

Министерство образования и науки Украины  
Донбасская государственная машиностроительная академия

КОНСПЕКТ ЛЕКЦИЙ

по дисциплине

"ИНВЕСТИРОВАНИЕ"

(для студентов экономических специальностей  
всех форм обучения)

Утверждено  
на заседании кафедры  
«Финансы»  
Протокол № 2 от 16.09.03

Краматорск 2003

УДК 330

Конспект лекций по дисциплине «Инвестирование» (для студентов экономических специальностей всех форм обучения) Сост.: В.М. Гридасов, С.В. Кривченко. – Краматорск: ДГМА, 2003. - 72с.

Конспект лекций подготовлен для студентов экономического направления дневной и заочной форм обучения, а также для студентов послевузовской подготовки.

Конспект лекций раскрывает основные вопросы инвестиционной деятельности в условиях рыночной экономики.

Составители:

Гридасов В.М., доц., к.т.н.

Кривченко С.В., ассист.

Ответственный за выпуск

Елецких С.Я., доц., к.э.н.

## Содержание

1	Методологические аспекты инвестиций	4
2	Формы инвестирования	9
	2.1 Финансовые инвестиции	9
	2.2 Инвестиции в производственные фонды	21
3	Субъекты инвестиционной деятельности	24
	3.1 Государство как субъект инвестиционной деятельности и его институты	24
	3.2 Хозяйственные общества и корпорации	26
	3.3 Финансово-кредитные учреждения (финансово-кредитная система)	26
4	Инвестиционные риски	30
5	Финансовое обеспечение инвестиционных проектов	31
6	Управление инвестиционным процессом	34
	6.1 Макроэкономическое регулирование инвестиционного процесса	34
	6.2 Индикативное планирование инвестиционной деятельности	39
	6.3 Планирование инвестиционной деятельности субъектов хозяйствования	43
7	Проектирование и ценообразование в инвестиционной сфере	60
	7.1 Основные положения по проектированию предприятий, зданий и сооружений	60
	7.2 Составление инвесторских смет	64
8	Мониторинг инвестиционных проектов	66
	Список литературы	70

## ***1 МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ИНВЕСТИЦИЙ***

В государстве с командно-административной экономикой категории "инвестиции" не находилось места как в экономической теории, так и в практике. За последние годы это понятие прочно вошло в экономическую литературу в странах Восточной Европы, включая государства СНГ, что объясняется началом рыночного реформирования экономики этих государств. В прошлом большинство авторов трактовало это понятие как совокупность затрат, которые реализуются в форме долгосрочных вложений капитала в отрасли народного хозяйства (производственные фонды), т.е. инвестиции, по сути, отождествлялись с понятием "капитальные вложения".

Зарубежные, а вслед за ними многие отечественные экономисты рассматривают инвестиции как долгосрочные вложения капитала в различные отрасли и сферы экономики, инфраструктуру, социальные программы, охрану среды как внутри страны, так и за рубежом, с целью развития производства, социальной сферы, предпринимательства, получения прибыли.

Законом Украины "Об инвестиционной деятельности" *инвестиции* определяются как все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, вкладываемых в объекты предпринимательской и других видов деятельности, в результате которой образуется прибыль (доход) или достигается социальный эффект. Это определение, в основном, соответствует международному подходу к представлениям об инвестиционной деятельности как процессу вложения ресурсов (благ, имущественных и интеллектуальных ценностей) с целью получения прибыли, дохода, дивиденда (социального эффекта) в будущем. Иными словами, инвестор отказывается от удовлетворения насущных потребностей в расчете на ожидаемое удовлетворение их в будущем, но уже в больших размерах. В соответствии с Законом, к имущественным и интеллектуальным ценностям, вкладываемым в предпринимательскую деятельность, относятся:

- денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги;
- движимое и недвижимое имущество (здания, сооружения, оборудование) и другие материальные ценности;
- имущественные права, вытекающие из авторского права, опыта и других интеллектуальных ценностей;
- совокупность технологических, технических, коммерческих и других знаний, оформленных в виде технической документации, навыков и производственного опыта, необходимых для организации того или иного вида производства, но не запатентованных ("ноу-хау");

– права пользования землей, водой, ресурсами, зданиями, сооружениями, оборудованием, а также иные имущественные права и другие ценности.

Совокупность указанных ценностей, обращающихся на рынке, принято относить к объектам инвестиционной деятельности. Некоторые ученые-экономисты к этой совокупности относят также "финансовые права", которые вытекают из взаимосвязи инвестиций и государственного регулирования условий инвестиционной деятельности, прежде всего, налогово-амортизационной политики. Это имеет место при предоставлении государством налоговых льгот инвестору (снижение ставки налога на прибыль) или установлении льготных норм амортизационных отчислений (ускорение амортизации). Такие налогово-амортизационные преференции дают экономический эффект, исходя из возврата средств в будущем и поэтому государством (муниципальными органами) этот эффект должен оцениваться (дисконтироваться).

На рис. 1 приведена схема классификации инвестиций по формам. Фонд накопления как сберегаемая часть национального дохода является основным источником инвестиций. Условно он может быть подразделен на фонд возмещения и фонд обновления. За счет этих фондов осуществляются соответственно валовые и чистые (в их составе) инвестиции.

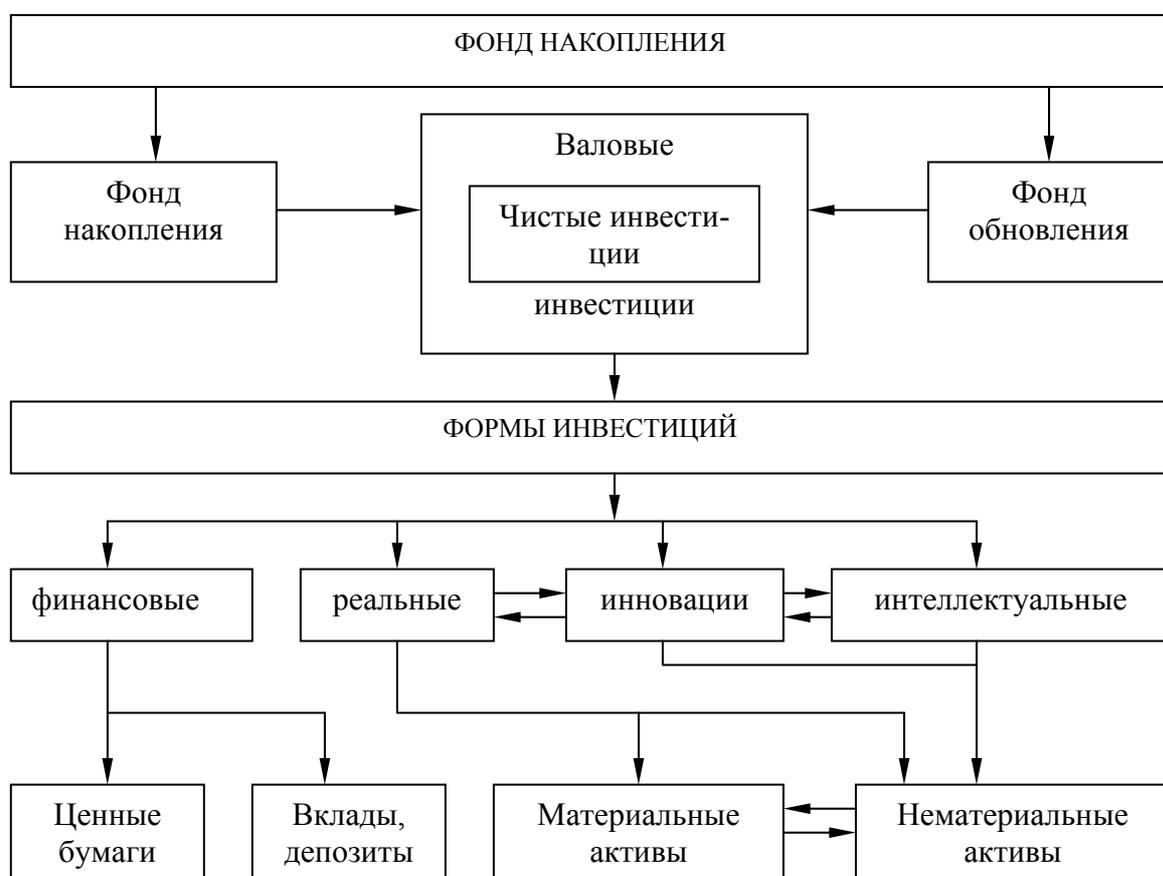


Рисунок 1 - Классификация инвестиций

Валовые инвестиции характеризуют общий объем средств, направляемых в воспроизводство: новое строительство, реконструкцию и расширение, техническое перевооружение, а также поддержание действующих мощностей.

Чистые инвестиции в таком контексте представляют собой вложения средств во вновь создаваемые производственные фонды и обновляемый производственный аппарат. Они меньше валовых на величину средств, направляемых из фонда возмещения в виде амортизационных отчислений на полное восстановление. Средства, инвестируемые из фондов возмещения и обновления, характеризуют в конечном итоге соотношение между простым и расширенным воспроизводством.

В экономической теории принципиальным классифицирующим признаком деления инвестиций по формам считается выделение финансовых и реальных инвестиций. Выделение из общего объема инновационной формы инвестиций и интеллектуальных инвестиций в ряде случаев условно, поскольку интеллектуальные инвестиции в большей части являются инновациями.

Финансовые инвестиции – это вложения средств в различные финансовые инструменты: фондовые (инвестиционные) ценные бумаги, специальные (целевые) банковские вклады, депозиты, паи и т.д.

Реальные инвестиции – это вложения в производственные фонды (основные и оборотные). В основном, это вложения в материальные активы – здания, сооружения, оборудование и другие товароматериальные ценности, а также нематериальные активы (патенты, лицензии, "ноу-хау", техническая, научно-практическая, инструктивная, технологическая, проектно-сметная и другая документация).

Инновационная форма инвестиций (вложения в новшества) – это, в основном, вложения в нематериальные активы, обеспечивающие развитие НТП и успешное противодействие конкурентам на товарных рынках.

В промышленно развитых странах с высоким уровнем техники и технологии инновации по своему содержанию и составу приближаются к реальным инвестициям. Однако в отдельные периоды приходится осуществлять инвестиции и в поддержание технически отсталых малопроизводительных отраслей и производств.

Интеллектуальные инвестиции – это вложения в творческий потенциал общества, объекты интеллектуальной собственности, вытекающие из авторского права, изобретательского и патентного права, права на промышленные образцы и полезные модели. В большей части по своему содержанию и направлениям интеллектуальные инвестиции одновременно являются инновациями. Кроме деления инвестиций по направлениям вложения средств (финансовые и реальные) в экономической теории существует множество признаков, по которым они выделяются в зависимости от целей исследования объекта инвестирования.

Исходя из источников финансирования различают: собственные средства инвестора, заемные (государственный кредит, кредиты коммерческих банков и других финансово-кредитных учреждений), привлеченные средства (средства других инвесторов и вкладчиков).

По формам собственности инвестиции делятся:

- государственные – финансируемые из госбюджета, местных бюджетов, госпредприятиями;
- частные – средства населения (индивидуальных инвесторов), коммерческих структур, коллективных предприятий;
- иностранные – заемные и кредитные ресурсы международных инвестиционных институтов, зарубежных корпораций и фирм, совместных предприятий.

В зависимости от сроков освоения инвестиции могут быть долгосрочными, среднесрочными и краткосрочными. Основное правило инвестирования гласит, что инвестиции должны быть долгосрочными (в зарубежной практике – более 1 года). Однако из-за неблагоприятного инвестиционного климата, нестабильности политической обстановки и высоких темпов инфляции инвесторы вынуждены искать объекты среднесрочных или краткосрочных вложений.

Важное значение имеет деление инвестиций на прямые и портфельные, особенно при экспорте капитала и создании транснациональных корпораций.

Прямые инвестиции обычно осуществляются в форме кредита без инвестиционных посредников с целью овладения контрольным пакетом акций корпорации.

Портфельные инвестиции, как правило, осуществляет пассивный инвестор, приобретая небольшую долю (пай) компании в надежде на получение пусть и небольших, но стабильных доходов. Такой инвестор обычно не стремится к управлению компанией, ее финансовое состояние интересует его только в момент выплаты дивидендов.

К субъектам инвестиционной деятельности Закон "Об инвестиционной деятельности" относит инвесторов и участников. Ими без всяких ограничений могут быть как граждане и юридические лица Украины, так и иностранные граждане и юридические лица и сами государства.

Таким образом, инвестор – субъект инвестиционной деятельности, который принимает решение о вложении собственных, заемных и привлеченных имущественных и интеллектуальных ценностей в объекты инвестирования.

Как предусматривает Закон, инвесторы могут выступать в качестве вкладчиков, покупателей, кредиторов, а также выполнять функции любого участника инвестиционной деятельности, т.е. вкладывать капиталы, покупать ценные бумаги, а также выполнять функции товаропроизводителей, проектировщиков, подрядчиков, субподрядчиков, заказчиков и застройщиков. Отнесение к числу инвесторов кредиторов является спорным.

Если инвестор – это лицо, которое вкладывает собственные и заемные средства, то по отношению к кредитору он должник. А кредитор, в свою очередь, как ссудодатель не может быть одновременно инвестором, поскольку предоставляемая им ссуда – это не вкладываемые средства, они подлежат возврату. В отдельных случаях банки и другие финансово-кредитные учреждения могут становиться инвесторами и осуществлять инвестиции, скажем, в составе финансово-промышленных групп, но тогда они не являются кредиторами.

Инвесторам в условиях рынка предоставляются очень широкие полномочия в соответствии с их экономической самостоятельностью. Это определение целей, направлений, видов и объемов инвестиций, определение состава других участников инвестиционной деятельности. Не допускается за рамками Закона вмешательство государственных органов и должностных лиц в реализацию договорных отношений между субъектами инвестиционной деятельности.

Субъекты инвестиционной деятельности реализуют свои экономические интересы, вступая в определенные взаимоотношения на инвестиционных рынках. Эти рынки регулируют процесс обмена инвестициями и инвестиционными объектами (товарами).

Инвестиционная деятельность – это последовательная совокупность действий ее субъектов (инвесторов и участников) по осуществлению инвестиций с целью получения дохода или прибыли. Каждое государство как субъект инвестиционной деятельности определяет правовые, экономические и социальные условия этой деятельности в своем законодательстве. В более узкой трактовке этого понятия употребляют термин "инвестиционный процесс". Это понятие обычно связывается с обоснованием и реализацией реальных инвестиций, т.е. с осуществлением реальных инвестиционных проектов.

## **2 ФОРМЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ**

### **2.1 Финансовые инвестиции**

Ценные бумаги являются одним из источников необходимого капитала для важнейших отраслей промышленности.

За последнее десятилетие рынок ценных бумаг стран с развитой рыночной экономикой значительно изменился. Сегодня он оперирует не только капиталами корпораций и монополий, но и сбережениями граждан. В Украине становление рынка ценных бумаг отмечено глубоким кризисом в экономике. Но в скором времени формирование этого рынка активизируется. Поэтому понимание механизма финансовых инвестиций необходимо не только специалистам, но и каждому человеку.

Ценная бумага – это документ, который может самостоятельно обращаться на рынке и быть объектом купли-продажи и представляет собой право собственности или займа по отношению к эмитенту.

К наиболее распространенным формам ценных бумаг относятся акции, облигации, сберегательные сертификаты, инвестиционные сертификаты и казначейские обязательства.

На первом месте, в соответствии со спросом инвесторов, стоят акции украинских и российских эмитентов и первые коммерческие и государственные облигации.

Кроме вышеупомянутых фондовых инструментов существует множество других, таких как фьючерсы, опционы, гаранты и т.д. Однако они являются производными ценными бумагами и покупаются скорее со спекулятивными целями.

Существуют различные классификации ценных бумаг. В зависимости от эмитентов, ценные бумаги классифицируются как государственные (выпускаются центральным правительством, местными органами власти и т.д.), частные (выпускаются, в основном, частными фирмами и банками), международные и т.д.

В зависимости от способа выплаты доходов можно выделить ценные бумаги с фиксированным доходом и ценные бумаги с плавающим доходом.

Рынок, обеспечивающий мобилизацию, распределение и перераспределение временно свободных денежных средств между участниками рыночных отношений, называется финансовым рынком.

Рынок ценных бумаг является той частью финансового рынка, которая охватывает как кредитные отношения, так и отношения совладения.

Участниками рынка ценных бумаг являются эмитенты ценных бумаг, инвесторы и инвестиционные институты.

Эмитент ценных бумаг – это юридическое лицо, которое осуществляет выпуск ценных бумаг и несет ответственность по ним перед владельцами ценных бумаг. В роли эмитента могут выступать государство, государственные органы, предприятия, совместные предприятия и

предприятия с иностранным капиталом, зарегистрированные на территории Украины.

Инвесторами являются физические и юридические лица, приобретающие ценные бумаги от своего имени и за собственный счет с целью получения прибыли.

Инвестиционными институтами являются юридические лица, осуществляющие деятельность исключительно с ценными бумагами. На рынке ценных бумаг в качестве инвестиционных институтов выступают банки, финансовые посредники, инвестиционные компании, инвестиционные фонды и т.д.

На рынке ценных бумаг осуществляется размещение ценных бумаг, которые имеют стоимость и могут обращаться на этом рынке.

Рынок ценных бумаг можно разделить на первичный и вторичный.

На первичном рынке ценных бумаг происходит начальное размещение впервые выпущенных ценных бумаг с помощью инвестиционных фирм, банков, брокерских фирм или же самим эмитентом.

При размещении ценных бумаг с помощью финансовых посредников акционерное общество заключает инвестиционный договор с такой фирмой-посредником. Перед тем, как взять на себя размещение ценных бумаг, фирма-посредник проводит анализ финансового состояния корпорации, обоснованности эмиссии и возможностей размещения ценных бумаг.

В случае размещения ценных бумаг самостоятельно акционерное общество извещает об этом в средствах массовой информации либо сообщает своим акционерам о дополнительном выпуске акций при повторной эмиссии ценных бумаг. Этот метод является более дешевым для эмитента, однако первый метод позволяет быстрее и эффективнее мобилизовать необходимые средства.

Инвестор, решивший приобрести акции той или иной компании, должен внимательно изучить и проанализировать деятельность такого акционерного общества на основе его финансовой отчетности и положения, занимаемого в отрасли его деятельности.

Вторичный рынок ценных бумаг – это рынок, на котором продаются и покупаются ранее выпущенные ценные бумаги, то есть происходит смена собственников ценных бумаг. Благодаря этому существует возможность трансформировать ценные бумаги в наличные деньги.

Вторичный рынок с точки зрения его организации подразделяется, в свою очередь, на централизованный и децентрализованный.

На рынке ценных бумаг Украины, как правило, обращаются не сами ценные бумаги, а их заменители – сертификаты, часто выдаваемые акционерам на общую сумму купленных акций. Информация о рентабельности и надежности вновь созданных акционерных обществ чаще всего отсутствует. Все это говорит о непривлекательности фондового рынка Украины для потенциальных инвесторов.

Эффективное формирование и стратегия управления инвестиционным портфелем является одной из основных проблем в современной теории инвестиций.

Инвестиционный портфель – это совокупность различных активов компании в соответствии с инвестиционной политикой.

Существуют различные теории портфелей. Некоторые ученые называют инвестиционным портфелем только совокупность средств, вложенных в ценные бумаги. Другие разбивают все инвестиционные проекты на портфель реальных инвестиций и портфель ценных бумаг. При этом портфель ценных бумаг формируется, как правило, после определения инвестиционной политики компании, а также после формирования портфеля реальных инвестиций.

Теория портфеля была разработана американским ученым Г.Марковичем. В соответствии с этой теорией инвестор вкладывает свой капитал в различные виды активов. Однако оценка различных видов активов для инвестора представляет собой определенную сложность, поэтому в современной теории портфеля часто все активы портфеля рассматриваются как ожидание будущих доходов.

При вложении средств в ценные бумаги каждый инвестор стремится к максимальной доходности портфеля, однако доход всегда пропорционален риску, на который готов идти инвестор. Поэтому цель любого инвестора – найти наиболее приемлемое сочетание этих двух факторов.

Портфели ценных бумаг могут классифицироваться как фиксированные и изменяющиеся (управляемые).

Фиксированный портфель представляет собой совокупность ценных бумаг, которые остаются на весь период существования портфеля в неизменном состоянии. Как правило, такие портфели представлены государственными ценными бумагами. Последняя дата погашения по этим облигациям определяет срок существования всего портфеля. Фиксированный портфель гарантирует инвестору высокую безопасность, но не дает больших доходов.

Поэтому инвесторы, как правило, формируют изменяющийся портфель ценных бумаг, которым они могут управлять в соответствии со своими инвестиционными целями. Основными принципами такого формирования являются доходность, безопасность, рост и ликвидность вложений.

Управление портфелем ценных бумаг включает в себя планирование, анализ и регулирование его состава с целью достижения инвестиционных целей.

В зависимости от этих принципов можно также классифицировать портфели ценных бумаг. Если инвестор главной целью ставит максимальное получение дохода, то он формирует портфель из низколиквидных ценных бумаг с высоким риском и, наоборот, при стремлении инвестора обеспечить

сохранность своего капитала в портфель будут включены ценные бумаги известных эмитентов с высокой ликвидностью, но гарантирующие, как правило, средний или низкий дивиденд.

Рассмотрим подробнее каждый принцип.

Одним из основных инвестиционных принципов является доходность. Доходность представляет собой возможность получения инвестором определенных доходов в будущем, которые состоят из курсовой разницы и дивидендов или процентов по этим ценным бумагам.

Основным показателем при определении доходности тех или иных ценных бумаг является ставка дивиденда (процента) компании, которая определяется путем отношения чистой прибыли акционерного общества, идущей на выплату доходов по ценным бумагам, к уставному фонду этого акционерного общества (в процентах). После этого ставка дивиденда сопоставляется со средней процентной ставкой по долгосрочным вкладам населения и депозитам предприятий. Если отношение этих двух показателей меньше единицы, то доходность таких ценных бумаг будет недостаточной и приведет к оттоку инвесторов.

Доход владельца ценных бумаг за определенный период времени можно определить путем отношения общей суммы дохода, состоящей из дивиденда (или процента по облигациям) и курсовой разницы, к цене покупки этой ценной бумаги.

Наиболее доходными считаются простые акции молодых компаний, которые осуществляют рискованные проекты, однако при удачном стечении обстоятельств гарантируют высокий доход.

Следующей целью инвестора при выборе ценных бумаг является безопасность вложений. Безопасность – это способность эмитента взять ответственность перед инвестором за привлеченные средства и обеспечить их защиту от всевозможных потрясений. Защиту инвестора осуществляет государство с помощью законодательной базы. Так, например, законами Украины запрещен выпуск ценных бумаг для покрытия убытков от хозяйственной деятельности акционерного общества.

Наименее безопасными ценными бумагами считаются простые акции, а наиболее устойчивыми с точки зрения безопасности можно считать привилегированные акции и облигации (при стабильной экономике).

Следующим принципом инвестирования является рост вложений. Ценными бумагами, обеспечивающими большой рост, являются простые акции молодых компаний, которые внедряют новые технологии и "ноу-хау". Такие ценные бумаги, как правило, являются высокорискованными для инвесторов. Средний рост капитала дают долгосрочные облигации и привилегированные акции. Самый незначительный рост обеспечивают краткосрочные облигации.

Показателем ликвидности для инвестора является возможность быстрого и безболезненного обращения ценных бумаг в деньги.

Некоторые ученые не выделяют ликвидность как отдельную инвестиционную цель, так как ликвидность во многом зависит от других основных признаков инвестирования.

Так, например, наличие высокого уровня какого-либо из вышеперечисленных инвестиционных свойств делает ценную бумагу привлекательной для определенного круга инвесторов, а следовательно, и относительно ликвидной.

Однако отсутствие ликвидности у значительной части ценных бумаг, обращающихся на украинском фондовом рынке, является острой проблемой, так как вторичный рынок практически не развит. Поэтому, как правило, ликвидность таких ценных бумаг обеспечивается, в основном, самим эмитентом или торговцами-посредниками (самокотировка). Такую ликвидность можно назвать искусственной, поскольку для инвестора существует опасность невыполнения эмитентом или посредниками своих обязательств.

Основная цель диверсификации по срокам состоит в снижении риска, связанного с колебаниями процентных ставок в соответствии с прогнозируемыми ликвидностью и доходностью.

Таким образом, диверсификация уменьшает риск за счет того, что возможные низкие доходы по одним ценным бумагам перекрываются высокими доходами по другим.

Для снижения риска инвестиционных операций рекомендуется использовать ступенчатую структуру сроков погашения ценных бумаг. Она предполагает вложение средств таким образом, чтобы по истечении определяемого периода истек срок погашения определенной части стоимости ценных бумаг. Высвобождающиеся средства реинвестируются в новые ценные бумаги.

Другим методом уменьшения риска можно назвать стратегию "штанги". Используя этот метод, инвестор вкладывает капитал в долгосрочные и краткосрочные обязательства при небольшом наличии или вообще отсутствии среднесрочных ценных бумаг.

Таким образом, долгосрочные и краткосрочные ценные бумаги уравнивают друг друга. Если в будущем ожидается снижение краткосрочных процентных ставок, то инвестор дополнительно покупает краткосрочные обязательства. При снижении долгосрочных процентных ставок осуществляется покупка долгосрочных ценных бумаг.

Недостатком этого метода можно назвать возможность недостоверности прогнозов по процентным ставкам. Однако при наличии точных прогнозов этот метод является более эффективным, чем метод ступенчатой структуры.

Таким образом, каждый инвестор при формировании своего инвестиционного портфеля должен определить цели инвестиционной

политики, приоритеты в выборе ценных бумаг и способы защиты портфеля от потенциальных рисков.

В нашей стране процесс инвестирования имеет свою специфику.

В условиях экономического кризиса и инфляции пользуются спросом только ценные бумаги с высокой прибыльностью и достаточным уровнем ликвидности. Только такие ценные бумаги могут привлечь инвестора в современных условиях. В основном, такими фондовыми инструментами являются ценные бумаги, по которым эмитенты либо их представители проводят самокотировку.

Наиболее привлекательными предприятиями в этом плане специалисты называют производства топливно-энергетического комплекса и машиностроения. Для иностранных инвестиций наиболее перспективными являются отрасли металлургии, горнодобывающей промышленности, электроэнергетика и др.

Однако о росте иностранных инвестиций в Украине говорить пока не приходится. Основными причинами этого является недоверие иностранных инвесторов к нашей стране вследствие несовершенства наших законов, отсутствия достоверной информации об украинском рынке ценных бумаг, нестабильности экономического положения и т.д.

Пока трудно определить соответствующую нашей экономике методику формирования инвестиционного портфеля и оценки качества ценных бумаг. Основными причинами этого являются недостаточное развитие рынка ценных бумаг Украины и отсутствие исчерпывающей информации о большинстве эмитентов.

Как известно, экономический рост во многом зависит от эффективности перелива свободных денежных средств и сбережений одних экономических субъектов к другим, у которых возникает потребность в этих средствах. Эти субъекты встречаются на рынке чаще всего с помощью финансовых посредников, которые осуществляют свою деятельность путем покупки ценных бумаг и выпуска своих собственных. Таким образом, финансовые посредники способствуют сбалансированию спроса и предложения на финансовые ресурсы, осуществляя инвестиции на первичном рынке ценных бумаг.

Основными финансовыми посредниками на рынке ценных бумаг являются банки и другие финансово-кредитные учреждения (инвестиционные компании и фонды, страховые и трастовые компании и т.д.).

Инвестиционными операциями банков являются вложения свободных денежных средств в ценные бумаги различных эмитентов на относительно длительный период времени.

Таковыми ценными бумагами могут быть казначейские обязательства, акции и облигации предприятий, инвестиционные сертификаты и т.д.

Каждый банк сам определяет, в какие виды ценных бумаг он будет осуществлять инвестиции.

Участие коммерческого банка в капиталах акционерных обществ или даже владение контрольным пакетом акций некоторых обществ иногда обеспечивает ему около половины прибыли от его активных операций. Эта величина прибыли зависит от многих факторов, основными из которых являются размер и структура портфеля ценных бумаг, степень его диверсификации, динамика курсовой стоимости ценных бумаг и т.д.

Все ценные бумаги, приобретаемые банком, делятся на две группы: первичный и вторичный резерв.

Банковские инвестиции составляют первичный резерв. Ценные бумаги первичного резерва призваны приносить максимальный доход банку. Однако ценные бумаги, обладающие высокой доходностью, как правило, не соответствуют остальным требованиям, предъявляемым к фондовым инструментам. Поэтому каждый банк для поддержания своей ликвидности формирует вторичный резерв из ценных бумаг, которые можно быстро и без потерь превратить в наличные деньги. Как правило, это ценные бумаги со сроком погашения менее одного года. Кроме того, ценные бумаги первичного резерва, по которым почти истек срок погашения, также можно отнести во вторичный резерв.

Вторичный резерв используется при недостатке абсолютно ликвидных средств в случаях увеличения изъятия вкладов или повышения спроса на ссуды.

Кроме формирования собственного портфеля ценных бумаг банк может предоставить своим клиентам услуги по управлению их портфелями ценных бумаг. Такие операции банка не относятся к его инвестиционным операциям и имеют название трастовых (доверительных).

Доход, получаемый коммерческим банком от инвестиционных операций, зависит от многих факторов: стабильности экономики, совершенства законов, регулирующих инвестиционную деятельность, отлаженной финансово-кредитной системы, наличия развитого фондового рынка и квалифицированных финансовых посредников на нем.

Доходность банка от инвестиционной деятельности обратно пропорциональна рыночной стоимости ценных бумаг. При низких ценах на ценные бумаги растет их доходность и наоборот.

Доходность отдельных видов ценных бумаг зависит от изменения процентных ставок по облигациям и сертификатам, процентов по векселям, дивидендов по акциям, а также от изменения спроса и предложения на эти бумаги на фондовом рынке.

Кроме того, доходность ценных бумаг, зависящая от колебаний процентных ставок, зависит также и от сроков погашения этих ценных бумаг. Чем продолжительнее срок погашения ценной бумаги, тем больше вероятность колебаний стоимости этой ценной бумаги на рынке.

Как уже было сказано выше, высокодоходные ценные бумаги, как правило, имеют низкую ликвидность. Это положение определяет риск инвестиционных операций коммерческого банка.

Выделяют следующие основные риски, присущие банковским инвестициям: кредитный, рыночный и процентный.

Кредитный риск возможен в случае ухудшения финансового положения эмитента ценных бумаг и его отказа от выполнения своих обязательств по этим ценным бумагам.

Наиболее свободными от кредитного риска считаются государственные долговые обязательства и казначейские векселя. Так, за всю историю США не было ни одного случая неплатежа. Однако такое возможно только в государстве с высокоразвитой экономикой.

В мировой практике часто случались отказы правительств от погашения государственного долга в результате политических и других потрясений. Примером этого может служить бывший СССР, государственный долг которого составлял на начало 1992 года свыше 1 триллиона рублей.

Рыночный риск возникает при резких потрясениях на рынке ценных бумаг или в экономике в целом. При этом инвестиционная привлекательность некоторых ценных бумаг может снижаться. Стоимость таких ценных бумаг падает до уровня номинальной цены, а иногда и ниже.

Процентный риск связан с изменением процентных ставок по долговым обязательствам с договорным процентом и соответственным снижением цены этих ценных бумаг. Такой риск, как правило, зависит от срока погашения облигаций: чем продолжительнее срок, тем большим колебаниям подвержена цена.

Кроме вышперечисленных основных рисков в иностранной литературе встречаются многие производные виды рисков: инфляционный риск, риск банкротства эмитента, риск низкой ликвидности ценных бумаг, риск досрочного отзыва ценных бумаг.

Таким образом, каждый банк определяет тактику и стратегию для получения максимальной доходности при соблюдении показателей ликвидности, то есть осуществляет определенную инвестиционную политику.

Инвестиционную политику разрабатывает руководство банка и доносит ее в виде конкретных указаний работникам инвестиционного отдела. Эти указания, как правило, направлены на обеспечение оптимальной структуры портфеля и методы его достижения.

Таким образом, инвестиционная политика коммерческого банка – это направления инвестиционной деятельности в соответствии с ожидаемой доходностью при определенном риске по поддержанию пропорций между первичным и вторичным резервами.

Инвестиционная деятельность банка неразрывно связана с другими его активными операциями.

При нарушении показателей ликвидности в результате изменений на рынке ценных бумаг банк может решить эту проблему не только путем продажи части первичного резерва, но и другими способами: погашением ссуд до востребования, привлечением депозитов, уменьшением объемов кредитования и т.д. Это объясняется тем, что в результате продажи ценных бумаг первичного резерва банк в этой ситуации может понести большие потери, чем по другим направлениям.

Коммерческие банки стран с развитыми рыночными отношениями с целью обеспечения ликвидности и снижения риска потерь широко используют в своей практике методы диверсификации, ступенчатой структуры, "штанги" и т.д.

Покупая или продавая ценные бумаги на фондовом рынке, банк может не только стремиться к сбалансированию своего инвестиционного портфеля, но и спекулировать с целью получения прибыли на курсовой разнице или осуществлять котировку определенных ценных бумаг.

При осуществлении котировки банк заключает с клиентами договор о купле-продаже, устанавливая предварительно цены покупки и продажи им ценных бумаг. Для этих операций банк тщательно изучает прогнозы по изменению рыночных цен на ценные бумаги.

Эти операции банка можно отнести к игре на бирже или, другими словами, спекуляции.

Банки осуществляют следующие операции с ценными бумагами на фондовом рынке:

- Операции с наличными ("своп"). При этих операциях оплата при покупке ценных бумаг осуществляется немедленно.
- Форвардные операции или операции на срок. Их сущность заключается в том, что оплата покупки ценных бумаг производится через определенный период времени.
- Фьючерсные операции. В этом случае оплата ценных бумаг осуществляется также через определенный срок, но покупатель может отказаться от оплаты в отличие от форвардных операций. При этом он должен выплатить определенную премию.
- Опционные операции. Их сущность также заключается в сделке на срок, однако от оплаты может отказаться как покупатель, так и продавец, выплатив при этом заранее оговоренную сумму – опцион.

Основную деятельность по выполнению инвестиционных операций осуществляет инвестиционный отдел.

Основной функцией отдела инвестиций является обеспечение нормальной работы банка в этом направлении. Работники отдела должны быть квалифицированными специалистами, так как именно на них лежит ответственность по выбору и покупке или продаже тех или иных ценных бумаг портфеля в соответствии с разработанной инвестиционной политикой банка.

Отдел инвестиций осуществляет анализ положения на рынке ценных бумаг, определяет конъюнктуру рынка и приоритеты на будущее. На основе этих данных работники отдела составляют отчеты об инвестиционной деятельности для руководства банка. Эти отчеты являются основанием для разработки инвестиционной политики банка на последующие периоды.

Однако большие инвестиционные отделы и квалифицированные кадры имеют только крупные банки, у которых инвестиционные операции занимают большой удельный вес в общем объеме активных операций.

Небольшие банки, как правило, составляют свою инвестиционную политику, пользуясь услугами различных статистических агентств и крупных банков.

Как уже было сказано, банковские инвестиции являются одними из самых доходных операций. Однако в Украине банки не занимаются инвестициями в ценные бумаги. Постановление Кабинета Министров Украины "О внесении изменений и дополнений в Закон Украины "О банках и банковской деятельности" запрещает банкам иметь общую сумму вложений в уставные фонды предприятий и организаций более 10% их собственного уставного фонда. Кроме того, часть банка в уставном фонде одного эмитента не может превышать 15% уставного фонда этого эмитента.

С другой стороны, в условиях нестабильной экономики и инфляции долгосрочные вложения могут быть крайне невыгодны для банка.

В нашей стране в банковской системе сложилось два полюса мнений по этой проблеме. Национальный банк Украины поддерживает ограничения по вложениям в ценные бумаги для банков, так как их инвестиционные операции являются высокорискованными, а следовательно, ставят под угрозу ликвидность.

У коммерческих банков диаметрально противоположное мнение – деятельность банков не должна быть однобокой.

По их мнению, в Украине сложилась ситуация, когда огромные потоки капиталов, проходящие через банки, не участвуют в инвестициях, что значительно подрывает всю экономику страны в целом.

Учитывая эту ситуацию, Ассоциация украинских банков разработала ряд предложений по расширению инвестиционной деятельности.

В первую очередь, это предоставление банкам права осуществления посреднической деятельности по приватизационным ценным бумагам и инвестиционной деятельности. Для этого должны быть отменены дополнения к статье 3 Закона Украины "О банках и банковской деятельности".

Кроме того, по мнению Ассоциации, банкам должно быть разрешено осуществлять деятельность в материальном производстве и торговле через дочерние предприятия и предоставлено право осуществления всех видов операций с ценными бумагами.

Эти и другие меры должны обеспечить нормальные условия для осуществления банками операций с ценными бумагами и инвестиционной деятельности.

19 февраля 1994 года вышел Указ Президента Украины "Об инвестиционных фондах и инвестиционных компаниях", который утвердил "Положение об инвестиционных фондах и инвестиционных компаниях".

Как известно, основным отличием инвестиционного фонда от инвестиционной компании является то, что инвестиционная компания может формировать свои ресурсы только за счет собственных средств или за счет привлечения средств юридических лиц путем размещения собственных ценных бумаг, тогда как инвестиционный фонд может формировать свои ресурсы и за счет размещения собственных ценных бумаг среди населения. Однако инвестиционные фонды также имеют свои ограничения: они могут быть организованы только в форме акционерного общества, не имеют права выпускать облигации и векселя, приобретать более 5% ценных бумаг одного эмитента и вкладывать свыше 10% своего капитала в ценные бумаги одной компании, объединять инвестиционные операции с другими видами деятельности и др.

Основными операциями инвестиционных компаний являются организация эмиссии собственных ценных бумаг и выдача гарантий по их размещению, осуществление инвестиций непосредственно в ценные бумаги, купля-продажа ценных бумаг за свой счет и от своего имени и т.д.

Таким образом, инвестиционная компания обладает способностью аккумулирования значительных денежных средств и инвестирования их в различные объекты в соответствии с ее инвестиционной стратегией.

Для потенциального инвестора выгодно поручить принятие решений по своей инвестиционной деятельности инвестиционной компании. Для этого инвестиционная компания должна предоставить инвестору гарантии надежности и доходности ее деятельности.

В странах с развитой рыночной экономикой инвестиционные компании вкладывают средства своих акционеров в различные инвестиционные проекты, в основном, путем приобретения акций различных эмитентов. В Украине пока незначительная часть предприятий является акционерными обществами, поэтому инвестиционные компании осуществляют, в основном, реальные инвестиции, что является менее эффективным, так как существует сложность оперативного управления такими вложениями.

Кроме того, деятельность инвестиционных компаний значительно осложняется многими трудностями, основными из которых можно назвать низкую ликвидность рынка ценных бумаг Украины и отсутствие опыта работы в сфере инвестиционной деятельности.

Деятельность инвестиционных фондов заключается в размещении средств среди различных инвестиционных проектов за счет привлечения

капиталов инвесторов. При этом все убытки и доходы относятся на счет акционеров фонда и отражаются на изменении рыночной цены акций такого фонда.

Коллективное инвестирование выгодно как для крупных, так и для мелких инвесторов.

Инвестор с небольшим инвестиционным капиталом не в состоянии предотвратить неожиданные колебания дохода и всевозможные потрясения, так как не сможет самостоятельно провести диверсификацию вложенных средств.

Для крупных инвесторов также существуют различные инвестиционные риски, особенно в венчурном бизнесе и во вложениях в иностранные ценные бумаги.

Текущую деятельность по управлению инвестиционным фондом осуществляет его управляющий, который несет всю полноту ответственности за операции фонда, а сохранность активов обеспечивает банк-депозитарий. Такими активами являются ценные бумаги, удостоверяющие право собственности фонда, денежные средства, имущество и др.

Банк-депозитарий осуществляет расчетное и кассовое обслуживание фонда. Кроме того, ценные бумаги инвестиционного фонда могут быть выпущены в безналичной форме и храниться на счетах "депо" в банке-депозитарии. Для инвестиционного фонда такой банк-депозитарий является залогом его успешной деятельности.

Инвестиционный фонд, его управляющий и банк-депозитарий взаимозависят друг от друга и осуществляют контроль над деятельностью каждого из них.

Таким образом, никто не имеет абсолютного права управления деятельностью фонда. Кроме того, отчетность по результатам деятельности должна утверждаться независимыми аудиторами, что является гарантией достоверности информации для акционеров инвестиционного фонда.

Основными сферами вложений инвестиционных фондов и компаний являются торгово-посредническая деятельность и операции на рынке ценных бумаг. В будущем предполагается рост вложений инвестиционными компаниями и фондами в недвижимость, разработку высоких технологий, освоение месторождений полезных ископаемых и т.д.

В Украине сейчас наблюдается рост количества инвестиционных институтов. Примером одной из наиболее крупных инвестиционных компаний на фондовом рынке Украины можно назвать инвестиционную компанию "Украина". Основными направлениями ее деятельности являются вложения в производство строительных материалов, строительство автозаправочных станций, мини-заводов по переработке сельскохозяйственной продукции и т.д.

Несмотря на многие трудности, инвестиционные фонды и компании должны сыграть важную роль в процессе приватизации, так как с их помощью

инвесторы получают реальную возможность успешного вложения своих денежных средств и приватизационных сертификатов в акции приватизируемых предприятий.

Таким образом, инвестиционные фонды и компании, как необходимая часть инфраструктуры рынка ценных бумаг, могут способствовать стабилизации экономики Украины и выходу ее из кризиса.

## **2.2 Инвестиции в производственные фонды**

В отличие от финансовых (с вложением в ценные бумаги) реальные инвестиции полностью направляются на увеличение реального капитала (основного и оборотного), т.е. в основные фонды и на прирост материально-производственных запасов.

Термин "реальные инвестиции" применяется в международной практике экономического анализа и, в частности, используется в системе национальных счетов ООН.

Рыночной экономике присущи также такие понятия, как валовые и чистые инвестиции. Реальные чистые инвестиции – это вложения за счет фонда накопления национального дохода. Их еще называют "инвестиции расширения". В совокупности с инвестициями из фонда возмещения потребленного основного капитала (инвестиции обновления) они образуют валовые реальные инвестиции.

Источником чистых инвестиций является вновь созданная стоимость, т.е. сберегаемая часть чистого дохода. Мобилизуются чистые инвестиции как за счет предпринимательского дохода (самофинансирование), так и за счет кредита, т.е. привлеченных средств из рынка ссудного капитала.

Источником инвестиций обновления являются амортизационные отчисления. В странах с развитой рыночной экономикой наблюдается абсолютный рост фонда возмещения и доли в нем инвестиций обновления. Их удельный вес в валовых инвестициях колеблется от 40 до 60%. Технологическая структура характеризуется соотношением затрат на активные элементы основного капитала (машины, механизмы, оборудование, инструмент) и на его пассивные элементы (здания, сооружения). В отечественной науке выделяются прочие капиталовложения, не увеличивающие стоимость основных фондов, и вложения в оборотные средства.

Таким образом, к объектам реальных инвестиций следует отнести:

- вновь создаваемые, реконструируемые и модернизируемые основные производственные и непроизводственные фонды всех отраслей экономики;
- всю совокупность оборотных средств;
- интеллектуальные и духовные ценности;

- имущественные права пользования землей, природными ресурсами и другими объектами собственности.

В наших условиях эти объекты вложений капитала становятся более предпочтительными, чем ценные бумаги.

Для экономического анализа эффективности реальных инвестиций прибегают к их классификации по различным признакам: формам собственности, источникам финансирования, отраслям и подотраслям экономики, технологическому составу затрат, формам воспроизводства, территории и др.

В Украине инвестиционная структура по формам собственности только формируется. Соотношение государственных, частных инвестиций и инвестиций коллективных предприятий в ближайшее время может резко измениться вследствие развития процессов приватизации.

В структуре реальных инвестиций по источникам финансирования намечились сдвиги в сторону увеличения доли заемных и привлеченных средств и уменьшения доли собственных средств инвесторов.

Реальные инвестиции характеризуются отраслевой и технологической структурами, сдвиги в которых определяют эффективность накопления.

В отраслевой структуре в последние годы наблюдается тенденция увеличения удельного веса вложений в обрабатывающую промышленность, особенно в машиностроение, строительство, транспорт и связь.

Развитие рыночных отношений, конкуренция стимулируют ускорение научно-технического прогресса, требуют увеличения вложений в интеллектуальный потенциал общества. Результаты научных исследований становятся активным элементом производства, входят в состав реальных инвестиций.

Для обеспечения непрерывности процесса воспроизводства товаропроизводители должны иметь не только основные, но и оборотные фонды. Вложения в оборотные фонды (оборотный капитал) призваны обеспечить запуск производства и его ритмичное функционирование в течение всего жизненного цикла.

Реализация продукции в инвестиционной сфере - это сложный и длительный процесс превращения авансированного инвестором капитала в производственные запасы, постепенно вовлекаемые в процесс производства, и создания готовой продукции инвестиционной сферы - зданий и сооружений, передаваемых инвестору как средство погашения авансируемого капитала.

В условиях рынка этот процесс может протекать совершенно в иной форме, превращая классическую форму обращения капитала (Д-Т-Д) в форму консорциализации процесса оборота капитала. Создаваемый консорциум (соглашение) предусматривает совместное авансирование инвестором и исполнителем оборотного капитала с целью совместного

последующего владения вновь созданной собственностью (предприятием). Форма консорциума наиболее приемлема в условиях разгосударствления незавершенного строительного производства и последующей его приватизации после ввода в эксплуатацию совместно инвестором (заказчиком) и подрядной строительной организацией.

Готовая продукция инвестиционной сферы - это овеществленный инвестиционный капитал в виде основных производственных фондов и необходимого производственного запаса сырья, основных и вспомогательных материалов. Стоимость готовой продукции, а также средства, связанные с ее перемещением к моменту полной реализации, называют фондами обращения. В процессе строительного производства оборотные фонды и фонды обращения образуют общий кругооборот, где стоимость оборотных фондов переходит из сферы производства в сферу обращения и, наоборот, фондов обращения - в сферу производства. Такая органическая взаимосвязь объединяет их в одну категорию - оборотные средства (капитал), которые всегда определяются только в стоимостной форме.

Функция оборотных средств - осуществление платежей, расчетов за поставленные товары, выполненные работы, готовую продукцию. Они постоянно обслуживают все стадии перемещения производственных фондов и фондов обращения. Таким образом, оборотные средства не "затрачиваются" (такое выражение встречается в литературе), а лишь последовательно переходят от одной стадии кругооборота к другой, каждый раз возвращаясь в свою исходную денежную форму.

## **3 СУБЪЕКТЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**

### **3.1 Государство как субъект инвестиционной деятельности и его институты**

Государство в рыночной экономике может выступать как в роли инвестора, так и в роли одного или нескольких участников инвестиционной деятельности. Государство оказывает воздействие на инвестиционную деятельность как прямо через государственный сектор экономики, так и косвенно, через свои институты: органы исполнительной власти, национальный банк, фонд госимущества инновационный фонд и другие внебюджетные фонды, государственный антимонопольный комитет, органы госарбитража и пр.

Прямое воздействие государства на инвестиционный процесс выражается в следующих формах.

Государство как инвестор принимает на себя функции финансирования тех отраслей и производств, продукция которых имеет общенациональный характер и в соответствии с действующим законодательством может быть произведена только на государственных предприятиях или предприятиях, приватизация которых не будет производиться в ближайшее время. По мере развития рыночных отношений в Украине и расширения программы приватизации функции государства как инвестора сведутся к финансированию лишь тех отраслей и производств, где государство останется заказчиком и потребителем продукции (оборонное производство, отдельные объекты общегосударственной инфраструктуры: магистрали, терминалы и пр.).

В международной практике защита национального инвестиционного рынка государством именуется протекционизмом. Политика протекционизма осуществляется с помощью высоких таможенных пошлин на импортируемые товары, налогов на иностранные инвестиции, ограничения или запрещения ввоза отдельных товаров. Следуя этой политике, государство всемерно поощряет развитие национального производства, экспорт национальных товаров, субсидирует национальных инвесторов, препятствует экспорту капитала и стремится привлечь иностранные инвестиции.

Для обеспечения благоприятного инвестиционного климата, инвестиционной привлекательности национальной экономики, отдельных отраслей или регионов государство через налоговые льготы или каникулы, льготные кредиты и государственные субсидии стремится привлечь отечественных и зарубежных инвесторов. С этой целью в стране поощряется создание предприятий с иностранными инвестициями, международных концернов и консорциумов, свободных (оффшорных) зон.

Денежно-кредитное регулирование экономики осуществляется государством через Национальный банк путем регулирования спроса и предложения на заемные средства. Денежно-кредитная политика

Национального банка в зависимости от состояния экономики проводится либо в форме кредитной экспансии, либо кредитной рестрикции.

Политика кредитной рестрикции проводится с целью сдерживания инвестиционной активности. Удорожание кредитных ресурсов вынуждает инвесторов к вложениям только в наиболее эффективные, прибыльные проекты, способствует росту государственных инвестиций, привлечению средств на депозиты финансово-кредитных учреждений.

Центральные банки косвенно влияют на инвестиционную деятельность также через регулирование нормы обязательных или минимальных резервов. Этот метод заключается в том, что центральный банк устанавливает коммерческим банкам нормы обязательных резервов в виде определенного процента от суммы их депозитов, которые хранятся у него на счетах. При увеличении норм обязательных резервов уменьшается размер кредитных ресурсов и, наоборот, при их снижении коммерческие банки получают возможность расширения кредитных операций, увеличения доли долгосрочных кредитов, стимулируя тем самым инвестиционный процесс.

Большое воздействие на расширение инвестиционной деятельности, особенно в переходный период, призван обеспечить Фонд государственного имущества Украины, на который возложены задачи:

- защита имущественных прав Украины на ее территории и за границей;
- осуществление прав распоряжения имуществом государственных предприятий в процессе их приватизации, создание совместных предприятий;
- осуществление полномочий по проведению приватизации имущества предприятий общегосударственной собственности;
- осуществление полномочий арендодателя имущества государственных предприятий и организаций, их структурных подразделений;
- содействие процессу демонополизации экономики и создание условий для конкуренции производителей.

Все большее влияние на инвестиционную деятельность оказывают внебюджетные фонды, через которые государство формирует дополнительные источники финансирования инвестиций. В Украине созданы следующие внебюджетные фонды: Государственный инновационный фонд, Фонд содействия занятости, Пенсионный фонд.

Поэтому, чтобы выработать правильную инвестиционную политику, нужно трезво оценить ситуацию. При этом надо учитывать, что инновационный фонд является немаловажным источником финансирования и организации в привлечении новых технологий и обновлении производства. В этом смысле такая практика экономически оправдана и должна систематически и последовательно проводиться в жизнь.

### **3.2 Хозяйственные общества и корпорации**

Производственно-хозяйственная деятельность в условиях переходного периода, создание предприятий, организаций, обществ и их объединений регулируется рядом законодательных актов. Эти субъекты могут осуществлять инвестиции в любых формах: финансовые, реальные, интеллектуальные. В соответствии с законодательством Украины они могут быть соучредителями предприятий с иностранными инвестициями (совместных предприятий).

Законодательство Украины предусматривает в процессе реформирования экономики создание различных производственно-хозяйственных объединений (корпораций) в виде холдинговых компаний, финансово-промышленных групп, концернов. Корпорации создаются с целью кооперирования производственно-финансовой и консолидации инвестиционной деятельности.

Формируются такие корпорации, как правило, путем акционирования капиталов.

### **3.3 Финансово-кредитные учреждения (финансово-кредитная система)**

В каждом государстве с рыночной экономикой существует разветвленная сеть финансовых, инвестиционных и кредитных институтов, которые являются субъектами инвестиционной деятельности.

С развитием рыночных отношений в Украине одной из важнейших государственных задач инвестиционной политики следует считать укрепление связей кредитной системы с конечными результатами расширенного строительного и промышленного производства. В этих условиях существенно расширяются роль и функции субъектов кредитной системы в повышении эффективности инвестиций, сокращении сроков их окупаемости, росте прибыли на вводимых объектах, оборачиваемости инвестиционного капитала и реинвестировании.

Банковские учреждения в инвестиционной сфере наряду с традиционными функциями кредитно-расчетного и кассового обслуживания, депозитными операциями должны выполнять и новые. Функции банков значительно расширяются через обслуживание предпринимательской деятельности. Взаимодействие банков с другими участниками инвестиционного процесса заключается в постоянном и скрупулезном анализе инвестиционного рынка и оказании субъектам инвестиционной деятельности информационных и консультационных услуг по вопросам эффективного вложения их капиталов. Это позволит банкам более эффективно использовать ресурсы своих клиентов, повысить их доходность.

Наряду с финансированием инвестиций своих клиентов, банки могут самостоятельно или на принципах долевого участия осуществлять инвестиционную деятельность, финансируя различные производственные или социальные объекты, и получать в дальнейшем прибыль от их эксплуатации.

Широкое поле для деятельности банков открывается в области страхования инвестиций. Здесь наряду со страховыми компаниями, а также совместно с ними банки могут оказывать услуги своим клиентам по страхованию и перестрахованию инвестиций. Они обязаны обеспечить страховкой свои депозитные счета, участвовать в страховании крупных государственных проектов.

С развитием рыночных отношений значительно расширяется внешнеэкономическая деятельность банков в связи с ожидаемыми крупными иностранными инвестициями. Это и операции в иностранной валюте по лицензии Национального банка, и возможность открытия филиалов и представительств наших банков за рубежом, и финансирование объектов, создаваемых за счет иностранных инвестиций. Необходимость осуществления расчетов с резидентами и нерезидентами в различной валюте обуславливает обязательность прогнозирования курсов иностранных валют.

Развитие приватизации и появление огромной массы индивидуальных инвесторов потребует от банков выполнения функций депозитариев, доверительных операций. Привлечение средств инвесторов или распорядителей инвестируемых средств и размещение их от своего имени на условиях возвратности, платности и срочности для банков является таким же важным видом деятельности, как и кредитное обслуживание.

Все больше новых видов операций и услуг придется выполнять банкам при обслуживании субъектов инвестиционной деятельности: коммерческих строительных фирм, фирм - девелоперов, лизинговых и факторинговых фирм, универсальных или специализированных бирж, инжиниринговых, консалтинговых, тендерных компаний, ипотек и пр.

Резюмируя направления банковской деятельности в условиях рынка, следует сделать вывод о необходимости смещения центра тяжести этой деятельности в сторону долгосрочного кредитования и обслуживания банками инвестиционной сферы.

Рассмотрим инвестиционную деятельность небанковских финансово-кредитных учреждений. В экономической литературе систему таких учреждений называют парабанковской или квазибанковской.

Инвестиционный фонд – это юридическое лицо, учрежденное в форме акционерного общества, исключительной деятельностью которого является совместное инвестирование.

Инвестиционный фонд осуществляет выпуск акций и вкладывает мобилизованные таким образом средства мелких инвесторов в другие ценные бумаги, приносящие доход в виде процента и повышение их курсовой стоимости.

Инвестиционная компания – это торговец ценными бумагами, который кроме других видов деятельности может привлекать средства для осуществления совместного инвестирования путем эмиссии ценных бумаг и их размещения.

Таким образом, в деятельности инвестиционных фондов и компаний много общего: и те, и другие привлекают ресурсы за счет выпуска ценных бумаг и размещают привлеченные ресурсы в другие ценные бумаги. На первый взгляд, функции этих институтов одинаковы, однако в отечественной практике определены между ними существенные отличия.

Для создаваемых в Украине инвестиционных фондов и компаний законодательством установлены следующие ограничения:

- Инвестиционный фонд (компания) не может приобретать более 5% ценных бумаг у одного эмитента. Это положение, с одной стороны, ограничивает монополизм инвестиционных институтов, но, с другой стороны, практически лишает их возможности контролировать и влиять на эффективное использование вложенных средств.

- Уставный капитал инвестиционного фонда должен составлять не менее 2000 минимальных зарплат (компания – 50000) на момент его регистрации. В современных условиях это не очень большие деньги.

- Учредителями фонда (компания) могут быть юридические и физические лица, в уставном фонде которых часть государственного имущества превышает 25%.

Кроме того, инвестиционный фонд не имеет права выпускать облигации и векселя, держать в ценных бумагах менее 70% своих активов, приобретать инвестиционные сертификаты другого фонда (компания).

Инвестиционная компания (траст) образует взаимный фонд, который так же, как инвестиционный фонд, выпускает инвестиционные сертификаты, размещаемые среди участников, а вырученные средства инвестирует в ценные бумаги других эмитентов.

Страховые компании. Эти учреждения играют огромную роль в инвестиционном процессе, обеспечивая инвесторам страховую защиту от различного рода рисков. Заключаемые с ними договоры страхования являются основанием для финансового обеспечения инвестиционных проектов: акционирования капитала, получения заемных и привлеченных средств для инвестирования.

Кредитные союзы. Указом Президента Украины от 12.09.1993 г. утверждено Временное положение о кредитных союзах в Украине. Кредитные союзы создаются с целью привлечения личных сбережений граждан для взаимного кредитования. Создается кредитный союз учредителями – физическими лицами, которых должно быть не менее пятидесяти, действует на основании учредительного договора и устава, согласованного с Национальным банком.

Кредитный союз в соответствии с уставом выдает ссуды своим членам, в том числе под залог имущества, принимает от них вклады и распределяет по вкладам доходы, выступает поручителем исполнения членами союза своих обязательств перед третьими лицами, выдает ссуды другим кредитным союзам.

Члены кредитных союзов получают ссуды под невысокий процент, используют их, как правило, в качестве инвестиций.

Пенсионные фонды. В развитых странах с рыночными отношениями пенсионные фонды создаются частными и государственными корпорациями, фирмами и предприятиями для выплаты пенсий и пособий рабочим и служащим. В последние годы эти учреждения играют все большую роль в инвестиционной деятельности, аккумулируя значительные средства и инвестируя их преимущественно в акции частных компаний. Созданный в Украине внебюджетный пенсионный фонд постоянно испытывает затруднения с ресурсами из-за инфляционных процессов.

Лизинговые компании осуществляют долгосрочную аренду машин, оборудования, транспортных средств, производственных сооружений. Компания приобретает оборудование и предоставляет его инвестору на несколько лет на условиях кредита. После окончания срока лизинга имущество может быть выкуплено лизингополучателем (инвестором) по остаточной стоимости.

## 4 ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РИСКИ

В данной теме мы рассмотрим методы оценки опасности того, что цели, поставленные в проекте, могут быть не достигнуты полностью или частично. Эти опасности принято называть рисками. Для оценки риска допустимы три подхода, которые во многом связаны с характером проекта.

Первый подход представляется обязательным по отношению к “смелым” проектам, в большей или меньшей степени ломающим сложившуюся структуру производимой продукции и означающим стремительный прорыв на рынок. Для таких проектов риск связан, прежде всего, с опасностью неправильно оценить исходную ситуацию, в результате чего окажется, что сбыт нового товара идет неудовлетворительно. По этой причине для “смелых” проектов просто необходима разработка, по существу, всех возможных альтернатив решения задачи, поставленной перед собой авторами проекта, с тем, чтобы, взвесив эти альтернативы по вероятностям их реализации, принять окончательное решение.

Второй подход применяется тогда, когда нет особого разнообразия альтернативных решений, но сам проект достаточно сложен в том отношении, что охватывает весь жизненный цикл продукта – от проектирования до серийного производства. В этом случае важно оценить надежность каждой фазы, выявить наименее надежные звенья для того, чтобы заранее разработать для них мероприятия, направленные на снижение степени риска. Поскольку реализация сложного проекта охватывает несколько достаточно четко выраженных стадий, то и оценку риска целесообразно проводить по ним, т. е. по подготовительной, строительной стадиям и стадии функционирования.

Третий подход применяется к относительно простым проектам и, по существу, заключается в некотором усложнении расчетов в силу учета не просто средних значений, а характера распределений тех случайных величин, средние из которых используются в расчетах. Вряд ли надо доказывать, что спрос при всем желании точно (в математическом смысле) не может быть оценен. Максимум, на который можно рассчитывать, состоит в том, чтобы оценить распределение случайных величин, характеризующих спрос, и провести статистическое моделирование процесса, как необходимый этап для подготовки решений. То же можно сказать обо всех экономических параметрах расчета, поскольку они относятся вообще к предстоящим событиям. По этой причине уже большой смелостью является использование распределений, полученных на основе опыта (т. е. по произошедшим событиям) для того, чтобы характеризовать будущее.

В связи с описанными тремя подходами у читателя, естественно, возникает вопрос, какой подход использовать ему при подготовке бизнес-плана. Ответ на него достаточно прост - любой, ибо игнорирование возможных рисков представляет для него несравнимо большую опасность по сравнению с выбором не лучшего для проекта метода расчета рисков.

## **5 ФИНАНСОВОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ**

Финансово-кредитные отношения между субъектами инвестиционной деятельности представляют собой важную организационно - правовую форму регулирования инвестиционного процесса. Эти отношения возникают в условиях рынка по поводу мобилизации денежных ресурсов, необходимых для осуществления инвестиционных проектов.

Финансовое обеспечение проектов может осуществляться на безвозвратной или возвратной основе. Финансирование на безвозвратной основе - это предоставление денежных средств (осуществление затрат) различными инвесторами на неопределенное время в надежде на получение от реализации проекта в будущем доходов, которые покроют с прибылью эти расходы.

Финансирование на возвратной основе — это предоставление инвестором денежных средств на определенное время, с обязательством вернуть их к обусловленному сроку с процентами.

При первом методе источниками финансирования являются бюджетные ассигнования, государственные субсидии, средства внебюджетных фондов, собственные средства инвесторов, а также привлеченные ими средства (финансирование за счет выпуска акций).

При втором методе пользуются национальными кредитами, кредитами международных финансово-кредитных институтов, коммерческих банков и других финансово-кредитных учреждений.

Все большее значение как источник финансирования приобретают другие заемные средства: коммерческий кредит, ипотечные ссуды, средства кредитных союзов, средства от выпуска и продажи облигаций, средства от лизинговых и факторинговых операций.

Основными принципами финансово-кредитных отношений между субъектами инвестиционной деятельности являются договорной, прямой, целевой и непрерывный характеры финансирования, принцип взаимного финансового контроля.

Финансирование проектов осуществляется на основании договоров (контрактов) по мере их выполнения. В соответствии с этим принципом оплата работ или услуг производится после их выполнения в целом или по мере выполнения отдельных этапов.

Проектно-изыскательские работы обычно оплачиваются либо за проект в целом, либо за выполненную проектно-сметную документацию, необходимую для первого года строительства. Строительно-монтажные работы могут оплачиваться за объект в целом, за отдельный конструктивный этап, например за нулевой цикл, наземную часть, отделочные работы. Вместе с тем в условиях инфляции чаще всего расчеты производятся ежемесячно, за фактически выполненный объем строительно-монтажных работ.

Технологическое оборудование может оплачиваться либо после его комплектной поставки, а по прямому договору - после его монтажа и комплексного опробования, либо по мере его поступления на стройку.

Прямой и целевой характеры финансирования обуславливают поступление средств непосредственно заказчику и только на тот объект, для сооружения которого они предусмотрены.

Ритмичность и непрерывность строительного производства требуют непрерывности его финансирования и своевременной оплаты работ.

Финансовый контроль за целевым и рациональным использованием выделенных средств осуществляется в зависимости от формы собственности инвестора и используемых источников финансирования проекта, например, при бюджетных ассигнованиях его осуществляют государственные органы финансово-хозяйственного контроля, при долгосрочном кредите - коммерческие банки.

Контроль использования собственных и привлеченных средств инвестора осуществляется либо им самостоятельно, либо на договорной основе инжиниринговой фирмой или коммерческим банком. Финансовое обеспечение инвестиционного процесса — это, по сути, участие финансов в воспроизводстве основного капитала. В экономической теории развитых стран различаются понятия финансирования и инвестирования.

Процесс определения источников и выделения (привлечения займа) денежных средств для инвестиций называется финансированием.

Процесс применения денежных средств в качестве долгосрочных вложений означает инвестирование, т. е. финансирование предшествует инвестированию.

После поиска источников финансирования и определения структуры, оформления договоров финансирования (кредитного договора) начинается процесс инвестирования, т. е. превращение денежной формы капитала в производительную. Затем капитал в процессе оборота начинает приносить доход в виде денежных потоков (прибыли и амортизации) и частично высвобождаться (через ликвидность), пополняя тем самым собственные источники финансирования.

Кроме прибыли и амортизации к собственным источникам финансирования принято относить мобилизацию внутренних ресурсов (МВР). К ним относятся средства от реализации выбывающего оборудования, ненужных материалов, инструмента, инвентаря, ликвидации временных зданий и сооружений, реализации попутно добываемых полезных ископаемых (за вычетом затрат по их реализации).

При хозяйственном способе строительства к МВР относятся плановые накопления и экономия от снижения себестоимости строительно-монтажных работ, амортизация по средствам труда, используемым в строительстве.

Финансирование государственных строек может осуществляться как при подрядном, так и при хозяйственном способе за счет различных

источников.

При полном или частичном финансировании за счет бюджетных ассигнований для оформления финансирования необходима разработка следующих документов: плана капитального строительства, плана финансирования, перечня строек и объектов, включенных в государственный заказ (контракт), титульного списка стройки, подрядного контракта на строительство и копии сводного сметного расчета.

Финансирование таких строек осуществляется банком после экспертизы представленных инвестором (заказчиком) указанных документов и утвержденной проектно-сметной документации.

Финансирование за счет бюджетных ассигнований строек, осуществляемых хозспособом, не требует предоставления подрядного контракта, однако банк может потребовать договор с проектной организацией для оплаты выполненных ею работ. После оформления финансирования банк открывает инвестору (заказчику) отдельный счет, с которого производится оплата выполненных работ, приобретение оборудования и другие расходы согласно сводному сметному расчету.

При финансировании строительства государственных объектов могут использоваться и другие источники: собственные средства предприятий, кредиты банков, займы и пр.

Важным источником финансирования является кредит, предоставляемый инвесторам, независимо от формы собственности, для осуществления реальных инвестиций. Как правило, это долгосрочный (более 1 года) кредит. Такой кредит может предоставляться коммерческими банками на договорных началах, государством (национальный кредит) из средств госбюджета и Национальным банком за счет центральных кредитных ресурсов, коммерческого кредита, ипотечных ссуд, лизинговых операций.

Основой взаимоотношений инвестора и банка (другого кредитодателя) является кредитный договор, где оговаривается размер предоставляемого кредита, его обеспеченность, гарантии возврата, сроки его использования и способы погашения, процентные ставки за пользование, имущественная ответственность сторон.

Заключению кредитного договора предшествует представление заемщиком ряда документов, в которых обосновывается потребность в кредите под инвестиционный проект. Обычно потребность в кредите определяется как разность между общим объемом инвестиций и собственными и привлеченными ресурсами. Но возможно и полное финансовое обеспечение проекта за счет кредита. Предоставлению кредита предшествует оценка банком кредитоспособности заемщика либо самостоятельно, либо, по его поручению, аудиторской фирмой. Госкредит используется инвесторами только для финансирования реконструкции, технического перевооружения и нового строительства производственных объектов под гарантию министерств и ведомств.

## **6 УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫМ ПРОЦЕССОМ**

### **6.1 Макроэкономическое регулирование инвестиционного процесса**

Активное государственное регулирование инвестиционной деятельности необходимо государству с любой системой хозяйствования. Необходимо такое регулирование и в странах переходного периода, тем более оказавшихся в состоянии экономического кризиса. Оживление деловой инвестиционной активности - неременное условие начала выхода из кризиса. Первоосновой оживления инвестиционной активности в условиях Украины является государственная поддержка инвестиций и предпринимательства в целях развития рыночных отношений и конкуренции в инвестиционной сфере. Именно регулирование инвестиционного процесса - важнейший инструмент государственной поддержки инвестиционной деятельности.

В странах с разным уровнем развития рыночных отношений государство, независимо от формы собственности инвестора, вмешивается в его инвестиционную деятельность. В теории существует два крайних подхода относительно вмешательства государства в инвестиционный процесс. В первом случае государство берет на себя как можно большую часть функций инвестора (концентрацию капитала, обеспечение проектно-сметной документацией, материально-техническими ресурсами, распределение доходов от инвестиций и пр.), во втором - предоставляет максимальную свободу действия инвесторам. В этом случае государство влияет на инвестиционный процесс только лишь через макроэкономические регуляторы: налоговую, амортизационную, кредитную политику, систему санкций и субсидий.

В проблеме регулирования инвестиционного процесса ключевым является вопрос определения доли бюджетного финансирования в общем объеме инвестиций. Именно государственные инвестиции в структуру бюджета во многом влияют на его исполнение и уровень дефицита.

Сокращение государственных инвестиций и увеличение доли вложений предприятий за счет собственных фондов не изменило соотношения форм собственности, но привело к сокращению государственной поддержки традиционно малорентабельных инвестиционных отраслей: машиностроения, деревообработки, промышленности строительных материалов.

Сокращение производства в этих отраслях вызвало падение в еще больших размерах производства в капитальном строительстве. Поэтому в настоящее время инвестиционная сфера и тесно связанные с ней отрасли производства требуют значительной государственной поддержки.

Вместе с тем бюджетные ассигнования как источник инвестиций не должны составлять львиной доли, как это было в 80х годах (около 90%).

Разработка методики определения перспективной структуры инвестиций по формам собственности - это важнейшее направление

макроэкономического регулирования инвестиционного процесса. При этом следует иметь в виду, что государственные инвестиции в условиях рынка, как правило, не являются обособленным источником финансирования. Новые методы государственной инвестиционной политики — это участие в совместном финансировании проектов, предоставление кредитов по сниженным учетным ставкам, финансирование проектов за счет выпуска ценных бумаг, формирование портфелей финансовых инвестиций. Все меньшее место в этих методах должно занимать прямое дотирование и субсидирование со стороны государства. Главным критерием государственных вложений в экономику должны стать их эффективность, скорейшая отдача.

Вместе с тем всегда будут отрасли и производства, невыгодные для коммерческого капитала, особенно в переходном периоде. Это, прежде всего, объекты производственной и социальной инфраструктуры. Однако по мере развития этой сферы их инвестиционная привлекательность будет повышаться, например за счет строительства платных автомагистралей. По другим объектам инфраструктуры, где достигается только социальный эффект, назрела необходимость разработки специальной методики его определения. Новые подходы к участию госбюджетных средств в финансировании инвестиций требуют также улучшения деятельности органов, отвечающих за эффективность их использования. В целом рациональное соотношение административных и рыночных методов регулирования инвестиционной деятельности в переходном периоде постепенно будет изменяться через замещение старых методов новыми.

Первоосновой государственного регулирования инвестиционной деятельности является определение приоритетов вложений, т.е. направление инвестиций в те сферы и отрасли, которые обеспечат расширение воспроизводства, скорейшую отдачу и повышение жизненного уровня населения. В основу определения приоритетов распределения государственных и привлечения негосударственных инвестиций положены следующие принципиальные ориентиры:

- постепенный переход к экономически обоснованному направлению инвестиций и сокращение вложений на поддержку убыточных малорентабельных производств;

- полный отказ от финансирования социальной сферы по остаточному принципу, первоочередное направление инвестиций в производство товаров народного потребления;

- переход от административных методов управления инвестиционной сферой (включая государственных инвесторов) к рыночным методам через налоги, амортизацию, кредиты;

- замещение полного госбюджетного финансирования проектов долевым участием государства;

- финансирование этих проектов за счет финансовых инвестиций через

выпуск и размещение ценных государственных бумаг.

Руководствуясь этими принципами, можно выделить основные приоритеты, которые являются регуляторами при распределении государственных инвестиций и воздействуют на привлечение инвестиционных ресурсов из негосударственного сектора.

Приоритетное финансирование предполагает преимущественное направление инвестиций в те или иные отрасли и производства. С этой точки зрения Украина, по нашему мнению, имеет ряд отличий от Российской Федерации.

Государственная инвестиционная политика Украины на современном этапе развития экономики должна руководствоваться следующими группами приоритетов:

1 Развитие и модернизация топливно-энергетического комплекса, создание собственной базы и инфраструктуры энергоносителей, внедрение энергосберегающих технологий.

2 Структурная перестройка народного хозяйства, научно обоснованная конверсия производства. Развитие инфраструктурных отраслей с использованием инновационных проектов. Реконструкция и создание новых, экологически чистых производств.

3 Инвестирование отраслей и производств, способствующих расширению конкурентной среды, развитию приватизации и предпринимательства.

4 Вариантное инвестирование и государственная поддержка производств, нуждающихся в обновлении фондов и имеющих значительный инновационный потенциал, который может обеспечить технический и технологический прорыв, существенный прирост объемов производства.

5 Инвестирование производств, где возможно их эффективное перепрофилирование, санация или вертикальное слияние.

6 Инвестирование ликвидации неперспективных, технологически отсталых, заведомо убыточных производств.

Государственное регулирование инвестиционной деятельности осуществляется с соблюдением последовательности вышеизложенных приоритетов при оценке инвестиционных проектов. Государственное регулирование инвестиционной деятельности на микроструктурном уровне осуществляется через систему нормативов и преференций (льгот).

Нормативы амортизационных отчислений призваны обеспечить повышение эффективности использования основных фондов, их быстрое обновление, т.е. стимулировать инвестиционный процесс.

По ряду причин амортизация в последние годы перестала выполнять свою воспроизводственную функцию. Неверно начисленная амортизация существенно влияет на размеры прибыли, остающейся в распоряжении предприятия. Предприятия сегодня сами определяют направления использования прибыли, и это вольно или невольно приводит к ее переливу в

фонд потребления, т.е. к "проеданию" средств, предназначенных на воспроизводство основных фондов. Эта тенденция присуща всем странам переходного периода, однако у нас она угрожает полным развалом материальной базы производства.

Вероятно, необходимо изучить вопрос о временном возврате к практике нормирования прибыли, направляемой в фонды развития производства.

Амортизационных отчислений становится сегодня недостаточно для финансирования замены выбывающих фондов новыми. Это происходит потому, что базой для нормирования является первоначальная стоимость фондов, которые постоянно обесцениваются.

Для восстановления воспроизводственных функций амортизации нужна систематическая переоценка основных фондов, причем переоценка опережающая, определяющая их будущую восстановительную стоимость. Это позволит формировать на предприятиях реальные источники воспроизводственных процессов, создавать предпосылки движения к современным рыночным контурам экономики.

Международный опыт свидетельствует о высоких результатах проводимой амортизационной политики. Так, в 70х годах в США расширение налоговых льгот и применение норм ускоренной амортизации способствовало быстрому списанию устаревших средств производства и сосредоточению ресурсов на структурной перестройке - инвестировании новой техники и технологии. С начала 80х годов не действуют налоговые ограничения амортизации, что привело к исчислению реальных сроков службы и сроков возмещения стоимости. Так, сроки возмещения стоимости легковых автомобилей, грузовиков, исследовательского оборудования составляют порядка 3 лет, других видов машин и оборудования - 5 лет, производственных зданий и сооружений - от 10 до 15 лет.

В западных странах существует также практика применения более высоких норм амортизации на начальном периоде эксплуатации оборудования с последующим их снижением, что позволяет корпорациям в первые годы эксплуатации увеличивать издержки производства и снижать величину прибыли, подлежащей налогообложению. Ускоренная амортизация стимулирует интенсивное обновление средств производства, препятствует их моральному износу и сдерживает инфляционные процессы. Практика ускоренной амортизации в наших условиях позволит активизировать обновление основного капитала, вывести из производственных схем часть устаревшего оборудования, существенно интенсифицировать воспроизводственный процесс.

Большое значение в деле государственного регулирования инвестиционной деятельности имеет гибкий налоговый механизм. Налогообложение инвестиций - это форма воздействия государства на сокращение сроков и повышение качества в инвестиционной сфере. Налоги на инвестиции могут стимулировать активность инвесторов, но могут и

сдерживать ее. Как правило, государство через налоги стимулирует производство новых видов продукции, развитие объектов производственных и социальных инфраструктур, влияет на сокращение объемов незавершенного строительства.

Многие государства создали обширную законодательную базу льгот и стимулов инвестиционной деятельности. Например, в Финляндии действует закон, согласно которому разрешается аккумулирование средств на инвестиции в сельском хозяйстве до 30% годового дохода, в промышленности - до 20%. Во Франции в рамках индикативных планов правительство управляет практически половиной всего валового национального продукта.

В развитых западных странах широкое распространение получил инвестиционный налоговый кредит, предоставляемый для ускорения обновления производственного аппарата и снижения налогооблагаемой прибыли на сумму инвестиций направляемых на приобретение новой техники и технологии. По своей сути инвестиционный налоговый кредит - это форма субсидирования приобретения и установки новейшего оборудования, например, налоговая скидка в размере 6% на оборудование со сроком службы 3 года, в размере 10% - на инвестиции в крупное технологическое оборудование и т.д.

Таким образом, в мировой практике система налогообложения является основным рычагом воздействия государства на деятельность предприятий и корпораций, регулирования пропорций производства, обмена, распределения и потребления. Она стимулирует деловую и инвестиционную активность, инициативу товаропроизводителей, повышение эффективности производства.

Обложению налогом подлежит нераспределенная прибыль, то есть прибыль, полученная в течение года, за вычетом из нее амортизационных отчислений, платежей в счет ссудных процентов, расходов на благотворительные цели, различного рода выплат в связи с неустойками и потерями в ходе хозяйственного процесса. Каждая из разновидностей этих вычетов регламентируется государством, чтобы размеры нераспределенной прибыли искусственно не занижались.

Принципиальным отличием систем налогообложения от административно устанавливаемых нормативных систем является тот факт, что они всегда регламентируются налоговым законодательством. Законы о налогах определяют виды налогов, категории плательщиков, объекты налогообложения, принципы определения расчетной базы, минимальные ставки налогов, перечень и размер льгот.

Исходя из вышеизложенного макроэкономическое регулирование инвестиционных процессов в Украине со стороны государства должно основываться на гибкой амортизационной политике, совершенной системе налогообложения инвестиций, включая налоговые льготы на инвестиции в социальную сферу, производство товаров народного потребления и оказание услуг населению.

Что касается финансово-кредитной политики государства и ее влияния на инвестиционный процесс, то она осуществляется через установление центральными банками пониженных учетных ставок (рефинансирование), что приводит к снижению процентных ставок по депозитам в коммерческих банках и оживлению инвестиционной активности.

Другой мерой, стимулирующей инвестиционную активность, является увеличение норм обязательных резервов для коммерческих банков, что способствует привлечению ресурсов для инвестирования.

Выпуск государством ценных бумаг и размещение их в коммерческих банках (госзаем) с последующей продажей на вторичных рынках также осуществляется для формирования источников инвестиций.

Прямые субсидии государства в частный сектор экономики осуществляются крайне редко. Да и инвесторы из-за высоких налогов на инвестиции предпочитают пользоваться банковским кредитом.

## **6.2 Индикативное планирование инвестиционной деятельности**

В условиях рыночной экономики на смену жесткому директивному планированию, при котором утвержденный план экономического развития страны приобретает силу закона, приходит индикативное планирование.

В основу этого метода заложены важнейшие народнохозяйственные макроэкономические показатели (индикаторы), к достижению которых должно стремиться общество.

Принципиальное отличие индикативного планирования, системы его показателей - это их рекомендательный характер. Вместе с тем индикативное планирование остается одним из важнейших методов государственного регулирования экономики.

Предлагаемые в индикативном плане показатели достигаются через меры государственного воздействия - регуляторы. На макроуровне в качестве индикаторов используются показатели, характеризующие: динамику развития региональной и отраслевой экономики; финансов, денежного обращения, товарного, финансового и валютного рынков; ожидаемого движения цен, использования трудовых ресурсов, уровня жизни населения; внешнеэкономических связей, экспорта и импорта; объема и структуры инвестиций, их эффективности и т.д.

В индикативном плане предусматривают также регуляторы и нормативы (обязательные и рекомендуемые), посредством которых государство намерено управлять экономикой: нормы амортизационных отчислений, налоговые ставки, процентные учетные ставки национального банка и т.д.

К системе показателей индикативного планирования инвестиций следует отнести три группы показателей, характеризующих: общий объем инвестиций и их структуры; объемы проектно-изыскательских работ; объемы строительно-монтажных работ.

Планирование объемов инвестиций в индикативном плане тесным образом коррелирует с основными индикаторами развития национальной экономики в соответствии с потребностями общества и установленными приоритетами. Объем инвестиций рассчитывается исходя из ожидаемого прироста производственных мощностей и основных фондов всех производственных отраслей, объектов социальной сферы, просвещения, науки, культуры, здравоохранения.

Ввод в действие производственных мощностей и объектов социальной сферы - основной показатель индикативного плана инвестиций, который выражает конечную продукцию в соответствующих натуральных единицах измерения (например, тысяч киловатт электроэнергии, тысяч тонн мясопродуктов в год, количество ученических, посадочных или койко-мест, квадратных метров жилой или полезной площади и т.д.).

В производственных отраслях ожидаемый ввод мощностей может дифференцироваться в соответствии с ожидаемой структурой инвестиций: новое строительство, реконструкция, техническое перевооружение, расширение действующих производств.

В соответствии с этим индикатор ввода в действие производственных мощностей в плановом периоде  $M$  может быть определен по формуле

$$M_i = M_{н.п} + \Delta M_{н.с} + \Delta M_{д.п} - M_{в}, \quad (1)$$

где  $M_{н.п}$  - величина производственной мощности на начало планового периода;

$\Delta M_{н.с}$  - увеличение мощности за счет нового строительства;

$\Delta M_{д.п}$  - прирост мощности на действующих предприятиях за счет реконструкции, технического перевооружения и расширения производства;

$M_{в}$  - уменьшение мощности из-за выбытия устаревших нерентабельных производств.

Индикаторы развития социальной сферы рассчитываются на основании прогноза повышения жизненного уровня населения. Аналогично определяются индикаторы развития коммунального хозяйства и бытового обслуживания, объектов народного образования, культуры, здравоохранения и пр. Индикаторы ввода в действие производственных и непроизводственных основных фондов определяются в стоимостном выражении. При этом следует иметь в виду, что ожидаемая стоимость вводимых в действие производственных фондов примерно на 7% (непроизводственных на 5%) меньше реальных инвестиций. Разница образуется за счет сметных затрат, которые не создают основные фонды. Это, например, стоимость временных сооружений, затраты на подготовку эксплуатационных кадров на

новостройках, затраты по техническому надзору и контролю, экспертизе инвестиционных проектов и пр. Это затраты инвестора, которые необходимы, но не увеличивают стоимость основных фондов.

Индикатор незавершенного строительства определяется по реальным инвестициям и основным фондам - стоимости незавершенных и не сданных в эксплуатацию зданий и сооружений, не смонтированного и не установленного оборудования.

Этот индикатор показывает ожидаемый уровень использования, освоения инвестиций и отражается на балансе инвестора (заказчика).

По государственным инвестициям могут также планироваться лимиты — ресурсные индикаторы, определяющие предельную величину вложений под предусмотренный ввод в действие производственных мощностей, объектов непромышленной сферы, создание необходимых строительных заделов, которые не должен превышать заказчик при финансировании объектов за счет бюджетных ассигнований.

Необходимые объемы инвестиций в индикативных планах определяются по государственным инвестициям - на основании утвержденной проектно-сметной документации, в частности, сводного сметного расчета, по негосударственным - на основании инвесторских смет.

Вместе с тем индикативный план разрабатывается, как правило, в условиях, когда утвержденная проектно-сметная документация еще отсутствует, а негосударственный инвестор еще не определился со своими затратами. В этом случае используются реальные удельные инвестиции, определяемые на основании передовых отечественных и зарубежных аналогов инвестиционных проектов.

Необходимый объем инвестиций  $I_{o.б}$  определяется по формуле

$$I_{o.б} = I_y \cdot \Delta M + Z_H, \quad (2)$$

где  $I_y$  - удельные реальные инвестиции на единицу мощности в плановом периоде в стоимостном выражении;

$\Delta M$  - индикатор прироста мощности в соответствующих физических единицах измерения;

$Z_H$  - необходимый задел по строительству объектов, рассчитанный в стоимостном выражении.

Важным разделом индикативного плана инвестиционной деятельности является разработка структуры источников финансирования инвестиций.

Индикативное планирование источников инвестиций необходимо по ряду факторов:

— формирование государственного бюджета (доходной, расходной частей, дефицита);

— определение долевого участия различных инвесторов в

финансировании проектов;

- создание государственных ресурсных резервов;
- прогнозирование деятельности финансово-кредитных учреждений;
- определение индикаторов развития инвестиционной сферы: объемов проектно-изыскательских работ, подрядных строительно-монтажных работ, развития предприятий и отраслей строительной индустрии;
- определение размеров и периодов государственных займов (финансовых инвестиций).

Индикативное планирование технологической структуры реальных инвестиций, т.е. определение ожидаемых затрат на строительно-монтажные работы, приобретение технологического оборудования, инструмента и инвентаря, другие нужды, включая проектно-изыскательские работы, позволяет определить индикаторы объемов строительно-монтажных и изыскательских работ.

Ожидаемые объемы строительно-монтажных и проектно-изыскательских работ служат основой для разработки планов работ и бизнес-планов подрядных строительных, монтажных, проектных организаций, предприятий строительных материалов, объединений и фирм разных форм собственности инвестиционной сферы. Эти индикаторы позволяют предприятиям инвестиционной сферы ориентироваться на региональных инвестиционных рынках, готовиться к участию в тендерах, участвовать в конкурсах на получение госзаказа и т.д.

Индикативное планирование проектно-изыскательских работ призвано предусмотреть своевременную разработку проектно-сметной документации как для предусмотренных в плане объектов строительства, так и для прогнозируемых в будущем, за пределами индикативного периода.

Кроме проектно-сметной документации для текущего и перспективного строительства проектные организации должны разрабатывать схемы развития и размещения отраслей и регионов народного хозяйства, схемы и проекты районных планировок, типовые проекты и нормативные документы, необходимые для осуществления проектирования в стране.

Поэтому индикативные планы проектно-изыскательских работ должны разрабатываться на два периода: предпроектный (долгосрочный - 10-15 лет) и текущий проектный (краткосрочный - 1-3 года).

Индикаторами предпроектного плана являются:

- лимиты инвестиций на проектно-изыскательские работы, которые финансируются за счет государственного бюджета (разработка отраслевых и региональных схем развития, районных планировок, типовых проектов, нормативных документов по проектированию и строительству);
- лимиты инвестиций на проектно-изыскательские работы для государственных производственных и социальных объектов в отраслевом и территориальном разрезе;
- объемы проектно-изыскательских работ, которые будут

осуществляться за счет всех источников финансирования, кроме госбюджета.

В текущем проектном плане объемы проектно-изыскательских работ детализируются по источникам финансирования, конкретным объектам и проектным организациям.

Основными документами для разработки индикативных планов проектно-изыскательских работ являются титульные списки проектно-изыскательских работ.

Разработка индикативного плана строительного производства необходима для своевременного обеспечения инвестиций мощностями строительных монтажных предприятий, организаций и фирм.

В этом плане могут быть предусмотрены следующие индикаторы:

— объемы строительно-монтажных работ (по сметной стоимости), выполняемые подрядным и хозяйственным способами;

— объемы строительно-монтажных работ по государственным объектам строительства, в том числе по вводимым в действие объектам в плановом периоде;

— объемы строительно-монтажных работ, детализированные по конкретным инвесторам (заказчикам, кроме государственных) и исполнителям работ, в том числе по объектам, подлежащим вводу в планируемом периоде;

— ввод в действие производственных мощностей и объектов нового строительства или расширение действующего производства;

— ввод в действие производственных мощностей за счет реконструкции и технического перевооружения действующих предприятий;

— ввод в действие объектов социальной сферы: жилья, объектов коммунального хозяйства, культурно-бытового назначения, образования, здравоохранения и т.д. в соответствующих единицах измерения.

### **6.3 Планирование инвестиционной деятельности субъектов хозяйствования**

Планирование инвестиционной деятельности любого коммерческого предприятия направлено на решение вопроса о том, стоит ли вкладывать деньги в данный проект и принесет ли он ожидаемый доход, окупающий все затраты.

Для того, чтобы определить конечные результаты начинаемого дела, любому предпринимателю, инвестору, банкиру, руководителю предприятия необходимо иметь грамотно составленный бизнес-план. Без этого нельзя браться за коммерческий или производственный бизнес.

Бизнес-план представляет собой документ, включающий все основные аспекты создаваемого коммерческого предприятия. В нем должны быть отражены вопросы изучения емкости и перспективы будущего рынка сбыта; оценены все затраты, которые соизмерены с доходами от планируемой продажи продукции с целью определения потенциальной прибыльности

начинаемого дела.

Бизнес-план - документ, разрабатываемый на перспективу 35 лет с разбивкой по годам, причем первый год разбивается по кварталам и месяцам.

Представленное в бизнес-плане решение производственных, коммерческих и социальных проблем исключает возможность ошибочных действий в процессе реализации задуманного дела. Составляемый бизнес-план должен быть не только убедительным для инвестора, банкира, предпринимателя, но и достаточно привлекательным, чтобы получить финансовую поддержку.

Хорошо аргументированный, составленный на достоверной информации, с глубоко продуманной перспективой, бизнес-план - залог успеха предпринимателя, начинающего дело и готового идти на разумный риск.

Представляя подготовленный бизнес-план будущим инвесторам или кредиторам, в том числе акционерам, нужно учитывать и их интересы, получаемый доход при успешной реализации проекта или риск потери вложенных средств.

Бизнес-план представляет собой стандартный для большинства стран с развитой рыночной экономикой документ, в котором детально обосновывается концепция предназначенного для реализации реального инвестиционного проекта и приводятся основные его характеристики.

Современная практика предпринимательства свидетельствует о том, что предприниматель для осуществления реального инвестирования в форме капитальных вложений должен иметь четкие представления о предполагаемом бизнесе, его масштабах и формах; важнейших показателях маркетинга, производственной и финансовой деятельности; сырьевом, техническом и кадровом обеспечении проекта; объеме необходимых инвестиций и сроках их возврата; рисках, связанных с реализацией проекта, и других его характеристиках. Даже в нашей стране солидные инвесторы или партнеры не начнут переговоры с предпринимателем, пока детально не ознакомятся с бизнес-планом его инвестиционного проекта.

Подходы к разработке и изложению бизнес-плана дифференцируются в зависимости от характера инвестиционного проекта. Для крупных инвестиционных проектов, требующих значительных капитальных затрат, а также для проектов, связанных с производством и внедрением на рынок новых, не имеющих аналогов видов продукции, товаров или услуг, разрабатывается полный вариант бизнес-плана, содержащий 40-50 страниц. Необходимость такого подробного обоснования диктуется повышенным уровнем рисков для инвестора и привлечением к анализу бизнес-плана экспертов соответствующего профиля. Для небольших инвестиционных проектов допускается разработка краткого варианта бизнес-плана объемом 10-15 страниц, который в дальнейшем по требованию инвестора или кредитора может быть уточнен и дополнен. В дальнейшем изложении мы остановимся

на требованиях к разработке полного варианта бизнес-плана инвестиционных проектов.

Разработка и изложение бизнес-плана подчинены определенной логической структуре, которая носит унифицированный характер в большинстве стран с развитой рыночной экономикой (отклонения от общепринятой структуры бизнес-плана в отдельных странах носят несущественный характер). Эта структура представлена на рисунке 2.



Рисунок 2- Рекомендуемая структура разработки и представления бизнес-плана инвестиционного проекта

**Краткая характеристика инвестиционного проекта** или его резюме хотя и открывает представляемый бизнес-план, но составляется после разработки всех других его разделов, когда концепция проекта, ее обоснование и формы реализации уже четко определены. Это сделано для того, чтобы инвестор на основе только этого раздела мог сделать вывод о том, соответствует ли проект направленности его инвестиционной деятельности и его инвестиционной стратегии; соответствует ли он потенциалу его инвестиционных ресурсов; устраивает ли его проект по периоду реализации и срокам возврата вложенного капитала и т.п. Если инвестор по результатам рассмотрения данного раздела делает вывод о нецелесообразности участия в реализации инвестиционного проекта или если раздел не содержит достаточной и ясной информации для определенных выводов, с дальнейшими разделами бизнес-плана он знакомиться не будет. Это предопределяет главное

требование к подготовке данного раздела – лаконичность (не более 2-3 страниц), информативность и простоту изложения.

Раздел обычно начинается с изложения концепции инвестиционного проекта, в которую входят обоснование целей реализуемой с его помощью предпринимательской идеи на основе изучения рынка и возможностей расширения деятельности, выводы о его перспективности и наиболее целесообразных формах реализации инвестиционного проекта.

По предполагаемой форме реализации должна быть указана степень разработанности инвестиционного проекта – наличие проекта намерений с основными финансово-экономическими показателями; наличие типовой документации и сметы затрат по проекту; наличие индивидуальной проектной документации сметы затрат с экспертизой независимого аудитора.

В заключении этого раздела должны содержаться такие характеристики инвестиционного проекта: потребная сумма инвестиционных ресурсов в национальной валюте на момент разработки бизнес-плана (при необходимости привлечения иностранных инвесторов, а также при высоких темпах инфляции сумма инвестиционных ресурсов должна быть пересчитана в доллары США в соответствии с текущим курсом Национального банка Украины); период осуществления инвестиций до начала эффективной эксплуатации объекта; возможный период эксплуатации объекта до начала последующего его расширения или технического перевооружения; проектируемый период окупаемости инвестиций. Для иностранного инвестора дополнительно могут быть изложены основные положения государственного и правового регулирования данного бизнеса в Украине.

**Характеристика отрасли**, в которой реализуется инвестиционный проект, позволяет в наиболее общем виде рассмотреть влияние внешней среды на перспективность и эффективность развития предлагаемого инвестиционного проекта.

При изложении этого раздела бизнес-плана рассматриваются соответствие отраслевой направленности инвестиционного проекта задачам структурной перестройки экономики Украины; тенденции развития спроса на продукцию отрасли; уровень развития рыночных отношений в отрасли; средний уровень прибыльности капитала в данной отрасли за последний отчетный период. Для более подробной характеристики отрасли, в которой реализуется инвестиционный проект, могут быть использованы показатели, рассмотренные ранее при оценке инвестиционной привлекательности отраслей экономики Украины.

**Характеристика продукта (услуг)** должна рассматривать их отличительные особенности и привлекательность для потребителей (клиентов), достоинства и преимущества в сравнении с продуктами (услугами), уже представленными на рынке. Такая сравнительная оценка осуществляется по параметрам функциональности продукта (услуги), его качества, дизайна и другим признакам.

Особое внимание в процессе характеристики продукта (услуги) должно быть уделено оценке его конкурентоспособности по основным качественным признакам, уровню цен, предоставляемым гарантиям и послепродажным услугам и т.п. Желательно также указать прогнозируемый общий период жизненного цикла данного продукта (услуги) и возможность дальнейшего его совершенствования в рамках предусматриваемых технологий и уровня технического оснащения.

По отдельным принципиально новым продуктам, внедряемым на рынок в процессе реализации инвестиционного проекта, необходимо указать в данном разделе требуемую форму его правовой защиты (патент, авторское право, торговый знак и т.п.).

**Размещение объекта**, рассматриваемое в следующем разделе бизнес-плана, позволяет, с одной стороны, оценить инвестиционную привлекательность данного региона, а с другой, - рассмотреть потенциальные преимущества его конкретного месторасположения с позиций приближенности к факторам производства (сырью, энергоресурсам, кадровому потенциалу) или к рынкам сбыта. Не последнюю роль в такой оценке играет и возможная рыночная стоимость земельного участка, занимаемого объектом и прилегающей к нему территорией, с учетом предстоящего законодательного разрешения приватизации и продажи земли.

При характеристике размещения объекта в данном разделе бизнес-плана могут быть использованы отдельные показатели, рассмотренные при оценке инвестиционной привлекательности регионов Украины, а также общие результаты этой оценки.

**Анализ рынка** представляет собой один из наиболее сложных разделов при разработке бизнес-плана. Этот анализ охватывает не только текущее, но и прогнозируемое состояние данного рынка. Обоснованность выводов данного раздела оказывает существенное влияние на планируемый объем производства продукта, уровень цен и сумму прибыли, а следовательно, предопределяет и правильность последующих расчетов эффективности инвестиций. В отдельных случаях для подготовки такого раздела следует привлекать соответствующих специалистов-маркетологов.

Разработка этого раздела начинается с характеристики потенциальных покупателей (клиентов) данного продукта (услуги), их особенностей и предполагаемой численности в рамках данного регионального рынка. В отдельных случаях может быть рассмотрена и возможная численность оптовых покупателей продукта за пределами данного региона.

Следующий этап анализа рынка связан только с теми видами продуктов и услуг, рассматриваемых в инвестиционном проекте, которые уже имеются на внутреннем рынке. Этот этап предусматривает оценку современного объема спроса (продажи) на продукт или услугу на этом рынке. Такая оценка по возможности должна проводиться за последние три года и рассматривать продукты не только отечественного производства, но и импортные.

Результаты такой оценки представляются обычно в табличной форме (см. таблицу 1).

При необходимости объемные показатели этой таблицы могут быть дополнены расчетными структурными показателями.

С учетом предполагаемой численности розничных и оптовых покупателей и характеристики современного состояния спроса прогнозируется возможный объем продажи продукта (услуг) в рамках рассматриваемого инвестиционного проекта на предстоящие пять лет с момента начала эксплуатации объекта.

Таблица 1 - Характеристика современного объема спроса (продаж) на продукт (услугу) на внутреннем рынке (в натуральных единицах измерения)

Вид рынка	Годы отчетного периода								
	200_г.			200_г.			200_г.		
	Общий объем спроса (продажи)	В том числе удовлетворяемого		Общий объем спроса (продажи)	В том числе удовлетворяемого		Общий объем спроса (продажи)	В том числе удовлетворяемого	
		за счет отечественного производства	за счет импорта		за счет отечественного производства	за счет импорта		за счет отечественного производства	за счет импорта
Региональный (область, в которой предусматривается реализация инвестиционного проекта)									
Национальный (в целом по Украине)									

Расчеты дифференцируются в разрезе отдельных региональных рынков (если реализация продукции или услуг предусматривается за пределами данного региона). Результаты этого прогноза также представляются обычно в бизнес-плане в табличной форме (в наиболее упрощенном виде эта форма приведена в таблице 2).

Таблица 2 - Прогноз возможного объема продажи продукта (услуг) в рамках рассматриваемого инвестиционного проекта на предстоящие пять лет (в натуральных единицах измерения)

Регионы продажи	Годы прогнозируемого периода				
	200_г.	200_г.	200_г.	200_г.	200_г.
1 Область, в которой предусматривается реализация инвестиционного проекта					
2 Другие области Украины					
3 Другие страны СНГ					
4 Другие зарубежные государства (перечислить)					
В целом во всех регионах					

В процессе анализа рынка особое внимание должно быть уделено оценке уровней и динамики цен на продукцию (услуги). Такая оценка производится по внутреннему рынку Украины в сопоставлении с уровнем мировых цен на аналогичную продукцию (особую роль изучение мировых цен играет по продуктам, которые прогнозируется продавать на внешних рынках). По результатам оценки и выявленным тенденциям составляется прогноз динамики уровня цен на продукт на предстоящий период. Для того, чтобы исключить влияние фактора инфляции в Украине, прогнозируемый уровень цен на внутреннем рынке выражается в долларах США (пересчет цен осуществляется по курсу национального банка на момент представления бизнес-плана). Результаты оценки современного и прогнозируемого уровней цен на продукт (услугу) представляются по форме, приведенной в таблице 3.

Таблица 3 - Характеристика современного и прогнозируемого уровней цен на продукт (услугу) на внутреннем и внешнем рынках (за единицу)

Вид рынка	Современный уровень цен		Прогнозируемый уровень цен, долл. США				
	грн.	долл. США	200_г	200_г	200_г	200_г	200_г
Внутренний (средний уровень цен на рынке Украины)							
Внешний (средний уровень мировых цен)							

Анализ рынка завершается оценкой современного и прогнозируемого уровней конкуренции на внутреннем рынке (в первую очередь, на рынке региона, в котором реализуется инвестиционный проект). В процессе такой оценки рассматриваются количество предприятий, выпускающих аналогичный продукт или оказывающих аналогичную услугу, удельный вес основных предприятий в объеме продаж в регионе (Украине), прогнозируемое появление на рынке новых предприятий-конкурентов.

При необходимости в данном разделе могут быть отражены и другие показатели, характеризующие современное состояние и перспективы развития рынка данного продукта (услуги).

**Планируемый объем и структура производства продукта (оказываемых услуг)** является основой характеристики предстоящей производственной деятельности объекта инвестирования на стадии его эксплуатации.

В процессе разработки этого раздела бизнес-плана на первом этапе обосновывается общий объем намечаемого выпуска продукта (оказания услуг) в среднем за год при выходе инвестируемого объекта на проектную мощность. На втором этапе аналогичные расчеты производятся в разрезе отдельных ассортиментных групп продукта (разновидностей оказываемой услуги). И, наконец, на третьем этапе результаты вышепроизведенных расчетов дифференцируются по отдельным годам предстоящего пятилетнего периода, т.к. предполагается, что по мере освоения проекта его производственная мощность будет возрастать за счет реализации отдельных резервов. Планируемые объем и структура производства продукта (оказания услуг) рассчитываются в трех единицах измерения:

- 1) количестве единиц (или в других натуральных единицах измерения);
- 2) в национальной валюте (в базисных ценах на момент представления бизнес-плана, скорректированных с учетом индекса цен без фактора инфляции);
- 3) в долларах США (также с учетом прогноза динамики цен).

Результаты приведенных расчетов представляются в бизнес-плане по форме, приведенной в таблице 4.

Таблица 4 - Планируемый объем и структура производства

Ассортиментные группы продукции	Единицы измерения	Годы прогнозируемого периода		
		200_	200_	200_

**Обеспеченность выпуска продукта основными факторами производства** позволяет определить, с одной стороны, реальность планируемого объема этого выпуска, а с другой, эффективность размещения инвестиционного проекта в избранном регионе.

Первостепенная роль в рассмотрении отдельных факторов производства отводится в бизнес-плане обеспеченности выпуска продукта основными видами сырья, материалов, энергетических ресурсов. Результаты в бизнес-плане представляются по форме, приведенной в таблице 5.

Таблица 5 - Обеспеченность производства сырьем и материалами

Ресурсы	Единицы измерения	Среднегодовые потребности	Объем поступлений			
			из региона	из других регионов	из стран СНГ	из других стран
Сырьевые ресурсы						
Материалы						
Энергетические ресурсы						

Вторым вопросом, рассматриваемым в этом разделе бизнес-плана, является обеспеченность выпуска продукта современной технологией. В процессе изложения этого вопроса отмечается: имеется ли у инициатора инвестиционного проекта технология, отвечающая современным стандартам; необходимо ли приобретение отечественных или зарубежных патентов, лицензий, “ноу-хау”. Желательно также указать возможный период использования имеющейся или закупаемой технологии.

Следующим вопросом, рассматриваемым в этом разделе, является обеспеченность выпуска продукции (услуги) современным оборудованием. Он должен быть рассмотрен в прямой связи с намечаемой к использованию технологией производства продукта или услуги. Здесь также указывается: имеется ли у инициатора инвестиционного проекта необходимое оборудование или его следует приобрести на Украине или за рубежом.

Среди факторов производства рассматривается также обеспеченность выпуска продукта (услуги) соответствующими производственными зданиями (помещениями) и объектами производственной инфраструктуры. При этом указывается: имеются ли в полном объеме необходимые производственные помещения или необходимо их расширение, приобретение или новые строительства. В последних трех случаях указываются потребные площади или объемы.

Важную роль в системе рассматриваемых факторов производства играет анализ обеспеченности выпуска продукта (услуг) кадрами соответствующей квалификации. Иногда характер размещения рассматриваемого объекта создает серьезные проблемы в привлечении кадров не только специалистов, но и соответствующих рабочих профессий. Учитывая важность этого фактора для эффективности последующей эксплуатации объекта, а соответственно и сроков возврата инвестируемых средств, проработке и отражению этого фактора в бизнес плане должно быть уделено существенное внимание.

Выводы по этому вопросу желательно представлять в бизнес-плане по форме, приведенной в таблице 6.

Таблица 6 - Обеспеченность проекта необходимыми кадрами

Категории работников	Потребность в привлечении работников соответствующей квалификации и из других населенных пунктов	Потребность в привлечении работников соответствующей квалификации из других населенных пунктов	Потребность в привлечении работников соответствующей квалификации и из других населенных пунктов	Потребность в привлечении работников соответствующей квалификации и из других населенных пунктов
1 Рабочие – всего, в т. ч. высокой квалификации				
2 Младший обслуживающий персонал				
3 Специалисты средней квалификации				
4 Специалисты высшей квалификации				
5 Руководители				
Всего				

**Стратегия маркетинга** разрабатывается как самостоятельный раздел бизнес-плана в следующих случаях:

а) при выходе на рынок с принципиально новым видом продукта (услуги);

б) при внедрении на иные региональные рынки (рынки других регионов Украины; рынки других стран СНГ; рынки иных государств);

в) при высоком уровне конкуренции на соответствующем товарном рынке (рынке услуг) данного региона.

При отсутствии в обозримом будущем проблем со спросом на продукцию (услуги) и с конкуренцией, маркетинговая стратегия может не разрабатываться (она эффективна преимущественно в условиях «рынка покупателя»).

Если же необходимость в разработке маркетинговой стратегии по рассматриваемому инвестиционному проекту возникает, то в данном разделе бизнес-плана должны быть отражены прогнозируемые целевые показатели

стратегии маркетинга ( в первую очередь, объем своего сегмента на товарном рынке или рынке услуг своего региона, других регионов Украины и т.п. ) и основные мероприятия, предусматриваемые этой стратегией.

**Управление реализацией инвестиционного проекта** должно обеспечить его наиболее эффективное и быстрое осуществление.

Прежде всего, в этом разделе необходимо определить организационно-правовую форму реализации инвестиционного проекта. Так, инвестиционный проект может быть реализован в рамках действующей организационно-правовой формы его инициатора, в рамках организационно-правовой формы инвестора, путем создания нового акционерного общества открытого или закрытого типа, путем создания товарищества с ограниченной ответственностью и т.п.

Желательно представить в этом разделе схему организационной структуры управления объектом и на стадии его эксплуатации (в случае, если инвестиционный проект связан с созданием новой компании). При этом может быть указана кандидатура руководителя и соответствующие данные о его возрасте, образовании, базовой специальности, общем трудовом стаже и стаже работы на предприятиях данной отрасли.

И, наконец, в этом разделе следует указать, может ли быть инвестиционный проект реализован самостоятельно (при соответствующей организационной и финансовой поддержке инвестора) или требует привлечения подрядчиков и субподрядчиков. В последнем случае в бизнес-плане отражаются такие характеристики подрядчиков (субподрядчиков), намечаемых к привлечению для реализации проекта: продолжительность работы в соответствующей отрасли; опыт работы с аналогичными инвестиционными проектами; опыт работы с аналогичными инвестиционными объектами; уровень прогрессивности используемого парка механизмов; уровень квалификации кадров; формы связи с поставщиками материалов, необходимых для реализации проекта; деловая и финансовая репутация.

**Оценка рисков и формы их страхования** должны рассматриваться в разрезе отдельных видов этих рисков.

К таким рискам могут быть отнесены:

а) риск существенной задержки начала реализации проекта (задержки получения лицензии, несвоевременного отведения участка и т.п.);

б) риск несвоевременного завершения строительно-монтажных работ по проекту;

в) риск существенного превышения расчетной сметной стоимости строительно-монтажных работ по проекту;

г) риск невыхода на запланированные объемы выпуска продукта (услуг) в связи с несовершенством технологии, использованием устаревшего оборудования, падением спроса, возрастанием конкуренции и т.п.;

д) риск невыхода на запланированные показатели внешнеэкономической деятельности в связи с ужесточением экспортной политики государства (введением лицензирования, квотирования, новых процедур таможенного регулирования, валютного регулирования);

е) риск снижения запланированного уровня эффективности деятельности и увеличения периода окупаемости капитала в связи с государственным регулированием уровня цен, ужесточением налогового регулирования и т.п.

По основным видам рисков должен быть определен их уровень. Желательно также определить общий уровень риска по инвестиционному проекту (за критерий могут быть приняты при этом среднеотраслевой или среднерегionalный уровни рисков).

В соответствии с оценкой уровня отдельных рисков в данном разделе бизнес-плана излагаются формы наиболее эффективного их страхования (разработка соответствующих профилактических мероприятий по их предупреждению; распределение негативных финансовых последствий рисков среди инвесторов и участников, привлекаемых к реализации инвестиционного проекта; создание соответствующих резервных фондов; внешнее страхование наиболее существенных рисков; получение от местных органов самоуправления документальных гарантий защиты от отдельных видов рисков и т.п.).

В этом же разделе рассматриваются обычно возможные формы выхода из инвестиционного проекта на любой стадии его реализации, если фактический уровень риска значительно превысит расчетный и существенно повлияет на эффективность реализуемого инвестиционного проекта.

**Финансовый план** является самым важным разделом бизнес-плана, поэтому к его разработке следует подойти наиболее тщательно. При достаточном уровне его обоснованности он является главным критерием принятия инвестиционного проекта к реализации (соответственно при недостаточной разработанности этого раздела бизнес-плана принятие инвестиционного проекта к реализации нереально, т.к. предложенный бизнес-план не ответит на главный вопрос, т.к. предложенный бизнес-план не ответит на главный вопрос, интересующий инвестора, – как быстро и в каких формах будет обеспечен возврат инвестируемого капитала).

Рассматриваемый раздел бизнес-плана отражает результаты ряда расчетов.

*На первом этапе* этих расчетов исходя из сметной стоимости работ и этапов их осуществления составляется график потока инвестиций, связанных со строительством (расширением, реконструкцией, техническим перевооружением) и вводом объекта в эксплуатацию. В этом графике отражается также потребный объем инвестиций в оборотные активы и в создание необходимых резервных фондов. В составе инвестиций, связанных с вводом в действие основных фондов, учитываются не только прямые затраты

по смете, но и накладные расходы подрядчика и инвестора. На первый год график потока инвестиций разрабатывается в ежемесячном, а на второй год – в поквартальном разрезах. Форма представления этих расчетов приведена в таблице 7.

Таблица 7 - График потока инвестиций, связанных со строительством (расширением, реконструкцией, техническим перевооружением) и вводом объекта в эксплуатацию

Показатели	Первый год по месяцам				Второй год по кварталам					3-й год	и т.д.
	1-й	2-й	и т.д.	Всего	I	II	III	IV	Всего		
1 Объем инвестиций на строительство объекта (расширение, реконструкцию, техническое перевооружение)											
1.1 Прямые и объемные затраты в соответствии с разработанной сметой											
1.2 Накладные расходы подрядчика											
1.3 Накладные расходы инвестора по контролю реализации проекта											
2 Объем инвестиций в оборотные активы											
3 Объем создаваемого страхового (резервного) фонда по реализации инвестиционного проекта											
Общий объем необходимых инвестиций											

На втором этапе расчетов обосновывается план доходов и расходов, связанных с эксплуатацией реализуемого инвестиционного проекта. В нем отражаются такие основные показатели хозяйственной деятельности эксплуатируемого проекта, как валовой доход от реализации продукта (услуги), общий объем и состав основных текущих затрат, налоговые платежи, валовая и чистая прибыль, денежный поток (представляющий собой сумму чистой прибыли и амортизационных отчислений). Этот расчет также осуществляется на первый год в ежемесячном, а на второй год - в поквартальном разрезах. Форма представления этих расчетов приведена в таблице 8.

Таблица 8 План доходов и расходов, связанных с эксплуатацией инвестиционного объекта

Показатели	Первый год по месяцам				Второй год по кварталам					3-й год	и т.д.
	1-й	2-й	и т.д.	Всего	I	II	III	IV	Всего		
1 Валовой доход от реализации продукта (услуг) - всего											
2 Сумма текущих затрат при эксплуатации (полная себестоимость, издержки) - всего											
2.1 Сырье и материалы											
2.2 Транспортные расходы											
2.3. Расходы по аренде и содержанию основных фондов											
2.4 Амортизация основных фондов											
2.5 Расходы по уплате процентов за краткосрочный кредит											
2.6 Расходы на рекламу и упаковку											
2.7 Расходы на тару											
2.8 Расходы на оплату труда											
2.9 Прочие прямые затраты											
2.10 Налоговые платежи, относимые на себестоимость (отчисления на соцстрах, в фонд занятости и т.д.)											
3 Налоговые платежи, включаемые в цену - всего											
3.1 Налог на добавленную стоимость											
3.2 Акцизный сбор											
4 Валовая прибыль (стр.1 - стр.2 - стр.3)											
5 Налоговые и другие обязательные платежи, уплачиваемые из прибыли											
6 Чистая прибыль (стр.4 - стр.5)											
7 Денежный поток (стр.6 - стр.2.4)											

На третьем этапе расчетов определяется точка безубыточности по рассматриваемому инвестиционному проекту, которая показывает, при каком объеме продажи продукта (услуги) будет достигнута самоокупаемость хозяйственной деятельности объекта инвестирования на стадии его эксплуатации. Безубыточность этой деятельности достигается при таком объеме чистого дохода от реализации (валового дохода за минусом налога на добавленную стоимость и акцизного сбора), который равен сумме текущих затрат. Графическая интерпретация точки безубыточности представлена на рисунке 3.

Расчет точки безубыточности осуществляется по данным, приведенным в таблице 4 (объем производства приравнивается к объему реализации) и таблице 8.

Для расчета используется следующая формула:

$$\text{ОП} = \text{ТЗ пост} / (\text{Уд} - \text{Ут.з.п}), \quad (3)$$

где ОП - объем продажи (производства), обеспечивающий снижение точки безубыточности рассматриваемого инвестиционного проекта;

ТЗ пост - сумма постоянных текущих затрат (к ним относятся расходы по аренде и содержанию основных фондов, амортизация основных фондов, расходы на рекламу и другие виды текущих затрат, сумма которых не изменяется при изменении объемов продажи или производства);

Уд - уровень чистого дохода к объему продаж в процентах;

Ут.з.п - уровень переменных текущих затрат к объему продажи в процентах (к переменным относятся расходы на сырье и материалы, транспортные расходы, расходы по уплате процентов за краткосрочный кредит и другие виды текущих затрат, сумма которых изменяется пропорционально изменению объемов продажи или производства).

На четвертом этапе расчетов определяется период окупаемости инвестиций в проект. Он вычисляется как частное от деления общей суммы инвестиций на среднегодовую сумму денежного потока. Обе эти суммы должны быть приведены к настоящей стоимости по ставке процента, принимаемой в размере 8-12 процентов в год, (фактор инфляции был исключен в процессе расчета этих показателей).

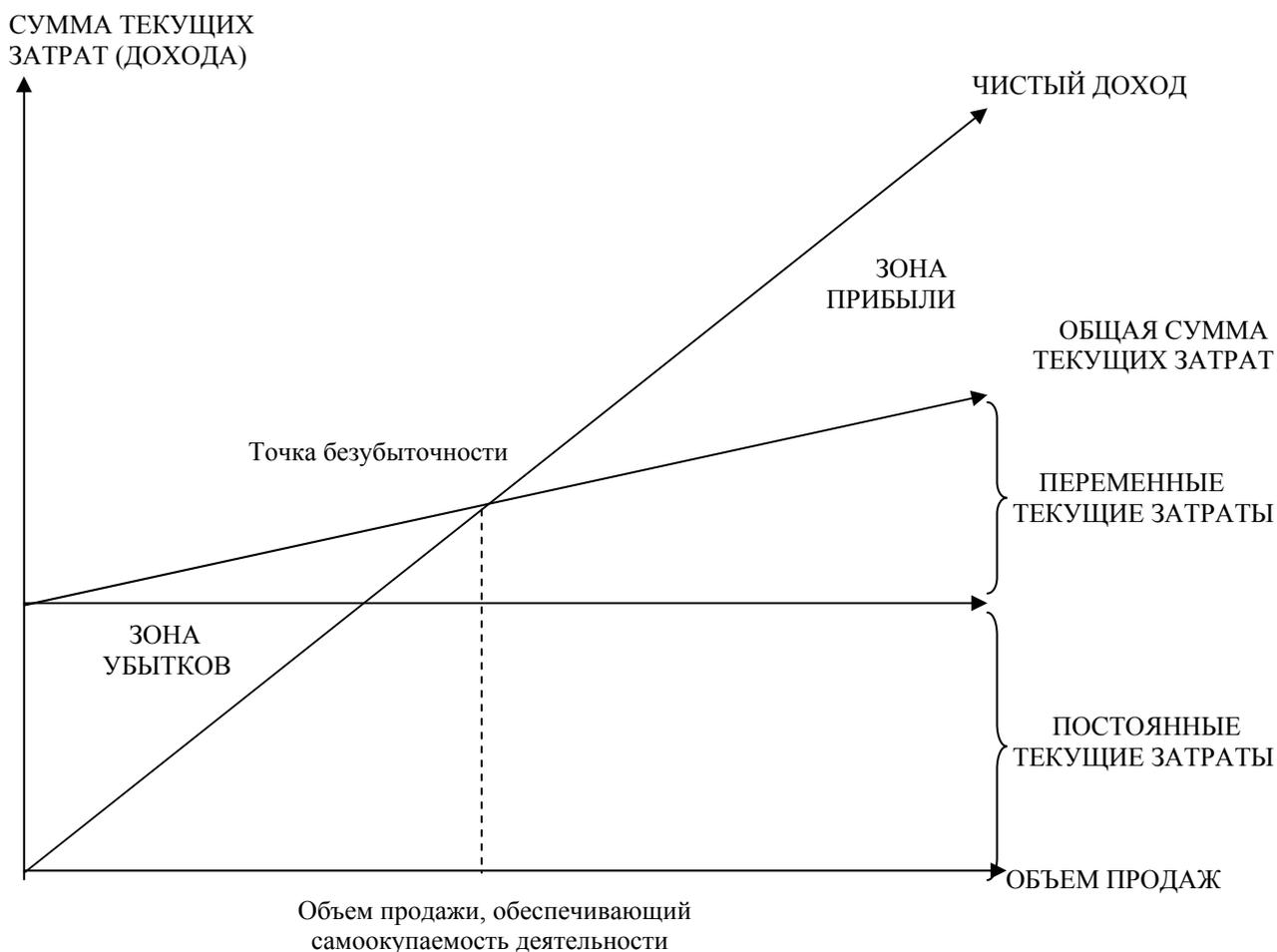


Рисунок 3 - Определение точки безубыточности в процессе эксплуатации объекта

**Стратегия финансирования инвестиционного проекта** включает изложение бизнес – плана. В процессе разработки этой стратегии необходимо определить источники финансирования инвестиционного проекта. Виды источников формирования инвестиционных ресурсов и принципы их оптимизации были подробно рассмотрены в предыдущем разделе. Руководствуясь этими принципами, определяют возможные источники финансирования, которые в бизнес- плане отражаются по форме, приведенной в таблице 9.

В процессе подготовки этого раздела бизнес - плана следует также подробно рассмотреть состав привлекаемых источников капитала, в первую очередь, возможность привлечения средств иностранных инвесторов. Формы такого привлечения могут быть самыми разнообразными: денежный вклад в иностранной валюте; имущественный вклад; обеспечение получения кредитов иностранных банков; привлечение к строительству зарубежного подрядчика и его финансирование; передача прав на использование патентов, лицензий, “ноу-хау”; обеспечение подготовки кадров для эффективной эксплуатации объекта и другие.

Полный вариант бизнес - плана, рассмотренный выше, разрабатывается по крупным инвестиционным проектам при необходимости привлечения больших сумм инвестиционных ресурсов. По инвестиционным проектам, не требующим высоких размеров привлекаемого капитала (в практике инвестиционной деятельности Украины – до 100 тыс. долларов США или соответственно в национальной валюте по текущему курсу), разрабатывается и представляется краткий вариант бизнес – плана.

Таблица 9 - Источники финансирования инвестиционного проекта

Показатели	Первый год по месяцам				Второй год по кварталам					3-й год	и т.д.
	1-й	2-й	и т.д.	Всего	I	II	III	IV	Всего		
1 Собственные инвестиционные ресурсы – всего											
2 Привлекаемые инвестиционные ресурсы – всего											
2.1 Привлекаемый акционерный капитал											
2.2 Привлекаемый паевой капитал											
2.3 Прочие привлеченные источники (указать)											
3 Заемные инвестиционные ресурсы – всего											
3.1 Кредиты банков											
3.2 Выпуск облигаций											
3.3 Прочие заемные источники (указать)											
Всего											

Разработанный бизнес-план дает возможность инициаторам инвестиционного проекта и предполагаемым инвесторам всесторонне оценить целесообразность его реализации и ожидаемую эффективность.

## **7 ПРОЕКТИРОВАНИЕ И ЦЕНООБРАЗОВАНИЕ В ИНВЕСТИЦИОННОЙ СФЕРЕ**

### **7.1 Основные положения по проектированию предприятий, зданий и сооружений**

В инвестиционном процессе проектирование занимает центральное место и является связующим звеном между наукой (научно-техническими обоснованиями и предпроектными исследованиями) и производством (строительно-монтажными работами и эксплуатацией объекта). На стадии проектирования в значительной степени определяется уровень техники и технологии, предусматриваются социальные результаты от реализации проекта. От качества объемно-планировочных и конструктивных решений зависят продолжительность строительства, материалоемкость и трудоемкость сооружаемого объекта, а в будущем - качество и конкурентоспособность выпускаемого продукта.

Хотя стадии разработки проектно-сметной документации в инвестиционном процессе предшествует разработка инвестиционного проекта и предпроектные исследования, на практике в целях сокращения сроков эти стадии часто совмещаются. По той же причине строительное проектирование может осуществляться одновременно с производством строительно-монтажных работ. В этом случае должна быть разработана и представлена рабочая проектно-сметная документация на первый год (этап) строительства.

Проект (в переводе с латинского "замысел, брошенный вперед") — это комплекс технической документации, содержащий чертежи, технологические, конструктивные, экономические и другие расчеты с пояснительными записками, необходимые для осуществления технического перевооружения, реконструкции, расширения действующего или строительства нового предприятия. Составной частью проекта является сметная документация, определяющая необходимые затраты на сооружение объекта.

Технологическая часть содержит схему производства, комплект взаимосвязанных единиц оборудования, технологические карты выпускаемого продукта, его объемные и качественные показатели.

Строительная часть определяет технологические требования к объемно-планировочным и конструктивным решениям. Объемно-планировочные решения предусматривают расположение основных и подсобных помещений, цехов с учетом их площади и объема. Конструктивные решения предполагают выбор наиболее приемлемых строительных материалов, конструкций и деталей.

Технико-экономическая часть включает исходные данные по обоснованию проекта, результаты расчетов экономических показателей эффективности и целесообразности технического перевооружения, реконструкции или нового строительства предприятия. Проект

разрабатывается на основании задания на проектирование и другой предпроектной документации, представляемых проектно-исследовательской организации (генеральному проектировщику) инвестором или по его поручению заказчиком. При этом обязанности и услуги сторон обуславливаются в договоре на разработку проектно-сметной документации.

Заказчик и генеральный проектировщик уточняют задание на проектирование, руководствуясь которым проектная организация проводит экономические и инженерные изыскания.

Экономические изыскания осуществляются с целью проверки обоснованности строительства: выявляются возможности обеспечения строящегося или реконструируемого предприятия ресурсами, транспортными средствами, определяются условия его кооперирования, возможности привлечения местных рабочих кадров для строительства и эксплуатации, использования местных строительных материалов и существующей производственно-технической базы.

Инженерные изыскания осуществляются с целью проверки обоснованности строительства на выбранной площадке. При этом изучаются условия возведения зданий и сооружений: топографические, геологические, гидрогеологические, гидрометрические, метеорологические.

Результат технических исследований определяют: выбор площадки строительства; проведение на ней вертикальной планировки земляных работ; выбор типов фундаментов и наземных конструкций отдельных зданий и сооружений; выбор способов обеспечения строительства и последующей эксплуатации предприятий источниками энергии, воды, а также подъездными дорогами.

Обычно изыскания проводятся на нескольких намечаемых под строительство площадках, из которых выбирается наиболее приемлемая.

Результатами топографических изысканий являются данные о рельефной ситуации местности, которые отражаются на топографических картах или планшетах, где наносятся горизонтали, характеризующие взаимное превышение одной точки поверхности над другой.

Геологические исследования проводятся с целью изучения характера и прочности грунтов на строительной площадке, что необходимо для выбора типа и конструкции фундамента. Эти исследования проводятся путем бурения скважин на глубину 20 м и более для крупных зданий и сооружений или шурфов на глубину до 5 м для несложных строений.

Цель гидрогеологических исследований — определение характера грунтовых вод, их уровня в зависимости от времени года, направлений течения, химического состава. Наиболее полная характеристика грунтовых вод необходима в случае неглубокого уровня их залегания, что коренным образом влияет на выбор конструкций фундаментов, необходимость проведения работ по гидроизоляции здания.

Гидрометрические исследования проводятся с целью характеристики

прилегающих к строительной площадке водоемов, режима их заполнения, глубины, уровня разлива и пр. Особенно необходимы эти исследования при проектировании гидротехнических сооружений — каналов, водохранилищ, гидроэлектростанций, причалов, портов и пр.

Метеорологические исследования проводятся с целью определения устойчивости конструкций зданий на ветровую, снеговую нагрузку, их противодействию солнечной радиации, сейсмостойкости.

В конечном итоге качественно проведенные инженерно-технические изыскания существенно влияют на размер затрат по строительству объекта, определяют необходимый объем инвестиционного капитала.

Важную роль играют экономические изыскания, проводимые проектировщиком. Их цель — на основании анализа ранее построенных действующих предприятий, изучения работы аналогичных производств в других районах определить экономическую перспективу деятельности проектируемого предприятия. Для этого изучаются возможности производства и сбыта продукции, период обеспеченности предприятия всеми видами ресурсов, возможности кооперированных связей и перепрофилирования предприятия при значительном усилении конкуренции на рынке сбыта.

Весь комплекс инженерных и экономических изысканий проводится генеральной проектной организацией с привлечением специализированных научно-исследовательских, опытно-конструкторских и геологоразведочных фирм на основании предварительно заключенных договоров. Программу, объем изысканий, контроль за их проведением осуществляет главный инженер (архитектор) проекта.

После проведения инженерных и экономических исследований, выбора и утверждения площадки под строительство генеральный проектировщик приступает к разработке проекта.

Проектирование может осуществляться в две или в одну стадию. Двухстадийное проектирование включает разработку проекта со сводным сметным расчетом и рабочей документацией со сметами и применяется для больших и сложных промышленных предприятий, новых кварталов застройки, крупных поселков, отдельных зданий и сооружений со сложными (индивидуальными) объемно-планировочными, конструктивными и архитектурными решениями.

Одностадийное проектирование предполагает разработку рабочего проекта со сводным сметным расчетом и применяется для зданий и сооружений технически и архитектурно несложных, с широким применением типовых и повторно применяющихся проектов.

При двухстадийном проектировании промышленных предприятий, на первой стадии разрабатываются: ситуационный план размещения предприятия; генеральный план строительства, технологическая схема производства; общая структурная схема управления предприятием;

структурная схема комплекса технических средств и автоматизации технологических процессов; план земельного участка; недетализированные решения планов, фасадов, разрезов отдельных нетиповых зданий и сооружений и перечень типовых проектов; планы и профили трасс инженерных сетей; жилищно-гражданское строительство, относящееся к предприятию; организация строительства; сметная документация; паспорт проекта и пояснительная записка.

Завершается эта стадия согласованиями принятых решений в проекте с заинтересованными организациями и контролирующими инспекциями (санитарной, противопожарной и пр.), экспертизой и утверждением в соответствующих органах, в зависимости от ведомственной принадлежности проекта и форм собственности инвестора.

На второй стадии разрабатывают документацию, на основании которой осуществляется строительство отдельных зданий и сооружений: ведомости физических объемов строительно-монтажных работ и потребности материалов, конструкций и деталей для их выполнения; спецификации на необходимое технологическое и инженерное оборудование; локальные и объектные сети; рабочие чертежи (планы и разрезы зданий, этажей); паспорта зданий и сооружений.

Одностадийный рабочий проект разрабатывается в несколько меньшем объеме, чем двухстадийный, что позволяет значительно сокращать сроки его разработки и стоимость проектно-изыскательских работ.

На каждой стадии проектирования рассчитываются показатели (стоимостные и натуральные), которые всесторонне характеризуют проект. Система этих технико-экономических показателей включает общие показатели, характеризующие проект в целом, и частные - характеризующие отдельные части проекта: экономическую, строительную, технологическую, но относительно отдельных объектов, входящих в состав предприятия, например главного корпуса, отдельных цехов, теплоэлектроцентрали и пр.

Общие, или основные, показатели образуют две группы: строительные и эксплуатационные.

С помощью строительных показателей оценивается экономичность принятых архитектурно-строительных, планировочных и конструктивных решений, их стоимость и сроки строительства отдельных объектов и предприятия в целом. Основные из этих показателей: объем реальных инвестиций (сметная стоимость строительства предприятия в целом); объем строительно-монтажных работ и его структура по затратам; затраты на основные строительные конструкции в расчете на единицу сметной стоимости строительно-монтажных работ; трудоемкость монтажа отдельных зданий и сооружений, коэффициент использования территории застройки, рабочая и полезная площадь, объем зданий и пр.

Строительные показатели, характеризующие жилые здания, кварталы или микрорайоны, — это сметная стоимость их строительства, в т. ч.

строительно-монтажных работ; общая и жилая площадь; средняя стоимость одного квадратного метра общей и жилой площади; кубатурно-планировочные коэффициенты; показатели экономичности генерального плана квартала, характеризующие плотность застройки и использование территории и пр.

Эксплуатационные технико-экономические показатели характеризуют: номенклатуру и объем производимой продукции; производственную мощность по каждому виду продукции; себестоимость, прибыль и рентабельность единицы производимой продукции; численность работающих и производительность труда; режим работы предприятия; технические показатели применяемого оборудования и уровень его использования; эксплуатационные затраты всех видов ресурсов на производство единицы продукции и пр.

На основании системы технико-экономических показателей проектов заключаются подрядные договоры. Эти показатели используются при оценке проектов на тендерных торгах, они являются основой при мониторинге выполнения строительно-монтажных работ, при финансировании и расчете как за выполненные работы так и при приемке объектов в эксплуатацию.

После завершения двухстадийного или одностадийного проектирования инвестором производится экспертиза проектно-сметной документации. Цель этой экспертизы - контроль за качеством проектирования, обоснованностью принятых решений и определением стоимости строительства. Инвестор может осуществлять экспертизу самостоятельно или с привлечением инжиниринговой фирмы. Разработанный проект подвергается контролю также со стороны уполномоченных государством органов с целью определения соответствия принятым государственным нормам и стандартам в области строительства, архитектуры, экологии, санитарии, противопожарной безопасности.

По результатам всесторонней экспертизы заказчик и генеральный проектировщик вносят изменения в проектно-сметную документацию, после чего она подлежит утверждению в установленном порядке.

## **7.2 Составление инвесторских смет**

Нынешнее состояние ценообразования крайне неудовлетворительное.

Сложившаяся и используемая проектными организациями нормативная база рассчитана на государственные цены, стабильные в течение длительного времени.

Методика определения базисной стоимости строится на основании нормирования к прямым затратам плановых накоплений, накладных расходов, лимитируемых и прочих затрат, не зависящих, по сути, от этих прямых затрат.

В странах с развитой рыночной экономикой накоплен огромный опыт ценообразования. Определение стоимости инвестиционных товаров осуществляется инвестором или, по его поручению, фирмой - проектантом,

инжиниринговой, консалтинговой фирмой на каждой стадии инвестиционного процесса.

Для расчета стоимости строительства объекта используется обширная информационная база.

Единичные расценки отражаются в официальной статистической отчетности, ежегодно публикуются в справочниках фирм "Ричардсон", "Маршал & СВИФТ" в США, "СПОНС" в Англии.

В этих справочниках приводится более 50 тысяч единичных расценок по всем видам работ с учетом затрат, накладных расходов и прибыли непосредственного исполнителя работы. В справочниках также приводятся перечни региональных корректирующих коэффициентов, учитывающих местные условия.

Информационные фирмы публикуют также сборники цен, которые отражают не их базисный уровень, а суммарный, реальный, ожидаемый в предстоящем году.

В США и Канаде не реже одного раза в квартал публикуются ставки оплаты труда по 46 строительным профессиям, согласованные между ассоциациями предпринимателей и профсоюзами.

Затраты на технологическое оборудование в инвесторских сметах учитываются на основании справочников фирм - производителей с периодом публикации не реже одного раза в год. В США информационная фирма "Маршал & СВИФТ" ежегодно публикует показатели стоимости оборудования по 30 основным отраслям промышленности. В эти показатели включена стоимость установки и монтажа, транспортных расходов и прибыли.

## 8 МОНИТОРИНГ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

*Контроллинг — новое явление в теории и практике современного управления, возникшее на стыке экономического анализа, планирования, управленческого учета и менеджмента. Контроллинг переводит управление предприятием на качественно новый уровень, интегрируя, координируя и направляя деятельность различных служб и подразделений предприятия на достижение оперативных и стратегических целей.*

### **Сущность, задачи и функции контроллинга. Причины возникновения контроллинга**

Контроллинг — это функционально обособленное направление экономической работы на предприятии, связанное с реализацией финансово-экономической комментирующей функции и менеджмента для принятия оперативных и стратегических управленческих решений.

Слово контроллинг произошло от английского *to control* - контролировать, управлять, которое, в свою очередь, происходит от французского слова, означающего "реестр, проверочный список". Но по иронии судьбы в англоязычных источниках термин "контроллинг" практически не используется: в Великобритании и США укоренился термин "управленческий учет" (*managerial accounting, management accounting*), хотя работников, в чьи должностные обязанности входит ведение управленческого учета, там называют контроллерами (*controller*). Собственно, термин "контроллинг" принят в Германии, откуда он и пришел в Россию. Поскольку отечественная терминология пока не устоялась, в России используют оба термина: и контроллинг, и управленческий учет. Однако термин "контроллинг" более информационно емкий, он передает характер этого современного явления в управлении и включает в себя не только чисто учетные функции, но и весь спектр управления процессом достижения конечных целей и результатов фирмы.

Основная конечная цель любого коммерческого предприятия — получение прибыли (контроллинг можно назвать системой управления прибылью предприятия), но в некоторых случаях цели предприятия могут быть и иными — например, завоевание доли рынка, устранение конкурентов — тогда контроллинг ориентирует усилия предприятия в направлении этих целей, хотя конечная цель та же — получение прибыли.

Находясь на пересечении учета, информационного обеспечения, контроля и координации, контроллинг занимает особое место в управлении предприятием: он связывает воедино все эти функции, интегрирует и

координирует их, причем не подменяет собой управление предприятием, а лишь переводит его на качественно новый уровень. Контроллинг (управление управлением) является своеобразным механизмом саморегулирования на предприятии, обеспечивающим обратную связь в контуре управления. Контроллинг основывается на научных достижениях различных дисциплин: экономической теории, анализа хозяйственной деятельности, бухгалтерского учета, планирования, менеджмента, кибернетики, социологии. Для овладения контроллингом необходимы широкий кругозор и способность мыслить аналитически, а кроме того, нужны знания по широкому спектру предметов, связанных с экономикой, управлением, кибернетикой. Следует иметь в виду, что не существует готовых решений для всех проблем, с которыми может столкнуться предприятие. Реальные экономические проблемы всегда нестандартны и запутаны, а времени и исходной информации для их решения обычно недостаточно. Поэтому следует научиться смело комбинировать различные подходы, применять весь накопленный багаж знаний для поиска творческих решений в условиях неопределенности и неполной информации.

**Основная цель контроллинга** — ориентация управленческого процесса на достижение всех целей, стоящих перед предприятием. Для этого контроллинг обеспечивает выполнение следующих функций:

- \* координация управленческой деятельности по достижению целей предприятия;

- \* информационная и консультационная поддержка принятия управленческих решений;

- \* создание и обеспечение функционирования общей информационной системы управления предприятием;

- \* обеспечение рациональности управленческого процесса.

### ***Виды контроллинга***

Как было показано выше, контроллинг — это система управления достижением целей и неотъемлемая часть управления предприятием. Современный менеджмент разделяет цели предприятия на две группы: оперативные (краткосрочные) и стратегические (долгосрочные, перспективные). Контроллинг позволяет осуществлять постоянный контроль за достижениями как стратегических, так и оперативных целей деятельности предприятия. Следовательно, контроллинг, как система, включает в себя два основных аспекта: стратегический и оперативный.

### ***Стратегический контроллинг***

Цель стратегического контроллинга — обеспечение выживаемости предприятия и "отслеживание" движения предприятия к намеченной стратегической цели развития.

Установление стратегических целей начинают с анализа информации о внешних и внутренних условиях работы предприятия. Стратегический контроллинг несет ответственность за обоснованность стратегических планов.

Прежде чем осуществлять контроль за достижением какой-либо цели, необходимо установить, насколько обоснованно она выбрана и насколько реально ее достижение. Проверка стратегических планов включает в себя, как минимум, проверку на полноту планов, их взаимоувязку и отсутствие внутренних противоречий. По результатам проведенной проверки следует либо разработать систему контроля за выполнением плана, либо приступить к разработке альтернативных вариантов стратегического плана.

Если выбранный вариант стратегического плана нас устраивает, то для разработки системы следящего контроля за достижением стратегических целей необходимо выбрать области контроля:

- стратегические цели (как качественные, так и количественные);
- критические внешние и внутренние условия, лежащие в основе стратегических планов;
- узкие и слабые места, выявленные в результате анализа стратегического плана.

При определении системы подконтрольных показателей необходимо помнить о следующих требованиях:

- объем показателей должен быть ограничен;
- показатели должны содержать данные по всему предприятию в целом, а также по всем его подразделениям;
- выбранные показатели должны быть динамичными и перспективными (необходимо обеспечить возможность сопоставления данных, как минимум, за пять лет);
- показатели должны иметь характер раннего предупреждения;
- при выборе показателей необходимо обращать внимание на то, чтобы они были сопоставимыми (с прошлыми достижениями, с другими предприятиями отрасли и т. п.).

Анализ выбранных подконтрольных показателей включает в себя следующее:

- сравнение нормативных и фактических значений с целью выявления отклонений;
- выявление причин и виновников отклонений;
- определение зависимости между полученными отклонениями и конечными результатами деятельности предприятия;
- анализ влияния полученных отклонений на конечные результаты.

Аналитическую информацию передают с определенной периодичностью руководству предприятия для принятия управленческих решений.

### ***Оперативный контроллинг***

Цель оперативного контроллинга — создание системы управления достижением текущих целей предприятия, а также принятие своевременных решений по оптимизации соотношения “затраты - прибыль”.

В отличие от стратегического оперативный контроллинг ориентирован на достижение краткосрочных целей.

Основные подконтрольные показатели :

- \* рентабельность капитала;
- \* производительность;
- \* степень ликвидности.

Систему оперативного контроллинга используют для поддержания оперативных решений по недопущению кризисного состояния.

Контроллинг не тождествен контролю: контроль занимается фиксированием и оценкой уже свершившихся фактов в деятельности предприятия, а контроллинг нацелен на перспективу. Контроллинг выполняет определенные контрольные функции.

### ***Предварительный контроль:***

\* контроль целей (правильно ли поставлены цели, корректно ли построено дерево целей, не противоречат ли разные цели друг другу, насколько адекватно количественные критерии отражают качественные цели предприятия);

\* контроль прогнозов (насколько они реалистичны, обоснованны, информированны, как они помогают предприятию решить стоящие задачи);

\* контроль разрыва между целями и прогнозируемыми значениями (насколько прогноз развития событий не соответствует целям);

\* контроль ограничений (какие внешние или внутренние условия мешают предприятию достичь поставленных целей, какие тенденции существуют в развитии этих условий);

\* контроль планов (насколько различные планы предприятия оптимальны с точки зрения достижения его целей);

\* бюджетный контроль (контроль над затратами подразделений предприятия путем разработки бюджетов).

### ***Текущий контроль***

\* контроль и мониторинг (отслеживание протекающих процессов) внешней среды предприятия с целью выявления слабых сигналов;

\* мониторинг внутренней среды с целью раннего обнаружения проблемы.

***Заключительный контроль*** - контроль выполнения планов (расчет отклонений фактических значений от плановых, плановый анализ причин этих отклонений).

Итак, основная задача контроллинга - нацеливать систему управления предприятием на достижение поставленных целей. Поэтому контроллинг является сложной конструкцией, объединяющей в себе столь различные элементы, как установление цели, планирование, учет, контроль, анализ, управление и выработку рекомендаций для принятия управленческих решений. Вследствие своей интегрированности контроллинг обеспечивает систематический, целостный взгляд на деятельность предприятия в прошлом, настоящем и будущем, комплексный подход к выполнению и решению встающих перед предприятием проблем.

## Список литературы

1. Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон: Закон України // Голос України. – 1992. – 18 листопада.
2. Про іноземні інвестиції: Закон України // Відомості Верховної Ради України. – 1992. - № 26. – Ст. 357.
3. Про інвестиційну діяльність: Закон України // Відомості Верховної Ради України. – 1992. - № 10. – Ст. 138.
4. Про цінні папери та фондову біржу: Закон України від 18 червня 1991 року № 1201-ХІІ (зі змінами від 10 вересня 1997 року № 527/97-ВР)// ВВР. – 1991. - № 38. – Ст. 508.
5. Альгин А.П. Грани экономического риска. - М.: Знание,1991. – 64с.
6. Балабанов И.Т. Риск –менеджмент. - М.: Финансы и статистика, 1996. – 192с.
7. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: Учебн. курс. – К.: Эльга-Н: Ника-центр, 2001. – 448 с.
8. Вітлінський В.В. Ризик у менеджменті / В.В.Вітлінський, С.І. Наконечний. – К.: ТОВ «Борисфен – М», 1996. – 336 с.
9. Инвестиции в Украине / Международный валютный фонд; Рекламно-инвестиционная компания «ІДА». – К.: Конкорд, 1996. – 432 с.
10. Инвестиционно-финансовый портфель / Под. ред. Ю.Б. Рубина, В.И. Солдаткина. – М.: Совмитэк, 1993. – 752 с.
11. Ковалев В.В. Финансовый анализ. – М.: Финансы и статистика,1996. – 432с.
12. Ковни Ш. Стратегия хеджирования./ Ш. Ковни, К. Такки; пер. с англ. – М.: Инфра – М, 1996. – 208 с.
13. Крылов Э.И. Анализ эффективности инвестиционной и инновационной деятельности предприятия: Учебн. пособие / Э.И. Крылов, Власова В.М., Журавкова И.В. – М.:Финансы и статистика, 2003. – 246 с.
14. Первозванский А.А. Финансовый рынок: расчет и риск. / А.А. Первозванский, Т.Н. Первозванская .– М.: Инфра - М, 1994. – 192 с.
15. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом. - К.: Лібра, 2002. – 392с.
16. Пересада А.А. Основы инвестиционной деятельности. – К.: Либра, 1996. – 229 с.
17. Пиндайк Р. Микроэкономика / Р. Пиндайк, Д. Рубинфельд. – М.: Экономика: Дело, 1992. – 510 с.
18. Рибун Л.Н. Техніко-економічне обґрунтування інвестиційної привлекательності емітента // Экономика Украины. – 1995. - №5. – С. 65– 69.
19. Савчук В.П. Анализ и разработка инвестиционных проектов: Учебн. пособие / В.П. Савчук, С.И. Прилипко, Е.Г. Величко. – К.:Абсолют-В:

- Эльга, 1999. – 304 с.
20. Стратегия и практика антикризисного управления фирмой / Под. ред. А.П. Градова, Б.И. Кузина. – СПб.: Специальная литература, 1996. – 510с.
  21. Ступницкий А.В. Оффшорный бизнес: механизм создания и функционирования оффшорных компаний / А.В Ступницкий., А.С.Свистич // Экономика Украины. – 1994. - №4. – С.29 – 35.
  22. Управление проектами / Под. ред. В.Д.Шапиро. – СПб., 1996. – 427 с.
  23. Фальцман В. К. Оценка инвестиционных проектов и предприятий. – 2-е изд. – М.: ТЕИС, 2001. – 56 с.
  24. Холт Р.Н. Основы финансового левириджа / Пер. с англ. – М.: Дело, 1993. – 128 с.
  25. Четыркин Е.М. Методы финансовых и коммерческих расчетов. – М.: Дело,1992. – 167 с.
  26. Шарп У.Ф. Инвестиции / У.Ф Шарп, Г.Дж. Алеуксандер, Д.В. Бэйли; Пер. с англ. – М.: Инфра-М. 2001. – 1028 с.
  27. Шевчук В.Я. Основи інвестиційної діяльності./ В.Я. Шевчук, П.С. Рогожин.– К.: Генеза, 1997. – 384 с.

КОНСПЕКТ ЛЕКЦИЙ  
по дисциплине  
"ИНВЕСТИРОВАНИЕ"  
(для студентов экономических специальностей  
всех форм обучения)

Составители: Гридасов Вадим Михайлович,  
Кривченко Сергей Викторович

Редактор Хахина Нелли Александровна

Подп. в печать

Формат  
60x90/16.

Ризогр. печать.  
Тираж 550 экз.

Усл. печ. л.4,5.

Уч.- изд. л. 3,27.

---

ДГМА. 84313, г.Краматорск, ул.Шкадинова, 72