кредиторов, имеющих долгосрочные вложения в проект, и отражают способность предприятия погашать долгосрочную задолженность.

Подразделяются на:

- коэффициент концентрации собственного капитала (КСК) (характеризует долю собственных средств в структуре капитала);

- коэффициент концентрации заемного капитала (КЗК) (указывает на долю заемного капитала в источниках финансирования);

- коэффициент финансовой зависимости (ФЗ) (характеризует зависимость проекта (предприятия) от внешних займов).

Коэффициенты ликвидности характеризуют способность проекта покрывать текущие обязательства.

Подразделяются на:

- коэффициент общей (текущей) ликвидности (ОЛ) (характеризует достаточность средств по проекту для покрытия его краткосрочных обязательств);

- коэффициент срочной ликвидности (СЛ) (раскрывает соотношение наиболее ликвидной части оборотных активов к краткосрочным обязательствам);

- коэффициент абсолютной ликвидности (АЛ) (дает представление о возможности проекта в сжатые сроки погасить имеющиеся обязательства).

Для России рекомендуется использовать следующие значения коэффициентов ликвидности:

- общей ликвидности – от 1,5 до 2;

- срочной ликвидности – от 0,7 до 0,8;

- абсолютной ликвидности – от 0,2 до 0,25.

Коммерческая эффективность (финансовое обоснование) проекта определяется соотношением финансовых затрат и результатов, обеспечивающих требуемую норму доходности.

Коммерческая эффективность может рассчитываться как для проекта в целом, так и для отдельных участников.

С целью обеспечения сравнимости результатов расчета и повышения надежности расчетной оценки эффективности инвестиционного проекта рекомендуется:

- определить поток реальных денег в прогнозных ценах с использованием тех денежных единиц (рублей, долларов и т.д.), которые фактически будут его образовывать в соответствии с проектом;
- вычислять интегральные показатели эффективности в расчетных ценах;
- производить расчет при разных вариантах набора значений исходных данных.

Минимальный набор исходных данных, подлежащих варьированию, должен включать в себя:

- цены реализации продукции;
- издержки производства;
- общие инвестиционные затраты;
- нормы запасов и задолженностей;
- проценты за кредиты.

Пределы варьирования исходных данных определяются на стадии технико-экономического исследования инвестиционных возможностей.

При существующих темпах инфляции и уровне неопределенности условий шаг расчета рекомендуется выбирать:

- в течение первого года – один месяц;
- начиная со второго года в пределах срока окупаемости – не меньше трех месяцев;
- за пределами срока окупаемости – шесть месяцев – год.

Для дополнительной оценки коммерческой эффективности определяются также:

- срок полного погашения задолженности. Определяется только для участников, привлекающих кредитные и заемные средства (например, для финансирования). Проект может рассматриваться как эффективный с точки зрения кредитного учреждения, если срок полного погашения задолженности по кредиту, предоставляемому в рамках данного проекта, отвечает (с учетом риска несвоевременного или неполного погашения задолженности) интересам и политике этого кредитного учреждения. Обоснованность потребности в заемных средствах проверяется при этом по минимальному из годовых значений сальдо накопленных реальных денег, которое должно быть положительным, но не чрезмерно большим;

- доля участника в общем объеме инвестиций. Определяется только для участников, предоставляющих свое имущество или денежные средства для финансирования проекта, как отношение интегральных дисконтированных затрат участника на указанные цели (стоимость переданного или вложенного имущества и денежных средств) к интегральному дисконтированному общему объему инвестиций по проекту.

6.3 Бюджетная эффективность

Показатели бюджетной эффективности инвестиционного проекта отражают влияние результатов осуществления проекта на доходы и расходы бюджетов всех уровней и определяются на основе расчета притоков (поступлений) и оттоков (расходов) бюджетных средств. Основу бюджетных поступлений составляют притоки средств от взимания налогов, акцизов, пошлин и сборов, установленных действующим законодательством (включая плату за природные ресурсы и подоходный налог с персонала создаваемых предприятий). Возмещение НДС по оборудованию, приобретенному в ходе реализации проекта, после ввода его в эксплуатацию рассматривается либо как уменьшение бюджетных поступлений, либо как дополнительные расходы бюджета.

Возможны три типа расчетов бюджетной эффективности. В расчетах первого типа, выполняемых обычно по крупным проектам федерального значения, проект оценивается с точки зрения так называемого «расширенного правительства», включающего федеральный бюджет, бюджеты Федераций, местные бюджеты и внебюджетные фонды.

В расчетах второго типа проект оценивается только с точки зрения консолидированного бюджета, без учета внебюджетных фондов.

Наконец, в расчетах третьего типа эффективность проекта оценивается отдельно по видам бюджетов. Такого рода расчет необходим, например, при оценке проектов развития дорожной сети (здесь важно знать, например, как повлияет проект на доходы и расходы местных бюджетов дорожного фонда).

Притоками денежных средств при расчете показателей бюджетной эффективности являются:

- поступления налогов, акцизов, пошлин, сборов и отчислений во внебюджетные фонды;
- доля акционерного дохода, соответствующая объему бюджетных средств;
- погашение бюджетных кредитов и процентов по ним;
- эмиссионный доход от выпуска ценных бумаг под осуществление проекта;
- доходы от лицензирования, конкурсов и тендеров на разведку, строительство и эксплуатацию объекта, предусмотренных проектом;
- комиссионные платежи Минфину России за сопровождение иностранных кредитов;

- другие выплаты в бюджет, в том числе за предоставляемую поддержку.

Отдельно рекомендуется учитывать государственные гарантии инвестиционных рисков. Дополнительным притоком в этом случае служит плата за гарантию. При оценке эффективности проекта с учетом факта неопределенности в отток денежных средств включаются выплаты по гарантиям при наступлении страховых случаев.

При оценке бюджетной эффективности проекта учитываются также изменения доходов и расходов бюджетных средств, обусловленные влиянием проекта на сторонние предприятия и население, если проект оказывает на них влияние, в том числе:

- прямое финансирование предприятий, участвующих в реализации проекта;

- изменение налоговых поступлений от предприятий, деятельность которых улучшается или ухудшается в результате реализации проекта;

- выплаты пособий лицам, остающимся без работы в связи с реализацией проекта (в том числе при использовании импортного оборудования и материалов вместо аналогичных отечественных);

- выделение из бюджета средств для переселения и трудоустройства граждан в случаях, предусмотренных проектом.

Расчеты бюджетной эффективности обычно производятся методом «привязки к производству». В этом случае бюджетная поддержка проекта на каждом шаге (то есть бюджетные расходы) точно совпадает с денежными поступлениями соответствующему участнику проекта. Аналогично, размеры уплачиваемых участником налогов будут точно совпадать с соответствующими доходами бюджета. Поэтому расчеты бюджетной эффективности выполняются на основе предварительно проведенных расчетов эффективности участия в проекте. В то же время необходимо учитывать тот факт, что некоторые платежи в бюджет (например, налог на имущество) уплачиваются не синхронно с производством продукции. В расчетах эффективности участия в проекте это отражается показателями изменения оборотного капитала. Эти же показатели (естественно, с противоположным знаком) должны включаться и в расчеты бюджетной эффективности. Теперь они будут отражать изменения бюджетных активов, то есть задолженности участников проекта перед бюджетом (например, когда налог на пользователей автомобильных дорог уплачивается через полтора месяца после получения выручки), и бюджетных пассивов, то есть задолженности бюджета перед участниками (например, когда продукция, поставленная по государственному заказу, оплачивается с задержкой).

6.4 Экономическая эффективность

Экономическая эффективность определяется на уровне народного хозяйства, отрасли, предприятия и учитывает затраты и результаты, связанные с

осуществлением инвестиционных проектов, показатели которых выходят за пределы прямых финансовых интересов их участников.

Показатели экономической эффективности на уровне народного хозяйства включают в себя следующие результаты в стоимостном выражении:

- конечные производственные результаты (выручка от реализации на внутреннем и внешнем рынке всей произведенной продукции, кроме продукции, потребляемой российскими предприятиями – участниками; сюда же относятся и выручка от продажи имущества и интеллектуальной собственности (лицензий на право использования изобретения, ноу-хау, программ для ЭВМ и т.п.), создаваемых участниками в ходе осуществления проекта;
- социальные и экологические результаты, рассчитанные исходя из совместного воздействия всех участников проекта на здоровье населения, социальную и экологическую обстановку в регионах;
- прямые финансовые результаты;
- кредиты и займы иностранных государств, банков и фирм, поступления от импортных пошлин и т.п.

6.5 Тренировочные задания по теме 6 «Оценка эффективности инвестиционных проектов»

Задача № 1

Рассматривается эффективность проекта № 1 «Брукс». Безрисковая норма дисконта для него – 0,9 % в месяц. Премия за риск проекта – 0,2 % в месяц. Альтернативные варианты использования всех ресурсов «Брукс» менее рискованные, премия за риск по ним (то есть по проекту № 2) – 0,05 % в месяц. Месячная прибыль по проекту № 1 – 8000 долл., по проекту № 2 – 5300 долл.

Получение доходов осуществляется в конце каждого месяца, по обоим проектам в течении одного и того же расчетного периода 10 лет (120 месяцев). Какой из проектов является наиболее эффективным?

Задача № 2

На предприятии осуществлены мероприятия по повышению технического уровня производства и обеспечению конкурентоспособности выпускаемой продукции. На эти цели предприятие израсходовало 5 000 000 рублей.

Основные экономические показатели работы предприятия до осуществления мероприятий: объем выпуска продукции – 10 000 штук; цена реализации единицы продукции (без НДС) – 500 рублей; себестоимость продукции – 4 500 000 рублей; стоимость основных производственных фондов – 10 000 000 рублей; численность работающих – 200 человек; доля условно-постоянных расходов в себестоимости продукции составляет – 40 %.

После реализации проекта по повышению технического уровня производства объем выпуска продукции увеличился в 2 раза, а продажная цена единицы продукции возросла с 500 до 600 рублей.

Требуется определить экономическую эффективность капитальных вложений и их влияние на экономические показатели работы предприятия.

Задача № 3

Имеются следующие условные данные по двум вариантам проекта (см. таблицу 1).

Требуется:

1. Определить по вариантам чистый дисконтированный доход, индекс доходности, срок окупаемости;
2. Найти лучший вариант проекта.

Таблица 1

млн. руб.

Показатели	Годы				
	1	2	3	4	5
По первому варианту 1. Инвестиции в прогнозных ценах (фактических) 2. Прибыль и амортизация в прогнозных ценах	50	100	25	125	250
По второму варианту 1. Инвестиции в прогнозных ценах (фактических) 2. Прибыль и амортизация в прогнозных ценах	100	50	50	100	250
Общие показатели для двух вариантов 1. Индекс цен (дефлятор) 2. Норма дисконта – 10%	1,0	1,2	1,3	1,3	1,2

Задача № 4

На предприятии осуществлены реконструкция и техническое перевооружение производства, на проведение которых было израсходовано 5 млн. рублей. В результате этого денежные поступления (чистая прибыль + амортизационные отчисления) по годам за расчетный период составили:

Годы:	Денежные поступления (млн. руб.)
1-й	1,2
2-й	1,8
3-й	2,0
4-й	2,5
5-й	1,5

Ставка дисконта составляет 20%.

Требуется определить срок окупаемости с использованием различных методов.

Задача №5

Коммерческая организация на трехлетний период получает инвестиционный кредит в размере 400 000 рублей. Ежегодно планируется получать чистый денежный поток от реализации проекта в размере 150 000 рублей. Определите с использованием срока окупаемости целесообразность реализации проекта в данных условиях финансирования:

- 1) безубыточный проект;
- 2) некупаемый проект;
- 3) окупаемый проект.

7 Тема 7. Управление рисками

7.1 Понятие и классификация инвестиционных рисков

Инвестиционный риск - вероятность отклонения величины фактического инвестиционного дохода от величины ожидаемого: чем изменчивее и шире шкала колебаний возможных доходов, тем выше риск, и наоборот.

Любая коммерческая организация в своей деятельности должна учитывать возможность появления инвестиционного риска и предусматривать меры по его снижению или недопущению вообще, т.е. рисками организация должна управлять.

В общем плане управление рисками сводится к выполнению следующих действий:

- анализ рисков за предшествующий период (частота и вероятность их появления, математическое ожидание);
- анализ складывающихся экономических тенденций на макро- и микро уровне и научное предвидение их развития;
- выявление возможных рисков при реализации того или иного инвестиционного проекта и их экономических последствий;
- анализ чувствительности проекта от возможного изменения важнейших факторов и их влияние на финансовое состояние предприятия.

Для учета, анализа и управления рисками необходима их классификация по определенным признакам. Выделяют следующие признаки классификации рисков:

- в зависимости от последствий рисков;
- в зависимости от степени влияния на финансовое положение предприятия;
- в зависимости от источника возникновения.

В зависимости от последствий рисков они подразделяются на две большие группы: чистые и спекулятивные. Чистые риски означают возможность получения отрицательного или нулевого результата. Спекулятивные риски выражаются в возможности получения как положительного, так и отрицательного результата.

В зависимости от степени влияния на финансовое положение предприятия выделяют: допустимый, критический и катастрофический риск. За допустимый риск обычно принимают угрозу полной потери предприятием прибыли. Критический риск сопряжен с утратой предполагаемой выручки. Самым опасным является катастрофический риск, который приводит к потере всего имущества и банкротству предприятия.

В зависимости от источника возникновения инвестиционного риска они подразделяются на: деловой; финансовый; риск, связанный с покупательной способностью; процентный риск; риск ликвидности; рыночный и случайный риск.

Деловой риск - степень неопределенности, связанная с созданием доходов от инвестиций, достаточных, чтобы расплатиться со всеми инвесторами, предоставившими средства.

Финансовый риск - степень неопределенности, связанная с комбинацией заемных и собственных средств, используемых для финансирования компании или собственности: чем больше доля заемных средств, тем выше финансовый риск.

Риск, связанный с покупательной способностью, - риск, обусловленный инфляционными процессами и снижением покупательной способности национальной валюты.

Процентный риск - степень неопределенности в уровне курсов ценных бумаг, вызванная изменением рыночных процентных ставок; с ростом процентных ставок курсы ценных бумаг, особенно с фиксированным доходом, снижаются и наоборот.

Риск ликвидности - риск, связанный с невозможностью продать за наличные деньги инвестиционный инструмент в подходящий момент и по приемлемой цене.

Рыночный риск - изменчивость курсов ценных бумаг под влиянием факторов, не зависящих от деятельности компаний эмитентов (политическая, экономическая и социальная нестабильность и др.).

Случайный риск - риск, проистекающий из события большей частью или целиком неожиданно, которое имеет значительное и обычно немедленное воздействие на стоимость соответствующих инвестиций.

7.2 Методы количественного анализа рисков инвестиционных проектов

В мировой практике финансового менеджмента используются различные методы анализа рисков инвестиционных проектов. К наиболее распространенным из них следует отнести:

- метод корректировки нормы дисконта;
- метод достоверных эквивалентов (коэффициентов достоверности);
- анализ чувствительности критериев эффективности (чистый дисконтированный доход, внутренняя норма доходности и др.);
- метод сценариев;
- анализ вероятностных распределений потоков платежей;
- деревья решений;
- метод Монте-Карло (имитационное моделирование) и др.

Метод корректировки нормы дисконта. Достоинства этого метода — в простоте расчетов, которые могут быть выполнены с использованием даже обыкновенного калькулятора, а также в понятности и доступности. Вместе с тем метод имеет существенные недостатки, так как осуществляется приведение будущих потоков платежей к настоящему моменту времени (т.е. обыкновенное дисконтирование по более высокой норме), что не дает никакой информации о

степени риска (возможных отклонениях результатов). При этом полученные результаты существенно зависят только от величины надбавки за риск. Он также предполагает увеличение риска во времени с постоянным коэффициентом, что вряд ли может считаться корректным, так как для многих проектов характерно наличие рисков в начальные периоды с постепенным снижением их к концу реализации. Таким образом, прибыльные проекты, не предполагающие со временем существенного увеличения риска, могут быть оценены неверно и отклонены. Данный метод не несет никакой информации о вероятностных распределениях будущих потоков платежей и не позволяет получить их оценку. Наконец, обратная сторона простоты метода состоит в существенных ограничениях возможностей моделирования различных вариантов, которое сводится к анализу зависимости критериев от изменений только одного показателя — нормы дисконта.

Несмотря на отмеченные недостатки, метод корректировки нормы дисконта широко применяется на практике.

Метод достоверных эквивалентов. Недостатками этого метода следует признать:

- сложность расчета коэффициентов достоверности, адекватных риску на каждом этапе проекта;
- невозможность провести анализ вероятностных распределений ключевых параметров.

Анализ чувствительности. Данный метод является хорошей иллюстрацией влияния отдельных исходных факторов на конечный результат проекта.

Главным недостатком данного метода является предпосылка о том, что изменение одного фактора рассматривается изолированно, тогда как на практике все экономические факторы в той или иной степени коррелированы. По этой причине применение данного метода на практике как самостоятельного инструмента анализа риска, весьма ограничено, если вообще возможно.

Метод сценариев в целом позволяет получать достаточно наглядную картину для различных вариантов реализации проектов, а также предоставляет информацию о чувствительности и возможных отклонениях, а применение программных средств типа Excel позволяет значительно повысить эффективность подобного анализа путем практически неограниченного увеличения числа сценариев и введения дополнительных переменных.

Анализ вероятностных распределений потоков платежей. В целом применение этого метода анализа рисков позволяет получить полезную информацию об ожидаемых значениях NPV и чистых поступлениях, а также провести анализ их вероятностных распределений. Вместе с тем использование этого метода предполагает, что вероятности для всех вариантов денежных поступлений известны либо могут быть точно определены. В действительности в некоторых случаях распределение вероятностей может быть задано с высокой степенью достоверности на основе анализа прошлого опыта при наличии больших объемов фактических данных. Однако чаще всего такие данные недоступны, поэто-

му распределения задаются исходя из предположений экспертов и несут в себе большую долю субъективизма.

Деревья решений. Ограничением практического использования данного метода является исходная предпосылка о том, что проект должен иметь обозримое или разумное число вариантов развития. Метод особенно полезен в ситуациях, когда решения, принимаемые в каждый момент времени, сильно зависят от решений, принятых ранее, и в свою очередь определяют сценарии дальнейшего развития событий.

Имитационное моделирование. Практическое применение данного метода продемонстрировало широкие возможности его использования в инвестиционном проектировании, особенно в условиях неопределённости и риска. Данный метод особенно удобен для практического применения тем, что удачно сочетается с другими экономико-статистическими методами, а также с теорией игр и другими методами исследования операций. Практическое применение данного метода показало, что зачастую он даёт более оптимистичные оценки, чем другие методы, например анализ сценариев, что, очевидно обусловлено перебором промежуточных вариантов.

7.3 Экспертный анализ рисков

Экспертный анализ рисков применяют на начальных этапах работы с проектом в случае, если объем исходной информации является недостаточным для количественной оценки эффективности (погрешность результатов превышает 30 %) и рисков проекта.

Достоинствами экспертного анализа рисков являются: отсутствие необходимости в точных исходных данных и дорогостоящих программных средствах, возможность проводить оценку до расчета эффективности проекта, а также простота расчетов. К основным недостаткам следует отнести: трудность в привлечении независимых экспертов и субъективность оценок.

Эксперты, привлекаемые для оценки рисков, должны:

- иметь доступ ко всей имеющейся в распоряжении разработчика информации о проекте;
- иметь достаточный уровень креативности мышления;
- обладать необходимым уровнем знаний в соответствующей предметной области;
- быть свободными от личных предпочтений в отношении проекта;
- иметь возможность оценивать любое число идентифицированных рисков.

7.4 Мероприятия по снижению инвестиционных рисков

Результаты анализа и оценки рисков позволяют разработать обоснованные мероприятия, направленные на их снижение, а именно:

- распределение рисков между участниками проекта (возложение части рисков на соисполнителей);
- резервирование средств на покрытие непредвиденных расходов;
- снижение рисков финансирования;
- страхование промышленных рисков;
- страхование инвестиционного проекта.

Каждая из перечисленных мер нацелена на снижение вероятности неблагоприятных событий, их совпадения и, как следствие, сокращение дополнительных затрат, обусловленных влиянием неблагоприятных факторов.

7.5 Тренировочное задание по теме «Управление рисками»

Используя рисунок 5, разгадайте кроссворд.

Вопросы к кроссворду:

Вопрос 1. Вероятность возникновения убытков или снижения доходов по сравнению с прогнозируемым вариантом.

Вопрос 2. Неполнота или неточность информации об условиях реализации проектов в том числе связанных с ним затрат и результатов.

Вопрос 3. Выявление конкретного вида риска, его диагностика, систематизация.

Вопрос 4. Метод является хорошей иллюстрацией влияния отдельных исходных факторов на конечный результат проекта. Главным недостатком данного метода является предпосылка о том, что изменение одного фактора рассматривается изолированно, тогда как на практике все экономические факторы с той или иной степени коррелированы.

Вопрос 5. риск - степень неопределенности в уровне курсов ценных бумаг, вызванная изменением рыночных процентных ставок, особенно с фиксированным доходом.

Вопрос 6. Под данным термином понимается сознательный выбор комбинаций инвестиционных проектов, когда достигается не только их разнообразие, а определенная взаимозависимость динамики доходов и приемлемый уровень рискованности.

Вопрос 7. Страхование от потерь, техника сведения рисков до минимума.

Вопрос 8. Данный метод анализа рисков применяют на начальных этапах работы с проектом в случае, если объем исходной информации является недостаточным для количественной оценки.

Вопрос 9. Метод - в целом позволяет получать достаточно наглядную картину для различных вариантов реализации проектов.

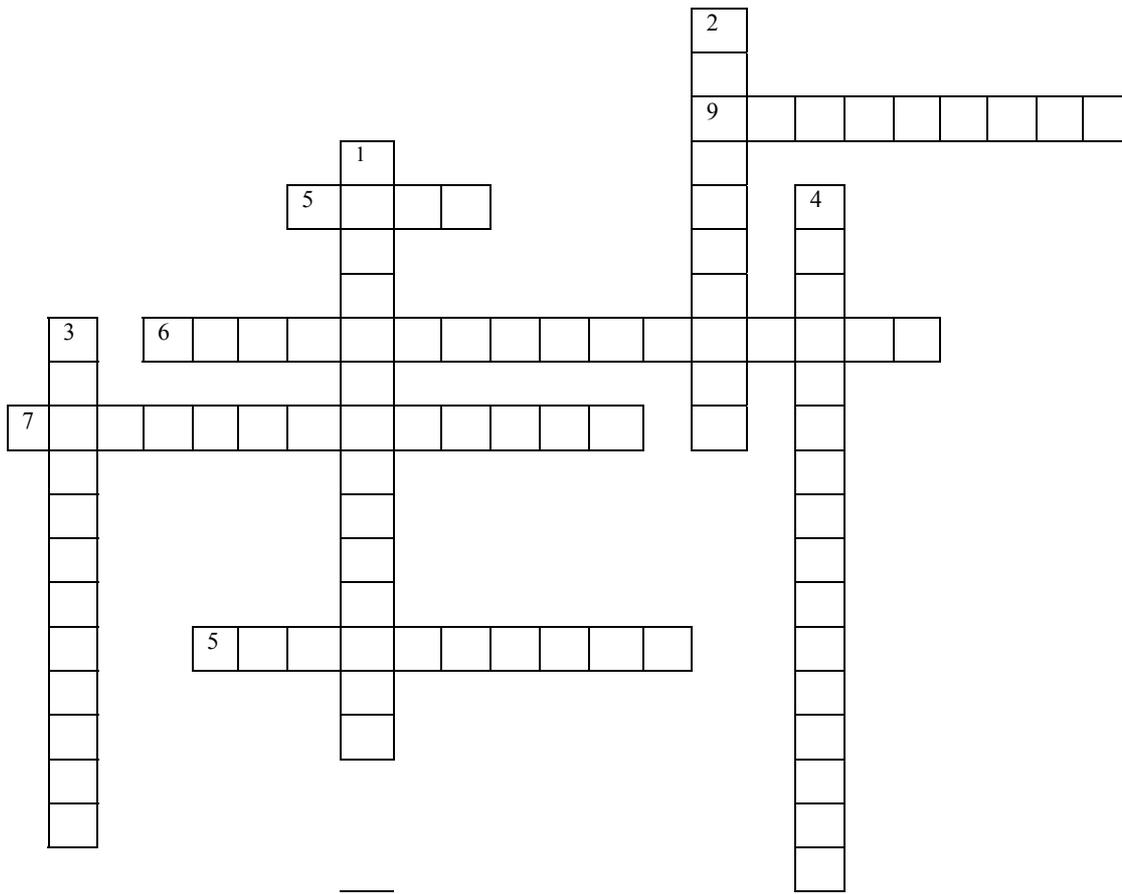


Рисунок 5

8 Понятийный аппарат

Авуары - различные активы (денежные средства, чеки, векселя, переводы, аккредитивы), за счет которых могут быть произведены платежи и погашены обязательства их владельцев; средства банка в иностранной валюте, ценных бумагах, золоте, находящиеся на хранении и банках-корреспондентах (банках, выполняющих на основе корреспондентского договора поручения друг друга по платежам и расчетам через специально открытые ими счета в третьем банке).

Активы - собственность в виде движимого и недвижимого, имущества производственного и непроизводственного назначения, а также земля, лесные угодья, запасы полезных ископаемых, находящиеся в хозяйственном пользовании, все то, что имеет денежную стоимость и является собственностью юридических или физических лиц.

Акция - вид ценных бумаг, удостоверяющий участие их владельца в средствах учредителя и дающий ему право на получение соответствующей доли прибыли (ежегодного дохода) в виде дивиденда.

Амортизация - процесс погашения стоимости основных фондов путем постепенного, по мере их износа, перенесения ее на производимую продукцию (работы, услуги). Амортизация очень стабильный источник инвестиций, но его возможности как фактора капитальных вложений зависят от устойчивости цен.

Анализ - метод научного исследования путем разложения изучаемого явления (предмета, объекта) на составные части, рассмотрения его отдельных сторон и свойств, раскрытия сущности.

Аннуитет - срочный государственный заем с ежегодным погашением долга и уплатой процентов; рента, регулярно поступающие платежи; соглашение или контракт, по которому физическое лицо приобретает право на регулярно поступающие суммы; обобщающее понятие для всех видов страхования ренты и пенсии, означающее, что страхователь одновременно или в рассрочку вносит страховой компании определенную сумму денег, а затем в течение нескольких лет или пожизненно получает регулярный доход.

Ассигнование - выделение определенной суммы денежных средств на какие-либо расходы.

Аудит - независимая экспертиза и анализ финансовой и другой отчетности, например бизнес-плана инвестиционного проекта, субъектов хозяйствования, выполненные аудиторскими организациями.

Базовый период - период времени (месяц, год и т.п.) или момент (дата), принимаемые для сопоставления с данными другого, обычно последующего, периода (момента), называемого текущим (отчетным) периодом.

Бизнес-план - план развития предприятия, предпринимательской деятельности, инвестиционного проекта на определенный период; система мероприятий, направленных на достижение поставленной цели. Бизнес-план инвестиционного проекта - основной документ, позволяющий обосновать и оценить возможности проекта, определить доходы и расходы, способствовать самофи-

нансированию в будущем, рассчитать поток реальных денег, проанализировать безубыточность, окупаемость и прочие показатели.

Бюджет - роспись, смета денежных доходов и расходов государства (города, района, учреждения), семьи или отдельного лица на определенный период времени.

Бюджетное финансирование - предоставление (как правило, безвозмездное) юридическим и физическим лицам бюджетных средств на осуществление и развитие их деятельности, иные цели.

Вексель - инструмент коммерческого кредита.

Венчурный капитал - инвестиции в венчурные (рисковые) проекты освоения новых технологий, видов продукции или услуг. Их принципиальная особенность в необязательности возврата.

Государственный заказ - выдаваемое предприятию, учреждению, организации от имени государства поручение изготовить и поставить потребителям конкретную продукцию, выполнить определенную работу производственного и непромышленного, научно-исследовательского и иного характера.

Дебитор - юридическое или физическое лицо, имеющее задолженность данному предприятию, организации, учреждению или гражданину.

Дебиторская задолженность - сумма долгов, причитающихся предприятию, организации, учреждению, предпринимателю от физических или юридических лиц в результате хозяйственных отношений с ними.

Депозиты - денежные суммы или ценные бумаги, вверенные банкам, другим учреждениям во временное распоряжение и подлежащее возврату их владельцу или по его указанию какому-то лицу при наступлении определенных условий.

Дисконт - ставка процента, применяемая при дисконтировании будущих денежных сумм.

Дисконтирование - приведение экономических показателей разных лет к сопоставимому по временному периоду виду; метод определения исходных (начальных) сумм затрат или конечных результатов посредством использования коэффициента дисконтирования (дисконта, дисконтирующего множителя), при котором значения стоимости в будущем приводятся к настоящему времени; процесс, обратный начислению сложных процентов.

Инвестиции - все виды вложений финансовых, имущественных и интеллектуальных ценностей внутри страны или за границей в различные отрасли, программы, отдельные мероприятия с целью развития производства, предпринимательства, получения прибыли или других конечных результатов (например, природоохранных, социальных и др.).

Инвестиции интеллектуальные - вложение средств на подготовку специалистов на курсах, передачу опыта, лицензий и ноу-хау, совместные научные разработки и т.д.

Инвестиции капиталобразующие - инвестиции, направленные на прирост производственных и непромышленных нефинансовых активов.

Инвестиции портфельные - вложение средств в долгосрочные ценные бумаги, покупка акций, не дающих право вкладчикам влиять на функционирование фирм и составляющих менее 10% в общем акционерном капитале фирмы, а также облигаций, векселей и др. долговых ценных бумаг собственного и заемного капитала.

Инвестиции прямые - инвестиции, сделанные прямыми инвесторами, т.е. юридическими и физическими лицами, полностью владеющими предприятием или контролирующими не менее 10 % акций или акционерного капитала предприятия, что дает право на участие в управлении предприятием.

Инвестиционная деятельность - вложение инвестиций и совокупность практических действий по реализации инвестиций.

Инвестиционная политика - система мероприятий, определяющих наиболее приоритетные направления инвестиций; система хозяйственных решений, определяющая объем, структуру и направление вложения средств (инвестиций) как внутри хозяйствующего субъекта (предприятия, фирмы, компании, объекта и т.п.), региона, страны, так и за ее пределами с целью развития производства, предпринимательства, получения прибыли или других конечных результатов

Инвестиционные компании - кредитно-финансовые учреждения, которые путем эмиссии собственных ценных бумаг аккумулируют денежные сбережения частных инвесторов и обращают их на приобретение акций, облигаций банков и фирм, как за рубежом, так и в своей стране.

Инвестиционный кредит - это использование механизма налоговых льгот для стимулирования деятельности малых и средних предприятий.

Инвестиционный цикл - период, охватывающий процесс создания инвестиционного товара на основе кругооборота капитала.

Инвестор – лицо, организация или государство, осуществляющее инвестиции; сторона, вкладывающая инвестиции в проект.

Индекс - относительный статистический показатель, характеризующий соотношение величин какого-либо экономического явления во времени (динамический) или в пространстве (территориальный) например цен отдельных товаров, объемов продукции, себестоимости и т.п.

Инжиниринг - инженерно-консультационные услуги коммерческого характера по подготовке и обеспечению процесса производства и реализации продукции, обслуживанию строительства и эксплуатации промышленных, инфраструктурных и других объектов.

Инновации - разработка и внедрение новых (усовершенствованных) продуктов, технологий и процессов.

Интеллектуальная собственность - специфический вид собственности на результаты интеллектуального индивидуального или коллективного труда, объектами которого являются изобретения, открытия, произведения литературы, искусства и др.

Инфляция - процесс обесценивания бумажных денег, находящихся в обращении, т.е. падение их покупательской способности как результат сокращения товарной массы в обращении при неизменном количестве выпущенных денег или, что

еще хуже, при увеличении их выпуска, а также при росте цен и падении реальной заработной платы. Проявляется в постоянном повышении цен на все виды товаров и услуг.

Ипотека - вид залога недвижимого имущества (земли, строений и др.) с целью получения денежной ссуды.

Капитальное строительство - отрасль экономики, обеспечивающая расширенное воспроизводство основных фондов производственного и непроизводственного назначения.

Капитальные вложения - сумма единовременных затрат на увеличение объема и улучшение структуры основных и оборотных фондов; расходы на создание, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих основных фондов производственного и непроизводственного назначения; все виды активов (средств, вкладываемых в хозяйственную деятельность в целях получения дохода, выгоды).

Клиринг - система бумажных денежных расходов, основанная на взаимном зачете сторонами требований и обязательств.

Концессия - договор на сдачу государством в эксплуатацию частным предпринимателям, иностранной фирме или другому юридическому лицу промышленных предприятий, участков земли с правом добычи полезных ископаемых, строительства различных сооружений в целях развития или восстановления национальной экономики и освоения природных богатств.

Коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности - один из критериев оценки удовлетворительной структуры баланса предприятия, характеризующий наличие у него реальной возможности восстановить или утратить свою платежеспособность в течение определенного периода времени.

Коэффициент дисконтирования - коэффициент, с помощью которого номинальные единовременные затраты или инвестиции в год их вложения по альтернативным вариантам приводятся к единому расчетному году или к году ввода объекта в эксплуатацию. Данный коэффициент учитывает фактор времени в части «замораживания» инвестиций в объект.

Коэффициент обеспеченности собственными средствами - один из критериев оценки удовлетворительности структуры баланса предприятия, характеризующий наличие собственных оборотных средств, необходимых для финансовой устойчивости (определяется разностью между объемами источников собственных средств и фактической стоимостью основных средств и прочих внеоборотных активов к фактической стоимости находящихся в наличии у предприятия оборотных средств в виде производственных запасов, незавершенного производства, готовой продукции, денежных средств, дебиторской задолженности и прочих оборотных активов).

Коэффициент текущей ликвидности - один из критериев удовлетворительной оценки структуры баланса предприятия, характеризующий общую обеспеченность предприятия, независимо от его организационно-правовой формы и формы собственности, оборотными средствами для ведения хозяйственной деятельности и

своевременного погашения срочных обязательств (определяется отношением фактической стоимости находящихся в наличии оборотных средств к наиболее срочным обязательствам предприятия в виде краткосрочных кредитов банков, краткосрочных займов и различных кредитных задолженностей).

Кредит - ссуда в денежной или натуральной форме, представляемая одним юридическим лицом - кредитором другому - заемщику.

Кредиторская задолженность - денежные средства данного предприятия; подлежащие уплате соответствующим физическим или юридическим лицам.

Лаг - разрыв во времени (временной лаг) между двумя явлениями или процессами, находящимися в причинно-следственной связи. Отражает отставание или опережение во времени одного явления от другого, например, время от момента вложения средств до получения от них отдачи, между капитальными затратами и вводом объекта в действие, научным открытием и его внедрением.

Лизинг - использование юридическим или физическим лицом не принадлежащих ему средств труда вместо приобретения их в свою собственность; одна из форм кредитования товаров длительного пользования. Практически он означает, что для получения прибыли не обязательно иметь в собственности машины, оборудование и другое имущество, достаточно обладать правом на их пользование и извлекать доходы.

Ликвидационная стоимость - выручка от реализации (денежная оценка) оставшихся после ликвидации объектов основных фондов, годных строительных материалов, отдельных узлов и деталей, металлолома и т.п.

Ликвидность - возможность превращения статей актива в деньги для оплаты обязательств по пассиву, легкость реализации, продажи, превращения материальных ценностей в наличные деньги.

Ликвидные средства - денежные средства и другие активы, которые могут быть использованы для погашения долговых обязательств.

Лицензия - разрешение государственных органов на осуществление торговой или иной деятельности в определенной сфере, объеме и на конкретный срок; во внешней торговле (лицензия внешнеэкономическая) - разрешение, выдаваемое за обусловленное вознаграждение одним юридическим или физическим лицом (лицензиаром) другому (лицензиату) на использование изобретения, защищенного патентами, а также технологий, технологических знаний, опыта, производственных секретов, торговых марок и т.п.

Маркетинговая деятельность - деятельность предприятия (фирмы, предпринимателя), связанная с всесторонним изучением и прогнозированием спроса, цен с использованием рекламы, стимулированием производства, применением современных способов хранения и транспортирования, технических и других видов обслуживания, активно воздействующих на продвижение товаров к потребителю.

Маркетинговая среда предприятия - совокупность активных субъектов и факторов, действующих как внутри, так и за пределами предприятия (фирмы) и влияющих на возможности службы-маркетинга устанавливать и поддерживать с клиентами отношения успешного делового сотрудничества.

Метод дисконтирования - один из приемов оценки эффективности инвестиционных проектов, базирующийся на допущении, что денежные средства, получаемые (расходуемые) в будущем, будут иметь иную стоимость, чем в данный момент.

Метод окупаемости - один из методов оценки инвестиций, основанный на использовании в качестве критерия эффективности периода времени, необходимого для возврата инвестиций, вложений в проект (размеров вклада, рассчитываемых как разность между доходами и затратами).

Метод простой нормы прибыли - метод оценки эффективности инвестиционных проектов, основанный на критерии, определяемом отношением прибыли за обычный полный год их (проектов) эксплуатации к исходным инвестиционным затратам.

Метод сравнения - универсальный логический прием познания, посредством которого по характерному признаку устанавливается равенство или различие изучаемых объектов, явлений путем их сопоставления.

Методы оценки эффективности инвестиционных проектов - способы определения целесообразности долгосрочного вложения капитала (инвестиций) в различные объекты (отрасли, мероприятия и т.п.) с целью оценки перспектив их прибыльности и окупаемости.

Неплатежеспособность - состояние финансовой деятельности физических и юридических лиц, при котором сумма предстоящих сложных платежей превышает имеющиеся платежные средства.

Номинальная стоимость - стоимость, указанная на ценных бумагах, бумажных деньгах, банкнотах, монетах; номинальная цена - цена товара, указанная в прейскурантах или на самом товаре.

Норма окупаемости внутренняя - коэффициент дисконтирования (по методике ЮНИДО), который при данной величине притоков наличностей равен той же величине их оттоков, т.е. коэффициент, при котором текущая величина поступлений по проекту равна текущей сумме инвестиций, а величина чистой текущей стоимости равна нулю.

Норма прибыли на инвестиции - определяется как величина, равная валовой прибыли до вычета налогов, деленная на инвестиции в основной и оборотный капитал минус задолженность по инвестициям.

«НОУ-ХАУ» - совокупность различных знаний научного, технического, производственного, административного, финансового, коммерческого или иного характера, опыта, практически применяемых в деятельности предприятия или в профессиональной деятельности, но которые еще не стали всеобщим достоянием.

Облигация - эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный ею срок ее номи-

нальной стоимости и зафиксированного процента этой стоимости или иного имущественного эквивалента.

Облигации беззакладные - облигации, не обеспеченные какими-либо материальными активами.

Облигации закладные - облигации, обеспеченные физическими активами или ценными бумагами эмитента.

Облигации конвертируемые - облигации, дающие право их обмена на доходные облигации или акции эмитента.

Облигации отзывные - облигации, которые эмитент может досрочно отозвать (погасить) по цене, большей номинальной стоимости облигации.

Облигации расширяемые и сужаемые - облигации, у которых возможно изменение сроков задолженности.

Облигации сериальные - облигации, условия выпуска которых предусматривают регулярную выплату долга.

Облигации с отложенным фондом - облигации эмитента, у которого создается специальный фонд (из определенного процента прибыли) для постепенного погашения облигаций.

Опцион - право выбора (обычно должником) способа выполнения альтернативного обязательства; предварительное соглашение о заключении договора в будущем в сроки, оговоренные сторонами; документ, удостоверяющий право его владельца на покупку или продажу ценных бумаг; условия в договоре морской перевозки, которые предусматривают право выбора фрахтованием порта погрузки или выгрузки.

Патент - документ, свидетельство, выдаваемое изобретателю и удостоверяющее его авторство и исключительное право на использование изобретения; документ, содержащий разрешение на занятие каким-либо ремеслом или промыслом при соблюдении зафиксированных условий и внесении платежа.

Платежеспособность - финансовое состояние физических или юридических лиц, позволяющее своевременно и полно производить платежи и выполнять свои финансовые обязательства.

Предпринимательская способность - способность человека использовать определенное сочетание ресурсов для производства товара, предпринимать последовательные решения, создавать новшества и идти на риск,

Предпринимательство - самостоятельная, осуществляемая на свой риск деятельность, направленная на систематическое получение прибыли от пользования имуществом, продажи товаров, выполнения работ или оказания услуг лицами, зарегистрированными в этом качестве в установленном законом порядке.

Прогноз - предвидение состояния объекта планирования в некоторый заранее определяемый момент будущего времени.

Программа - разновидность управленческого решения. Программа представляет собой систему показателей, характеризующих состояние какой-либо из сторон планируемого объекта, заранее определенную в момент будущего времени, а также систему обязательных мероприятий, обеспечивающих достижения

намеченных программой целей развития охватываемой программой стороны планируемого объекта.

Проект инвестиционный - комплексный план мероприятий, включающих планирование, строительство, приобретение технологий и оборудования, подготовку кадров и т.д. и направленных на создание нового или модернизацию действующего производства товаров с целью получения экономической или иной выгоды.

Проектирование инвестиционное - разработка комплекса технической документации, содержащей технико-экономическое обоснование, чертежи, пояснительные записки, бизнес-план инвестиционного проекта и другие материалы, необходимые для его осуществления (или их реконструкции) и т.п. Неотъемлемой частью является разработка сметы, определяющей стоимость инвестиционного проекта.

Проектная мощность - объем выпуска продукции (выполнения работ, оказания услуг) за определенный период, принятый в проектном задании на строительство нового или реконструкцию действующего предприятия.

Проектно-сметная документация - пакет документов, определяющих место строительства (реконструкции) будущего объекта, его архитектурное и конструктивное решение, потребность в кадрах, строительных материалах, машинах и оборудовании, денежных средствах.

Проектный анализ - концепция, которая кладется в основу инвестиционных проектов; это прежде всего сопоставление затрат на осуществление инвестиционного проекта и выгод, которые будут получены на его реализации. Анализ выполняется на всех этапах разработки проекта.

Проектный цикл - временные стадии разработки и реализации инвестиционного проекта.

Процентная ставка - размер платы (процента), устанавливаемый банками по различным видам проводимых ими банковских операций; размер платы за полученный заемщиком кредит. Реальная процентная ставка - ставка процента, по которой происходит возрастание реальной стоимости активов во времени; номинальная ставка - скорректированная на ожидаемый в данном периоде темп инфляции.

Рефинансирование дивидендов - форма использования части дивидендов для пополнения капитала акционерного общества.

Реинвестиции - вновь освободившиеся инвестиционные ресурсы, используемые на приобретение или изготовление новых средств производства и другие цели.

Реновация - экономический процесс замещения выбывающих в результате физического и морального износа основных производственных фондов новыми. Источником инвестиций на реновацию призвана служить амортизация.

Рентабельность - относительная величина (комплексный интегральный показатель), выраженная в процентах (или коэффициентом) и характеризующая

эффективность применения в производстве авансированных ресурсов общественного труда или текущих издержек производства.

Рентабельность капитала - показатель, характеризующий величину прибыли, полученную на рубль вложенного капитала.

Риск - вероятность возникновения убытков или снижения доходов по сравнению с прогнозируемым вариантом.

Самофинансирование - такое ведение хозяйственной, финансовой деятельности фирмы, при котором не только текущие расходы, но и капиталовложения, а также расходы текущих периодов обеспечиваются из собственных источников.

Сделка - действие, направленное на установление, изменение или прекращение гражданских прав и обязанностей.

Сертификат инвестиционный - бумага, которая приносит доход ее владельцам в виде определенно процента не меньше чем на одну акцию, но не дающая права голоса в общем собрании акционерного общества.

Смета - план, поступления и расходования денежных средств для финансирования расходов фирм, учреждений и организаций.

Сметная стоимость строительства - размер всех затрат, связанных со строительством, реконструкцией предприятия, отдельного здания, сооружения или их комплекса производственных комбинатов, узлов, жилых кварталов, транспортных магистралей и т.п.); цена продукции в строительстве.

Ссудный капитал - капитал в денежной форме, предоставляемый физическим и юридическим лицам на условиях возвратности и за плату в виде ссудного процента.

Ссудный процент - плата, получаемая кредитором (собственником капитала) от заемщика (должника) за использование в течение определенного периода денежных средств (цена за пользование денежной ссудой).

Строительство объекта «под ключ» - в это понятие входит выполнение подрядчиком (поставщиком) всех работ, начиная с технико-экономического обоснования и кончая пуском всего объекта.

Тендер - конкурентные торги открытого типа (открытый тендер) или закрытые, для ограниченного числа участников (закрытый тендер), конкурсная основа размещения заказа; письменное предложение, заявление о подписке на ценные бумаги, о намерении заключить контракт или поставить товары; цена на товар, предложенная его производителем, исходя из уровня цен, предлагаемых его конкурентом.

Технико-экономическое обоснование - предплановая и предпроектная разработка, определяющая основные направления и задачи проектирования здания, сооружения и т.д.

Трансферт - термин, применяемый в международных платежных отношениях для обозначения всякого перевода денежных сумм и ценностей из одной страны в другую

Удельные капитальные вложения - размер капитальных- вложений. приходящихся на единицу вводимой в действие производственной мощности и единицу прироста годового объема продукции.

Учетный процент - плата, взимаемая банками (иными кредитными учреждениями или специализированными брокерами) за операцию, суть которой состоит в авансировании денег путем покупки векселей (купонов, облигаций, других ценных бумаг и долговых обязательств) до наступления срока оплаты по ним.

Фактор времени - объективный фактор, учитываемый при приведении разновременных затрат и результатов производства к экономически тождественному (сопоставимому) виду.

Финансовые фьючерсы - долговременные, срочные биржевые соглашения, контракты, связанные с покупкой и продажей валюты, ценных маг.

Финансовый анализ - анализ доходности инвестиционного проекта с точки зрения предприятия и его кредитора, если проект кредитруется.

Франчайзинг - система передачи или продажи лицензий на технологию и товарный знак.

Хеджирование - страхование от потерь, техника сведения до минимума рисков.

Хеджирование, завершаемое покупкой (длинное) - операция с откупом фьючерсного контракта.

Хеджирование на повышение - биржевая операция по покупке срочных контрактов или опционов для того, чтобы застраховаться от возможного повышения цен (курсов) в будущем.

Хеджирование на понижение - биржевая операция с продажей срочного контракта; страхует от возможного снижения цен в будущем.

Ценные бумаги - в гражданском праве РФ документы, удостоверяющие имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при их предъявлении. ГК РФ различает следующие виды ценных бумаг: государственная облигация, облигация, вексель, чек, депозитный и сберегательный сертификаты, банковская сберегательная книжка на предъявителя, коносамент, акция и другие документы, которые, законами о ценных бумагах или в установленном ими порядке отнесены к числу ценных бумаг.

Чек - разновидность кредитных денег, денежный документ, содержащий приказ владельца счета в кредитном учреждении (чекодателя) о выплате определенному лицу или предъявителю чека указанной в нем суммы. Различают чек именной, ордерный (в пользу какого-либо лица) и предъявительский (на предъявителя).

Чековый инвестиционный фонд - специализированный инвестиционный фонд приватизации.

Чистая прибыль - прибыль, остающаяся у предприятия после уплаты налогов и других платежей.

Чистая текущая стоимость - стоимость, полученная путем дисконтирования на каждый год или другой период разности всех оттоков и

притоков наличностей (доходов и расходов), накапливающаяся за период функционирования проекта при фиксированной заранее определенной норме процента.

Эккаунтинг - сфера предпринимательства, связанная со сбором, обработкой, классификацией, анализом и оформлением различных видов финансовой информации. Результат ее выражается в форме бизнес-справки. Эккаунтинг - важный инструмент снижения степени финансового риска.

Список использованных источников

- 1 **Бочаров В.В.** Инвестиционный менеджмент [Текст] / В.В. Бочаров.- СПб.: Издательство «Питер», 2000.- 160 с.: ил. – (Серия «Краткий курс»)
- 2 **Бирман Г., Шмидт С.** Экономический анализ инвестиционных проектов [Текст]: Учебник / Г.Бирман, С. Шмидт; пер. с англ. - М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. - 631 с.
- 3 **Валдайцев С.В.** Оценка бизнеса и инвестиций [Текст] / С.В. Валдайцев - М.: «Филинь», 1997.-315с.
- 4 **Вёрнер Б., Питер М.** Руководство по оценке эффективности инвестиций. Промышленные -техничко-экономические исследования. [Текст] / Б. Вёрнер. - М. Питер - М.: АОЗТ «ИнтерЭксперт», 1995. - 527 с.
- 5 **Воронцовский А.В.** Инвестиции и финансирование. Методы оценки и обоснования [Текст]: учебное пособие / А.В. Воронцовский - С-Пб.: Издательство С-Петербургского университета, 1998. - 528 с.
- 6 **Ворст И., Ревентлоу П.** Экономика фирмы [Текст]: учебник / И. Ворст, П.Ревентлоу; пер. с датского. - М.: Высшая школа, 1994. - 272 с.
- 7 **Гитман Л. Дж., Джонк М.Д.** Основы инвестирования [Текст]: учебник / Л. Дж. Гитман, М.Д. Джонк ; пер. с англ. (АНХ при Правительстве РФ). - М.: «Дело», 1997. -1008 с.
- 8 **Гудков Ф.А.** Инвестиции в ценные бумаги. Руководство по работе с долговыми обязательствами для бухгалтеров и руководителей предприятий. [Текст] / Ф.А. Гудков. - М.: ИНФРА-М, 1996. -160 с.
- 9 **Гусаков Б.И.** Экономическая эффективность инвестиций собственника. [Текст] / Б.И. Гусаков. - Минск.: НПЖ «Финансы, учет, аудит», 1998. - 216 с.
- 10 **Жуков Е.В.** Инвестиционные институты [Текст]: Учебное пособие для ВУЗов / Е.В. Жуков.- М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1998. - 199 с.
- 11 **Золотогоров В.Г.** Инвестиционное проектирование [Текст]: Учебное пособие / В. Г. Золотогоров.- Минск. НП «Экоперспектива», 1998. - 463 с.
- 12 **Идрисов А.Б.** Стратегическое планирование и анализ эффективности инвестиций [Текст] / А. Б. Идрисов. - М.: Информационно-издательский дом «Филинь», 1998.-267с.
- 13 **Ковалев В.В.** Методы оценки инвестиционных проектов [Текст] / В.В. Ковалев. - М.: Финансы и статистика, 1998. - 144 с.
- 14 **Коваль В.В.** Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности [Текст] / В. В. Коваль. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Финансы и статистика, 1998. - 512 с.
- 15 **Рутковская Е.А.** Оценка эффективности инвестиций [Текст] / Е. А. Рутковская. - Экономика строительства. - 1997. - №2. - С. 13-18.
- 16 Управление инвестициями [Текст]: справочное пособие в 2-ч т / Под ред. В.В. Шеремета. - М.: Высшая школа, 1998. Т.1 - 416 с., Т.2 - 512 с.
- 17 Финансовый менеджмент [Текст]: учебник для ВУЗов / Под ред. проф. Г.Б. Поляка. - М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997. - 518 с.

- 18 Финансовый менеджмент [Текст]: учебник для ВУЗов / Под ред. проф. Н.Ф.Самсонова. - М.: Финансы, ЮНИТИ, 1999. - 495 с.
- 19 Финансы [Текст]: учебное пособие / Под ред. проф. А.М. Ковалевой. - 3-е изд. перераб. и доп. - М.: Финансы и статистика, 1998. - 384 с.
- 20 **Чертыкин Е.М.** Финансовый анализ производственных инвестиций. [Текст] / Е. М. Чертыкин. - М.: Дело, 1998.-256 с.
- 21 **Шарп У.Ф.** Инвестиции [Текст]: учебное пособие / У.Ф. Шарп; пер с англ. - М.: ИНФРА-М, 1998.-1028с.
- 22 Экономика [Текст]: учебник / Под ред. доц. А.С. Булатова. 2-е изд., перераб. и доп.-М.: Издательство БЕК, 1997.-816 с.
- 23 **Глазунов В.Н.** Критерии оценки инвестиционной привлекательности проектов [Текст] / В. Н. Глазунов. - Финансы. – 1997 г. - № 12 - с. 59-62.
- 24 **Грабаров А.** Роль инвестиционных фондов в современной кредитной системе [Текст] / А. Грабаров. - Рынок ценных бумаг. 1999 г. - № 14 – с. 12-15
- 25 **Колтынюк Б.А.** Инвестиционные проекты [Текст] / Б. А. Колтынюк. – С-П. 1999. – 170 с.
- 26 **Иванов Г.И.** Инвестиционный менеджмент [Текст] / Г. И. Иванов.- Ростов на Дону. – 2001. – 315с
- 27 **Сергеев И.В., Веретенникова И.И.** Организация и финансирование инвестиций [Текст] / И. В.Сергеев, И.И. Веретенникова. – М.: Финансы и статистика. 2001. -271с.
- 28 **Ендовицкий Д.А., Коробейников Л.С., Сысоева Е.Ф.** Практикум по инвестиционному анализ [Текст] / Д. А. Ендовицкий, Л.С. Коробейников, Е. Ф. Сысоева. – М.: Финансы и статистика.- 2001. – 239с.

Приложение А

(обязательное)

Оценка эффективности инвестиционных проектов (см. таблицу 1)

Таблица 1 – Показатели оценки эффективности инвестиционных проектов

Наименование показателя	Обозначение показателя	Формула для расчета	Расшифровка символов, входящих в формулу
1	2	3	4
1 Чистый дисконтированный доход	ЧДД	$\text{ЧДД} = \sum_{t=0}^T (\Pi_t - O_t) / (1 + \text{НД})^t$	<p>T – продолжительность проектного цикла, равная числу интервалов планирования;</p> <p>Π_t – притоки денежных средств по проекту в течение интервала планирования t;</p> <p>O_t – оттоки денежных средств по проекту в течение интервала планирования t;</p> <p>НД – норма дисконта</p>
2 Внутренняя норма доходности	ВНД	$\sum_{t=0}^T (\Pi_t - O_t) / (1 + \text{ВНД})^t = 0$	<p>Π_t – притоки денежных средств;</p> <p>O_t – оттоки денежных средств по проекту в течение интервала планирования t;</p> <p>T - продолжительность проектного цикла, равная числу интервалов планирования</p>

1	2	3	4
3 Индекс доходности	ИД	$\text{ИД} = 1/K * \sum_{t=0}^t (\Pi_t - O^+_t) / (1+\text{НД})^t$	<p>К – дисконтированная сумма капиталовложений;</p> <p>O^+_t – оттоки по текущей деятельности по проекту в течение интервала планирования t.</p> <p>НД – норма дисконта;</p> <p>Π_t – притоки денежных средств по проекту в течение интервала планирования t</p>
4 Дисконтированная сумма капиталовложений	К	$K = \sum_{t=0}^t K_t / (1+\text{НД})^t$	<p>K_t – капиталовложение в течение интервала планирования t;</p> <p>НД – норма дисконта</p>
5 Рентабельность инвестиций	РИ	$\text{РИ} = \text{ЧДД}/K$	<p>К – дисконтированная сумма капиталовложений;</p> <p>ЧДД – чистый дисконтированный доход</p>
6 Рентабельность активов	РА	$\text{РА} = \text{ЧП}/A$	<p>ЧП – чистая прибыль;</p> <p>A – размер активов</p>
7 Рентабельность инвестированного капитала	РИК	$\text{РИК} = \text{ЧП} / (\text{СК}+K)$	<p>ЧП – чистая прибыль;</p> <p>СК – размер собственного капитала, направляемого на реализацию проекта;</p> <p>K – размер привлекаемых в проект кредитов</p>

1	2	3	4
8 Рентабельность собственного капитала	РСК	$РСК = ЧП/СК$	ЧП – чистая прибыль за интервал планирования; СК – размер собственного капитала, направляемого на реализацию проекта
9 Рентабельность продаж	РП	$РП = ЧП/П$	ЧП – чистая прибыль; П – объем продаж
10 Стоимость продаж	СП	$СП = СС/П$	СС – себестоимость продукции; П – объем продаж
11 Оборачиваемость активов	ОА	$ОА = П/А$	П – объем продаж; А – размер активов
12 Оборачиваемость инвестиционного капитала	ОИК	$ОИК = П / (СК + К)$	П – объем продаж; СК – размер собственного капитала, направляемого на реализацию проекта; К – размер привлекаемых кредитов
13 Оборачиваемость уставного капитала	ОУК	$ОУК = П/СК$	П – объем продаж; СК – размер собственного капитала, направляемого на реализацию проекта
14 Оборачиваемость оборотных средств	ООС	$ООС = П/ОК$	П – объем продаж; ОК – оборотный капитал
15 Коэффициент концентрации собственного капитала	КСК	$КСК = СК/ПС$	СК – размер собственного капитала, направляемого на реализацию проекта; ПС – размер пассивов

1	2	3	4
16 Коэффициент концентрации заемного капитала	КЗК	$КЗК = ЗК/ПС = 1 - КСК$	ЗК – размер заемного капитала, направляемого на реализацию проекта; ПС – размер пассивов
17 Коэффициент финансовой зависимости	ФЗ	$ФЗ = КЗК/КСК$	КЗК – концентрация заемного капитала; КСК – концентрация собственного капитала
18 Коэффициент общей ликвидности	ОЛ	$ОЛ = ОК/КП$	ОК – объем оборотного капитала; КП – объем краткосрочных пассивов
19 Коэффициент срочной ликвидности	СЛ	$СЛ = (КР + АП + РД + СД)/КП$	КР – кредиты покупателям; АП – авансы поставщикам; РД – резерв денежных средств; СД – свободные денежные средства; КП – объем краткосрочных пассивов
20 Коэффициент абсолютной ликвидности	АЛ	$АЛ = (РД + СД)/КД$	РД – резерв денежных средств; СД – свободные денежные средства; КП – объем краткосрочных пассивов
21 Рентабельность активов	РА	$РА = РП * ОА$	РП- рентабельность продаж; ОА – оборачиваемость активов
22 Средневзвешенная стоимость капитала	K_{cp}	$K_{cp} = \sum_{i=1}^n D_i * H_i$	n – количество инвесторов; D_i - доля капитала полученного от i-го инвестора; H_i – требуемая доходность по инвестициям
23 Стоимость капитала, полученного с помощью привлеченных акций	$K_{п.а}$	$K_{п.а} = D_{п.а} / Ц_{п.а}$	$D_{п.а}$ – ежегодный дивиденд на одну привилегированную акцию; $Ц_{п.а}$ – цена одной акции

1	2	3	4
24 Цена обыкновенной акции	$C_{o.a}$	$C_{oa} = \frac{D_t}{(1 + H_t)}$	D_t – дивиденд в конце периода t ; t – порядковый номер периода, за который определяется дивиденд ; H_t – доходность собственного капитала
25 Доходность по чистой прибыли	$D_{ч.п}$	$D_{ч.п} = \Pi_{ч} / C_a$	$\Pi_{ч}$ – чистая прибыль на одну акцию; C_a – рыночная цена одной акции
26 Стоимость акционерного капитала	D_y	$D_y = H_i / (1 - Z_{э.а})$	D_y - необходимый уровень доходности по новому акционерному капиталу; H_i – доходность собственного капитала; $Z_{э.а}$ – затраты на осуществление новой эмиссии
27 Эффект лизинга по сравнению с кредитом	$\Delta ЧД$	$\Delta ЧД = ЧД_{л} - ЧД_{к} = O + K\% \\ = I - (A + I) \cdot \%np - Л + Л \cdot \%np$	$ЧД_{л}$ – чистый доход при лизинге; $ЧД_{к}$ – чистый доход при кредите; O – оплата оборудования
28 Эффективность аренды	$Эа$	$Эа = \frac{(C_c \cdot K_{из} \cdot K_m \cdot K_p \cdot K_m \cdot K_{\delta} \cdot S)}{10}$	$Эа$ – эффективность аренды; C_c – расчетная стоимость строительства; $K_{из}$ – коэффициент износа; K_m – коэффициент качества строительных материалов; K_p – коэффициент зонального расположения; K_{δ} – коэффициент вида

1	2	3	4
			деятельности; Кд – коэффициент вида деятельности; S – площадь