УДК 336.5
ББК 65.263-93
О-64

Автор-составитель И. И. Кикоть, канд. экон. наук, доцент

Рецензенты: Т. А. Езерская, канд. экон. наук, доцент кафедры бухгалтерского учета и финансового менеджмента в отраслях народного хозяйства Белорусского торгово-экономического университета потребительской кооперации;
Т. В. Шабловская, канд. экон. наук, доцент кафедры финансов и кредита Белорусского торгово-экономического университета потребительской кооперации

Рекомендовано к изданию научно-методическим советом учреждения образования «Белорусский торгово-экономический университет потребительской кооперации». Протокол № 2 от 14 декабря 2010 г.

О-64 **Организация** финансирования инвестиций : пособие (сборник кейсов) для студентов специальности 1-25 01 04 «Финансы и кредит» и слушателей специального факультета по переподготовке кадров ОСП «Институт повышения квалификации и переподготовки кадров» / авт.-сост. И. И. Кикоть. – Гомель : учреждение образования «Белорусский торгово-экономический университет потребительской кооперации», 2011. – 64 с.
ISBN 978-985-461-897-5

УДК 336.5
ББК 65.263-93

ISBN 978-985-461-897-5

© Учреждение образования «Белорусский торгово-экономический университет потребительской кооперации», 2011

ПОЯСНИТЕЛЬНАЯ ЗАПИСКА

Развитие инновационных технологий опирается на применение в преподавании активных форм обучения: деловых игр, дистанционного обучения, обучающих программ. Активное вовлечение в процесс обучения обеспечивается и с помощью кейс-метода, назначение которого состоит в передаче знаний, отработке навыков управления бизнесом, анализа и систематизации больших объемов информации и принятия решений в условиях неопределенности и ограниченности информационного обеспечения.

Набор кейсов ориентирует студентов и слушателей на выявление значимых взаимосвязей среди различных данных, выделение наиболее важных проблем и абстрагирование от второстепенной информации, умелое оперирование цифровыми данными на основе изученных методик оценки эффективности реальных инвестиций.

Основная цель данного пособия заключается в развитии навыков применения полученных знаний для разрешения конкретных практических ситуаций, видения проблем и определения направлений их решения. Структура приведенных заданий включает краткое описание проблемной ситуации, задания, которые необходимо выполнить в процессе работы над кейсом, методические рекомендации, нацеливающие обучающихся на разрешение увиденных проблем или их обозначение, а также список рекомендуемой литературы.

Примеры ситуаций отражают актуальные проблемы по следующим направлениям инвестиционной деятельности:

- оценка эффективности инвестиционных проектов;
- финансирование инвестиционной деятельности;
- аналитические оценки инвестиционной активности на макро- и микроуровне;
- инновационная направленность инвестиционной деятельности, ее формы и методы финансирования;
- активизация всех форм иностранного инвестирования в экономику Республики Беларусь.

КЕЙС 1

Для оказания содействия инновационному развитию в ряде стран применяются меры прямого субсидирования и косвенного стимулирования инновационной деятельности (льготное налогообложение).

Важной тенденцией инновационного развития стран с малой экономикой Западной и Центральной Европы является применение мер налогового стимулирования исследований и разработок.

Формами льготного налогообложения являются налоговые кредиты и налоговые вычеты. Налоговый кредит позволяет уменьшать уже начисленный налог на некоторую величину, которая зависит от размера понесенных затрат на исследования. Налоговый вычет – сумма, вычитаемая из налогооблагаемого дохода и исчисляемая в процентах от объема расходов на исследования и разработки.

Меры налогового стимулирования инновационной деятельности применяются в Бельгии, Нидерландах, Австрии, Дании, Венгрии, Чехии. В Бельгии предусмотрены льготы на инвестиции в исследования и разработки (ИР) и приобретение патентов. Инвестиционная льгота позволяет вычесть из налогооблагаемой базы часть инвестиций, осуществляемых за налоговый год. Материальные и нематериальные инвестиции в ИР, патенты позволяют применять повышенную ставку налогового вычета. Для компаний, которые еще не получают достаточно прибыли, чтобы применять налоговые вычеты, налоговые льготы дополнены налоговым кредитом. С целью создания стимулов для использования прав на интеллектуальную собственность, содействия технологическому трансферту между фирмами Бельгии с 2008 г. стал применяться 80%-ный налоговый вычет на доходы, получаемые от использования патента. Данная мера особенно оказала воздействие на крупные предприятия фармацевтической отрасли промышленности, которые из-за налогообложения редко подавали заявки на патенты. Для малых и средних предприятий Бельгии действует частичное освобождение от уплаты налогов с заработной платы персонала, вовлеченного в ИР в молодых инновационных компаниях.

В национальной инновационной системе Нидерландов программа налоговых льгот по затратам на исследования и разработки занимает центральное место в системе мер стимулирования инновационной деятельности. В соответствии с данной налоговой льготой уменьшаются затраты на оплату труда работников, вовлеченных в ИР. Данная льгота предоставляется в виде уменьшения налогов на заработную плату. Внедрение данной льготы создало дополнительный мотив для проведения исследований и разработок в бизнес-секторе, поскольку доля

расходов на оплату труда в общих затратах на ИР составляет более 50% для компаний с численностью свыше 50 чел., более 70% для малого бизнеса. Фирмы, участвующие в программе, извлекают выгоду от снижения налогов, которая зависит от уровня научно-исследовательской и опытно-конструкторской деятельности.

Бюджет программы составляет более 450 млн евро ежегодно. В марте 2009 г. правительство страны объявило о временном увеличении бюджета программы на 150 млн евро в 2009 и 2010 гг., что имело целью сохранение рабочих мест для научных сотрудников. Более половины участников программы заявили о ее влиянии на проведение ИР, 18% участников указали на ее решающую роль при проведении ИР.

В Австрии налоговое стимулирование предлагает 20%-ную скидку от всех расходов на ИР. Фирмы могут выбирать между налоговой скидкой и так называемой исследовательской премией, в соответствии с которой часть расходов на ИР непосредственно передается государству. Анализ показал, что около 30% австрийских фирм извлекли выгоду благодаря освобождению от налогов на ИР, из них более 2/3 фирм работают в обрабатывающий промышленности и особенно в отраслях, занимающихся производством электротехнического оборудования, химических препаратов, электронных приборов и других электронных компонентов.

В Дании в качестве налоговых стимулов применяются льготная ставка налогообложения для зарубежных экспертов в датских компаниях и исследовательских институтах и немедленное списание затрат на исследования.

В период 2003–2006 гг. частным компаниям предоставлялись 150%-ные налоговые вычеты на проведение совместных с государственными исследовательскими институтами исследований и разработок. Физические лица, компании и фонды могли получить дополнительно 50%-ный вычет по расходам, связанным с определенными исследовательскими проектами, которые совместно финансируются предприятиями и государственными исследовательскими институтами. Эти расходы уже подлежали 100%-ным вычетам.

В национальной инновационной системе Чехии налоговые льготы направлены на становление инновационной инфраструктуры (научных и технологических парков, технологических центов, бизнес-инкубаторов и т. д.) и стимулирование деятельности инновационных малых и средних предприятий, зарубежных инвесторов, венчурных инвесторов. Снижен корпоративный налог на прибыль, 100% затрат на выполнение проектов ИР подлежат налоговому вычету.

Налоговая скидка распространяется на ИР, приобретенные пред-

приятиями в государственных институтах высшего образования и государственных исследовательских институтах.

В Венгрии льготное налогообложение направлено на стимулирование сотрудничества между наукой и промышленностью. Компании могут списывать из налогооблагаемой базы:

- 200% от стоимости ИР;
- 300% от стоимости ИР, если исследования проводились в университетах или государственных исследовательских институтах;
- 50–70% от стоимости субсидий учреждениям, поддерживающим инновационную деятельность;
- 10% из затрат на оплату труда, относящихся к ИР.

В Венгрии по сравнению с другими странами Организации экономического сотрудничества и развития налоговое стимулирование инновационной деятельности играет важную роль. По оценкам специалистов, 300%-ный налоговый вычет предполагает субсидию в 0,66 цента на каждый доллар в затратах на ИР.

В Республике Беларусь действуют следующие виды льгот: льгота по налогу на добавленную стоимость (НДС), льгота по налогу на прибыль (ставка уменьшена на 50%), льгота по земельному налогу.

Для резидентов Парка высоких технологий установлен особый правовой режим, в соответствии с которым резиденты Парка освобождаются от уплаты налога на прибыль; НДС; налога на недвижимость; налогов, сборов и иных платежей в республиканский бюджет, государственные целевые бюджетные и внебюджетные фонды. Резидентам Парка высоких технологий предоставляется возможность свободно осуществлять выплаты дивидендов их учредителям, включая перечисление денежных средств нерезиденту Республики Беларусь, зарегистрированному в оффшорной зоне.

Утвержден перечень высокотехнологичных операций, имеющих льготное налогообложение прибыли, полученной от реализации высокотехнологичных товаров.

Научные организации, образованные в форме учреждений, а также обеспечивающие получение высшего и послевузовского образования, повышение квалификации и переподготовку кадров, вправе в течение 3 лет за счет внебюджетных средств создавать унитарные предприятия.

Предприятия освобождаются от обязательной продажи иностранной валюты, поступающей от реализации научно-исследовательских, опытно-конструкторских и опытно-технологических работ, уплаты ввозных таможенных пошлин на товары, необходимые для выполнения научно-исследовательских, опытно-конструкторских и опытно-

технологических работ, им также предоставлена льгота по налогообложению прибыли от реализации высокотехнологичных товаров собственного производства. Исполнитель научных разработок может в течение 3 лет с начала производства высокотехнологичной продукции получать до 2% выручки от ее реализации.

Юридические лица при осуществлении научной, научно-технической деятельности без привлечения бюджетных средств по производству высокотехнологичных товаров (работ, услуг) собственного производства и их реализации вправе самостоятельно в течение 2 лет со дня начала их производства:

- определять условия, объемы и виды закупаемого сырья, комплектующих материалов, а также условия, объемы и виды реализации этих товаров;
- устанавливать и применять свободные цены на данные товары;
- определять поставщиков и покупателей высокотехнологичных товаров.

Исполнители проектов по созданию и освоению производства, финансирующие их за счет средств инновационных фондов, осуществляют их финансирование под ставку в размере 0,5 ставки рефинансирования Национального банка Республики Беларусь.

Разработаны меры государственной поддержки субъектов малого предпринимательства, к которым отнесены индивидуальные предприниматели, коммерческие организации со средней численностью до 15 чел., от 16 до 100 чел. Установлен конкурсный порядок оказания финансовой поддержки Белорусским фондом финансовой поддержки предпринимателей, облисполкомами и Минским городским исполнительным комитетом, банками.

Задания

1. Дайте оценку опыта проведения государственной инновационной политики в странах Западной и Центральной Европы и Республике Беларусь.
2. Определите направления дальнейшего стимулирования инновационной деятельности в Республике Беларусь на законодательном уровне.

Методические рекомендации

Установите приоритетность государственной поддержки в форме

налоговых вычетов и налоговых кредитов на основании изложенного выше материала, а также укажите секторы и отрасли бизнеса, для которых они применяются.

Установите сходство и различия в инновационной политике рассматриваемых стран и Республики Беларусь, последовательность и системность разработанных мер государственной поддержки. Определите степень вовлеченности в эту сферу малых, средних предприятий, исследовательских институтов, вузов и нацеленность разработанных стимулов на их сотрудничество.

Дайте оценку опыта налогового стимулирования в странах Центральной и Западной Европы с позиции масштабности проводимых мер налогового стимулирования исследований и разработок. Укажите, для каких предприятий малого, крупного или среднего бизнеса рассматриваемые выше меры государственной поддержки наиболее эффективны.

Список рекомендуемой литературы

Жуков, Д. О. Тенденции инновационно активных субъектов малого предпринимательства / Д. О. Жуков // Экон. бюл. НИЭИ М-ва экономики Респ. Беларусь. – 2010. – № 1. – С. 55–61.

Комарова, Ж. В. Еще один шаг к инновациям / Ж. В. Комарова // Наука и инновации. – 2009. – № 4. – С. 39–41.

О некоторых мерах по стимулированию инновационной деятельности в Республике Беларусь : Указ Президента Респ. Беларусь от 9 марта 2009 г. № 123 / Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь. – 2009. – № 66. – С. 6–7.

Шумейко, О. Налоговое бремя и экономический рост / О. Шумейко // Экон. газ. – 2008. – № 8. – С. 21.

КЕЙС 2

Объем инвестиций в основной капитал начиная с 1992 г. в Республике Беларусь катастрофически падал (в 1995 г. он составил к уровню 1990 г. лишь 39%). С 1997 г. инвестиционная и строительная деятельность в государстве активизировалась. В 2008 г. объем инвестиций в основной капитал вырос в 4,2 раза к уровню 1995 г. (таблица 1).

Таблица 1 – **Динамика валового внутреннего продукта (ВВП) и инвестиций в экономику Республики Беларусь**

Показатели	Годы										
	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Доля инвестиций в ВВП, %	18,4	19,8	17,8	17,2	19,5	21,6	23,7	24,3	26,1	28	31,5
ВВП, индекс в сопоставимых ценах	–	105,8	104,7	105	107	111,4	109,4	110	108,2	110	100,2
Инвестиции в основной капитал, индекс в сопоставимых ценах	–	102,1	96,5	106,0	120,8	120,9	120,0	132,2	116,2	123	108,6

В 1995–2000 гг. объем валового накопления равнялся в среднем за год 19,4%, а расходы на конечное потребление – 26,6%, в 2001–2005 гг. – 31,7 и 32,6% соответственно. В 2008 г. использование ВВП на конечное потребление увеличилось по отношению к 2005 г. на 21,3%, а валовое накопление основного капитала – на 61,3%.

Значительная часть населения имеет низкий уровень потребления материальных благ. В 2007 г. 5,6% населения, или более 0,5 млн чел., жили за чертой бедности.

По уровню пороговых значений экономической безопасности, установленному Национальной академией наук Беларуси, доля инвестиций в основной капитал должна быть не менее 20% от ВВП.

В таблицах 2–4 показаны технологическая структура капиталовложений, структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования и объектам производственного назначения.

Таблица 2 – **Технологическая структура инвестиций в основной капитал, % к итогу**

Показатель	Годы								
	1995	2000	2001	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Инвестиции в основной капитал, всего	100	100	100	100	100	100	100	100	100
В том числе:									
строительно-монтажные работы	55,2	49,6	48,1	52,7	42,8	40,7	42,1	43,6	48,6

Окончание таблицы 2

Показатель	Годы								
	1995	2000	2001	2004	2005	2006	2007	2008	2009
оборудование, инструмент, инвентарь	31,4	37,8	39,6	46,7	46,8	47,0	45,0	44,1	39,1
прочие работы и затраты	13,4	12,6	12,3	10,6	10,4	12,3	12,9	13,3	12,3

Таблица 3 – **Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования, % к итогу**

Показатель	Годы					
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Инвестиции в основной капитал, всего	100	100	100	100	100	100
В том числе финансируемые за счет:						
консолидированного бюджета	19,6	25,8	26	26,1	26,1	21,8
внебюджетных фондов	6,4	0,3	0,2	0,4	0,2	–
собственных средств организации	45,2	44,0	41,2	39,5	38,5	38,1
заемных средств других организаций	0,7	2,0	1,9	1,5	1,7	–
средств населения	8,3	7,9	7,2	7,5	6,9	–
иностранных источников (без кредитов иностранных банков)	2,7	1,6	0,9	1,0	1,7	1,4
кредитов банков	14,3	15,0	18,9	20,1	21,3	26,3
прочих источников	2,8	3,5	3,6	3,9	3,6	–

Таблица 4 – **Структура инвестиций в основной капитал по объектам производственного назначения, % к итогу**

Показатель	Годы							
	1995	2000	2001	2004	2005	2006	2007	2008
Инвестиции в основной капитал, всего	100	100	100	100	100	100	100	100

Окончание таблицы 4

Показатель	Годы							
	1995	2000	2001	2004	2005	2006	2007	2008
В том числе инвестиции в основной капитал по объектам производственного назначения	40	39	39	43	46	48	47	100

Задания

1. Установите существующие проблемы в технологической структуре инвестиций и структуре инвестиций по объектам производственного назначения.

2. Оцените, насколько целесообразна новая система инвестиционных стимулов исходя из анализа структуры инвестиций по источникам финансирования.

3. Определите проблемы наращивания инвестиций в Республике Беларусь в складывающихся условиях и пути их решения.

Методические рекомендации

Выявите основные источники финансирования инвестиций, оцените их динамику, установите наличие и характер связи между выявленной динамикой, структурой источников финансирования и темпами изменения инвестиционной активности.

Дайте оценку соотношения динамики ВВП и динамики инвестиций в основной капитал, а также доли в ВВП инвестиций в основной капитал и расходов на конечное потребление.

Список рекомендуемой литературы

Инвестиции в строительство в Республике Беларусь : стат. сб. – Минск, 2009.

Социально-экономическое развитие Республики Беларусь в 2009 г. // Экон. бюл. НИЭИ М-ва экономики Респ. Беларусь – 2010. – № 2. – С. 4–88.

КЕЙС 3

Состояние основных фондов в Республике Беларусь (главный фактор национального богатства) характеризуется данными, приведенными ниже. Удельный вес накопленной амортизации в отраслях реального сектора экономики – 70–80%. В промышленности удельный вес накопленной амортизации в первоначальной стоимости составил 60,9%, в том числе машин и оборудования – 74,2%; в сельском хозяйстве – 52,9%, в том числе активной части – 54,6%; в строительстве – 57,7%, в том числе машин и оборудования – 73,6%.

В большинстве отраслей промышленности в последнее десятилетие происходит сокращение определяющего производственного потенциала (загрузка производственных мощностей составляла 47–53%). Наибольшим оно было в машиностроении и металлообработке, легкой, топливной и нефтеперерабатывающей отраслях. При этом использовалось менее 50% основных средств, хотя необходимо не ниже 80%.

Снижение уровня использования производственных активов и ускорение темпов их выбытия были вызваны резким сужением традиционных рынков сбыта белорусских производителей и связанным с этим спадом производства многих видов товаров.

В последние годы происходит наращивание общего объема инвестиций. Вложения в основной капитал по объектам производственного назначения ежегодно в 2–2,5 раза выше, чем непроизводственного.

Удельный вес затрат на приобретение машин, оборудования, транспортных средств составляет 44,9%. При этом в составе вложений на приобретение машин, оборудования, транспортных средств импорт составляет более 50%. Доля импорта была наибольшей в промышленности (70,2%), связи (70), науке и научном обслуживании (58,8%). Среди отраслей промышленности основными импортерами приобретаемых машин, оборудования являются топливная отрасль (65,9%), черная металлургия (60,2), химическая и нефтехимическая промышленность (53,8), машиностроение (52,3), лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная отрасли (69,8), легкая промышленность (70,5), пищевая отрасль (69%).

В отраслевой структуре вложений наибольшая доля инвестиций приходится на промышленность, жилищное строительство, транспорт, коммунальное хозяйство, сельское хозяйство. Более высокими темпами, чем по промышленности в целом, росли инвестиции в электроэнергетике, химической, автомобильной отраслях, промышленности строительных материалов.

Задания

1. Определите проблемы состояния и развития производственного потенциала Республики Беларусь.

2. Дайте оценку сложившейся приоритетности вложений с учетом определенных направлений инновационного развития экономики.

Список рекомендуемой литературы

Инвестиции в строительство в Республике Беларусь : стат. сб. – Минск, 2009.

Статистический ежегодник Республики Беларусь, 2009. – Минск : Нац. стат. комитет Респ. Беларусь, 2009.

КЕЙС 4

В мировой теории и практике оценки эффективности инвестирования применяются следующие подходы:

1. Рекомендациями Организации Организации Объединенных Наций по промышленному развитию (ЮНИДО) выработаны основные показатели эффективности: чистая текущая стоимость, внутренняя норма доходности, индекс доходности, срок окупаемости. В основе этой методики лежит концепция дисконтирования. Оценка эффективности инвестиционных проектов рассматривается с точки зрения финансовой состоятельности, экономической эффективности и приобретает значение коммерческой эффективности. Финансовая оценка имеет целью проверку финансовой и коммерческой осуществимости с позиции инвесторов и финансистов, а экономическая – определение национальной и социально-экономической выгоды от реализации проекта.

Оценка финансовой состоятельности основывается на трех формах финансовой отчетности, соотносимых с базовыми формами финансовой оценки (отчет о прибылях и убытках, отчет о движении денежных средств, балансовый отчет).

При этом могут быть рассчитаны самые различные показатели финансовой состоятельности, проведена оценка ликвидности, выполнен анализ источников финансирования проекта. Большинство существующих компьютерных систем для инвестиционного проектирования опирается на методику ЮНИДО.

2. В Европейском Союзе действуют правила, согласно которым

основные инвестиционные проекты, финансируемые из структурных фондов (Европейского фонда регионального развития, Интеграционного фонда и Фонда проведения структурных преобразований с бюджетом 50, 10 и 5 млн евро), подлежат обязательному анализу с позиции затраты – выгоды. Действует также Руководство по анализу затрат и выгод инвестиционных проектов, разработанное для подразделения Европейской комиссии по региональной политике. Данный документ охватывает не только анализ затрат и выгод, но и финансовую, экономическую, экологическую оценки, анализ рисков.

Для более эффективной оценки со стороны Еврокомиссии в заявке на финансирование должно отразиться следующее: оценка воздействия на занятость, указание на вклад в европейскую политику по окружающей среде и трансевропейским транспортным сетям, финансовый план, содержащий информацию об экономической жизнеспособности проекта.

Руководство дает специфические рекомендации по оценке эффективности проектов в ряде отраслей, имеющих свои особенности (утилизация отходов, водоснабжение и канализация, транспорт, производство, распределение и передача энергии, порты, аэропорты, образовательная инфраструктура, музеи и парки, больницы, промышленность, промышленные зоны и технопарки и др.). Еврокомиссия в качестве основных показателей эффективности выделяет чистую текущую стоимость и внутреннюю норму доходности.

3. В Российской Федерации разработаны и действуют Методические рекомендации по оценке инвестиционных проектов и их отбору для финансирования. Они соответствуют общепринятым в мировой практике методам экономических измерений и в определенной степени базируются на методике ЮНИДО.

Методическими рекомендациями предлагаются следующие показатели: чистый доход, чистый дисконтированный доход, внутренняя норма доходности, индекс доходности (рентабельности), срок окупаемости, а также группа показателей, характеризующих финансовое состояние предприятия – участника проекта.

Рассчитывается также потребность в дополнительном финансировании как максимальное значение абсолютной величины отрицательного накопительного сальдо от инвестиционной и операционной деятельности. Величина потребности в финансировании показывает минимальный объем внешнего финансирования проекта, необходимый для обеспечения его финансовой реализуемости, поэтому данный показатель еще называют капиталом риска. Рассчитывается величина потребности дополнительного финансирования с учетом дисконтиро-

вания, которая показывает минимальный дисконтированный объем внешнего финансирования проекта, необходимый для финансовой реализуемости. Индексы доходности (затрат, инвестиций) и срок окупаемости рассчитываются с учетом и без учета дисконтирования. Что касается таких факторов, как риск и неопределенность, то данный документ предписывает учитывать их в обязательном порядке. Для учета неопределенности рекомендуется проработать все возможные варианты реализации проекта, а для учета инфляции предлагается такая процедура, как дефилирование с использованием индексов рублевой инфляции, внешней инфляции, прогнозов валютного курса.

4. В Украине утвержден Порядок проведения на конкурсных началах оценки и отбора инвестиционных проектов, которые предусматривают привлечение средств государственного бюджета. Оценка экономической эффективности связана с определенными трудностями из-за большого количества частных показателей, каждый из которых характеризует отдельный аспект эффективности. Проект может иметь высокий уровень одних показателей эффективности, но никакое значение других. Для решения данной проблемы в Украине используют интегральный показатель экономической эффективности, который позволяет определить интегральный общий уровень экономической эффективности каждого проекта.

Расчет интегрального показателя производится в нескольких вариантах. Первый вариант предусматривает расчет по формуле

$$Jn = \sqrt{NPV^2 + PJ^2 + AFR^2 + CAR^2 + KR^2 + JRR^2},$$

где NPV – чистый приведенный доход;

PJ – индекс доходности проекта;

AFR – среднегодовая прибыль;

CAR – среднегодовая рентабельность проекта;

KR – период окупаемости проекта;

JRR – внутренняя норма доходности.

Диапазон вариации Jn составляет отрезок [0; 2,45]. Чем более эффективен проект, тем ближе значение Jn к 2,45.

Второй вариант основывается на применении метода дискриминантного анализа. Интегральный показатель представляет собой функцию частных показателей экономической эффективности, их линейную комбинацию:

$$Jn = B_1 NPV - B_2 PJ + B_3 AFR + B_4 JRR + B_5 CAR + B_6 KR,$$

где $B_{1,\ 2,\ 3\ldots6}$ – коэффициенты, позволяющие сравнивать вклады отдельных частных показателей экономической эффективности проектов в формирование ее интегрального показателя.

Третий вариант базируется на применении главных компонентов. При анализе частных показателей эффективности было выявлено, что одни из них в какой-то степени дублируют друг друга, другие являются результативными признаками каких-то общих скрытых факторов, а третьи связаны друг с другом множественными корреляционными зависимостями, что усложняет отдельное изучение каждого из них и оценку влияния на результативный уровень экономической эффективности.

Исходная система частных показателей *NPV, PJ, AFR, CAR, JRR, KR* заменяется системой компонентов $f\ldots f_6$, являющихся линейными комбинациями исходных показателей:

$$J_1 = f_1 = V_{11}NPV + V_{12}PJ + V_{13}AFR + V_{14}JRR + V_{15}CAR + V_{16}KR;$$

$$Jn = f_1 = V_{n1}NPV + V_{n2}PJ + V_{n3}AFR + V_{n4}JRR + V_{n5}CAR + V_{n6}KR,$$

где V_n – коэффициенты, которые подбираются так, чтобы комбинация была наибольшей;

n – порядковый номер компонента.

5. В Республике Беларусь действуют Правила по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов. Эффективность проекта оценивается по чистому дисконтированному доходу, внутренней норме доходности и динамическому и простому сроку окупаемости инвестиций.

Задания

1. Установите общую концепцию, положенную в основу всех применяемых методик оценки экономической эффективности.

2. Дайте сравнительную оценку используемых систем показателей, оценки экономической эффективности.

3. Установите отличительные черты методики оценки эффективности, применяемой в Европейском Союзе, и методики ЮНИДО с точки зрения учета интересов всех субъектов, участвующих в реализации проекта.

Методические рекомендации

Общность в рассматриваемых критериях (показателях) оценки эффективности заложена в их динамическом характере. Установите особенность, которая отличает динамические показатели от статических, обоснуйте их необходимость и экономическую природу.

Оценивая заинтересованность участников проекта, определите актуальные задачи, требующие решения в современных экономических условиях.

Учитывая специфичность отдельных проектов и роль государства, местных органов власти в их реализации, выявите необходимость расчета дополнительных видов эффективности параллельно тем, которые применяются в методиках Европейского Союза и ЮНИДО.

Список рекомендуемой литературы

Бернс, В. Руководство по оценке эффективности инвестиций : [пер. с англ.] / В. Бернс, П. Хавренок. – М. : ИНФРА, 1995.

Вахрин, П. И. Инвестиции / П. И. Вахрин. – М. : Дашков и К°, 2005.

Виленский, П. Л. Оценка эффективности инвестиционных проектов / П. Л. Виленский, В. Н. Лившиц, С. А. Смоляк. – М. : Дело, 2001.

Староверова, Г. С. Экономическая оценка инвестиций / Г. С. Староверова, А. Ю. Медведев, И. В. Сорокина. – М. : КНОРУС, 2008.

КЕЙС 5

Индекс инвестиционной активности региона агрегирует пять групп показателей. Первую группу образуют индексы, характеризующие инвестиционную активность населения в регионе. Вторую группу составляют индексы, характеризующие инвестиции за счет собственных средств организаций реального сектора экономики. В третью группу показателей включены индексы, характеризующие инвестиционную деятельность государственных органов и организаций, отражающие возможности республиканского и местного бюджетов. Четвертую группу характеризуют индексы, отражающие инвестиционную активность иностранных инвесторов. В пятую группу включены индексы, отражающие динамику изменения важнейших параметров инвестицион-

ной деятельности в регионе. На основе частных индексов формируется общий индекс инвестиционной активности региона, который отражает состояние инвестиционной деятельности и конкурентоспособность регионов, важнейшие условия и факторы развития их инвестиционной привлекательности. Частные индексы, отражающие процесс инвестиционной деятельности в регионе, представлены в таблицах 5–9.

Таблица 5 – **Индексы инвестиционной активности населения**

Регионы	Индекс денежных доходов на душу населения	Индекс сберегательной квоты	Индекс капитализации сбережений	Индекс объема вкладов на душу населения	Индекс склонности к сбережению	Индекс инвестиционной активности населения
Брестская область	0,82	0,79	1,73	0,83	0,91	1,97
Витебская область	0,87	0,85	0,66	0,92	0,98	0,85
Гомельская область	0,83	0,9	0,61	0,85	0,96	0,82
Гродненская область	0,97	0,81	1,74	0,98	1,07	1,07
г. Минск	1,58	1,46	0,73	1,02	0,75	1,05
Минская область	0,86	0,71	1,89	1,21	1,23	1,12
Могилевская область	0,88	0,83	0,69	1,22	1,33	0,96

Таблица 6 – **Индексы инвестиционной активности реального сектора**

Регионы	Индекс объема инвестиций на одного жителя	Индекс ввоза основных средств	Индекс фондоотдачи	Индекс отношения инвестиций к объему продукции	Индекс активной части инвестиций	Индекс рентабельности	Индекс наличия собственных источников	Инде стици ности се
Брестская область	0,82	1,03	0,68	1,42	0,88	0,77	0,69	
Витебская область	0,77	0,98	1,8	0,56	0,91	0,6	0,42	
Гомельская область	1,02	1,03	1,35	0,72	1,00	1,03	1,71	
Гродненская область	0,97	1,03	0,75	1,29	0,92	0,93	1,12	

Окончание таблицы 6

Регионы	Индекс объема инвестиций на одного жителя	Индекс ввоза основных средств	Индекс фондоотдачи	Индекс отношения инвестиций к объему продукции	Индекс активной части инвестиций	Индекс рентабельности	Индекс наличия собственных источников	Инд стици ности со
г. Минск	1,32	0,95	0,9	1,17	1,14	1,17	1,62	
Минская область	1,06	1,02	0,83	1,17	0,96	1,36	0,85	
Могилевская область	0,87	0,98	0,86	1,18	1,03	0,77	0,67	

Таблица 7 – **Индексы инвестиционной активности иностранных инвесторов**

Регионы	Индекс доли иностранных инвестиций	Индекс иностранных инвестиций на одного жителя	Индекс доли прямых иностранных инвестиций	Индекс накопленных иностранных инвестиций	Индекс накопленных прямых инвестиций	Индекс инвестиционной активности иностранных инвестиций
Брестская область	0,76	0,63	0,48	0,39	0,75	0,58
Витебская область	0,19	0,14	0,78	0,44	0,38	0,32
Гомельская область	2,43	2,49	0,06	0,97	0,35	0,66
Гродненская область	0,24	0,23	0,69	0,23	0,32	0,31
г. Минск	1,42	1,88	1,15	2,81	2,63	1,87
Минская область	0,46	0,49	6,33	0,97	1,33	1,13
Могилевская область	0,58	0,50	0,46	0,33	0,48	0,46

Таблица 8 – **Индексы динамики изменения важнейших параметров развития инвестиционной активности**

Регионы	Динамика объема инвестиций на одного жителя	Индекс темпов роста инвестиций в основной капитал	Динамика инвестиций к объему продукции	Динамика ввода основных средств на 1 р. инвестиций	Динамика наличия собственных источников	Индекс динамики инвестиционной активности
Брестская область	0,99	0,99	1,01	0,98	0,84	0,96

Окончание таблицы 8

Регионы	Динамика объема инвестиций на одного жителя	Индекс темпов роста инвестиций в основной капитал	Динамика инвестиций к объему продукции	Динамика ввода основных средств на 1 р. инвестиций	Динамика наличия собственных источников	Индекс динамики инвестиционной активности
Витебская область	1,05	1,04	1,09	0,93	0,69	0,95
Гомельская область	0,94	0,94	0,96	1,08	0,83	0,95
Гродненская область	1,03	1,01	0,98	1,03	1,23	1,05
г. Минск	1,05	1,06	1,02	0,98	1,21	1,06
Минская область	0,93	0,93	0,91	1,02	0,99	0,95
Могилевская область	1,04	1,04	1,03	0,98	1,17	1,05

Таблица 9 – **Индексы инвестиционной активности**

Регионы	Индекс инвестиционной активности населения	Индекс инвестиционной активности реального сектора	Индекс инвестиционной активности органов управления	Индекс инвестиционной активности иностранных инвесторов	Индекс динамики инвестиционной активности	Инд стиц ти
1	2	3	4	5	6	
Брестская область	0,97	0,87	0,83	0,58	0,96	
Витебская область	0,85	0,78	0,88	0,32	0,95	
Гомельская область	0,82	1,09	0,87	0,66	0,95	
Гродненская область	1,07	0,99	0,97	0,31	1,05	
г. Минск	1,05	1,16	1,34	1,87	1,06	
Минская область	1,12	1,02	0,75	1,13	0,95	
Могилевская область	0,96	0,9	1,09	0,46	1,05	

Окончание таблицы 9

Регионы	Индекс инвестиций из республиканского бюджета на одного жителя	Индекс инвестиций из местного бюджета на одного жителя	Индекс уровня инвестиций из республиканского бюджета	Индекс уровня инвестиций из местных бюджетов	Индекс инвестиционной активности органов управления
1	8	9	10	11	12
Брестская область	0,72	0,78	0,87	0,95	0,83
Витебская область	0,99	0,60	1,29	0,79	0,88
Гомельская область	1,01	0,77	0,98	0,75	0,87
Гродненская область	0,94	0,97	0,97	0,99	0,97
г. Минск	1,16	2,05	0,88	1,55	1,34
Минская область	0,91	0,66	0,85	0,62	0,75
Могилевская область	1,27	0,81	1,46	0,93	1,09

Задание

На основе анализа индексов инвестиционной активности регионов выделите проблемные зоны и резервы повышения инвестиционной активности.

Методические рекомендации

Частные индексы характеризуют инвестиционную активность реального сектора экономики, эффективность функционирования экономики региона по отношению к использованию инвестиционных ресурсов. Проанализируйте сводной индекс как совокупное выражение частных индексов и установите, как, совершенствуя данные параметры инвестиционной активности, можно улучшить конкурентоспособность регионов.

Список рекомендуемой литературы

Инвестиции в строительство в Республике Беларусь : стат. сб. – Минск, 2009.

Статистический ежегодник Республики Беларусь, 2009. – Минск : Нац. стат. комитет Респ. Беларусь, 2009.

КЕЙС 6

Многие из работающих в Беларуси совместных и иностранных предприятий экспортируют большую часть своей продукции. Совместное предприятие (СП) «Белль Бимбо» по производству детской одежды 80% своей продукции экспортирует в Россию, Украину, Молдову, Латвию. Компания «Святовит», производящая телескопические экскаваторы, имеет 40% рынка в странах СНГ. Совместные предприятия «Милавица», выпускающее женское белье, и «Гефест», производящее электрические и газовые плиты, экспортируют более 75% своей продукции.

В целом объем импорта компаний с иностранными инвестициями превышает объем экспорта.

В 2007 г. на 4 218 совместных и иностранных предприятиях работало 4,15% от общего числа занятых, а номинальная заработная плата была на 17,5% выше, чем средняя по стране.

В Республике Беларусь насчитывается 4 218 коммерческих организаций с иностранными инвестициями, из них 54 – представляют собой филиалы транснациональных корпораций, тогда как в странах-лидерах по привлечению прямых иностранных инвестиций на душу населения число филиалов исчисляется тысячами. Так, в 2005–2007 гг. в Эстонии их было 2 858, Венгрии – 26 019, Словакии – 2 780, Казахстане – 2 267.

Ряд компаний с иностранным капиталом обладают более высокой производительной способностью, создают уникальные продукты и инновационные центры.

Примерами развития новых производств являются совместное белорусско-российское предприятие «Денос», которое занимается производством ветеринарных препаратов и теплоизоляционных материалов, белорусско-чешское предприятие «Пакленд» – производитель воздушно-пузырьковой пленки.

Совместное белорусско-итальянское предприятие «Белита» по производству косметической продукции создало научно-координационный центр по разработке и внедрению в производство высокоэффек-

тивной косметической продукции.

Фирма «Ситек» (официальный партнер компании «Сименс АГ») предлагает техническое обучение для специалистов компаний-заказчиков. Обучение предназначено для технологов-программистов, наладчиков станков с числовым программным управлением. Компания «Ай-Би-Эй» со дня основания сотрудничает с университетами Республики Беларусь в области подготовки специалистов по информационным технологиям. Совместное предприятие «Мальвина» основало элитную художественную галерею «Ласандр-арт». О присоединении к инициативе ООН «Глобальный договор» заявили 22 компании, тем самым выразив намерение вести бизнес в соответствии с 10 основополагающими принципами этического ведения бизнеса в области прав человека, противодействия коррупции, трудовых отношений, охраны окружающей среды. К ним относятся СП «Милавица», ИП «ИНКО-ФУД» и др.

Накопленные прямые иностранные инвестиции составляют десятую долю ВВП, или 4,5 млрд долл. США.

Доля компаний с иностранными инвестициями в ВВП составила 15,63%. Данный объем создают 4% занятых в республике. Доля этих компаний в общем объеме инвестиций в основной капитал – 7,72%. Инвестиции в основной капитал данных компаний составляют 13,4% общего объема произведенной ими продукции. Этот показатель должен быть выше примерно на треть, чтобы обеспечить регулярное обновление основного капитала.

Задания

1. На основании представленной информации оцените эффекты притока прямых иностранных инвестиций в экономику Республики Беларусь, разделите их на прямые и косвенные.
2. Сделайте выводы о вкладе прямых иностранных инвестиций в финансирование развития экономики Республики Беларусь и необходимости активизации их дальнейшего привлечения.

Методические рекомендации

Дайте общую оценку положительного воздействия прямых иностранных инвестиций на экономику страны-реципиента инвестиций на макроэкономическом уровне. Затем разделите эти воздействия на

прямые и косвенные эффекты. Прямые эффекты прямых иностранных инвестиций рассматриваются как источник финансирования развития экономики. Косвенные эффекты определяются уровнем партнерства между белорусским бизнесом и зарубежными компаниями, наличием проектов в сфере социальной ответственности.

Список рекомендуемой литературы

Петрушкевич, Е. Н. Закономерности динамики прямых иностранных инвестиций в СНГ / Е. Н. Петрушкевич // Банк. вестн. – 2008. – № 28. – С. 19–25.

Статистический ежегодник Республики Беларусь, 2009. – Минск : Нац. стат. комитет Респ. Беларусь, 2009.

КЕЙС 7

Ниже приведены ситуации, характеризующие условия реализации проектов.

1. Инвестиционный проект «Голубой поток» – один из капиталоемких газопроводов в мире. Затраты на его строительство составили 2,7 млрд долл. США. В соответствии с межправительственным соглашением ОАО «Газпром» заключило коммерческий контракт с турецкой государственной компанией BOTAS на поставку в Турцию газа в течение 25 лет. Национальная потребность в газе к 2020 г. должна была достигнуть 82 млрд $м^3$ газа. Обеспечить такой спрос планировалось по налаженным каналам: сырье приобреталось у России, Ирана, Нигерии. В ходе проверок экономическая эффективность сделки была поставлена под сомнение: прокуратура Турции возбудила уголовное дело по факту махинаций, к которым имели отношение правительственные чиновники. Результаты расследований вынудили турецкие власти отказаться от последующих поставок, что повлекло угрозу экономических санкций за неисполнение контракта. В результате проведенных переговоров стороны договорились на некоторое снижение стоимости и объемов поставок.

По состоянию на середину 2004 г. по контракту было поставлено около 1,2 млрд $м^3$ газа, в то время как объем ранее запланированного на 2002–2004 гг. экспорта был зафиксирован в пределах 12 млрд $м^3$. Для восполнения утраченной выгоды компания «Газпром» начала строительство другого ответвления трубопровода на израильский ры-

нок, что увеличило стоимость проекта и продлило сроки его окупаемости на неопределенный период. Кроме того, проект получил похожие риски сбыта: в топливно-энергетическом балансе Израиля доля нефти составляет 67%, угля – 30, природного газа – 1%. Перспективы проекта остаются неопределенными.

2. Проект Каспийского трубопроводного консорциума соединяет месторождение «Тенгиз» в Казахстане с морским терминалом, находящимся рядом с Новороссийском. Основателями консорциума выступили правительства России, Казахстана, Султаната Оман, их доля составляет 50% акционерного капитала. Каспийский трубопроводный консорциум является единственным транспортным коридором для реализации казахского сырья на экспорт. Несмотря на необходимость расширения мощности трубопровода, строительство второй очереди российскими властями не одобрено, что объясняется их намерением урегулировать технические вопросы в сфере сбыта, изменить тарифную политику в связи с низкой финансовой отдачей проекта из-за необходимости погашения заимствований (действующая величина тарифа на транспортировку сырья была согласована всеми акционерами и легла в основу окупаемости проекта). Министерство промышленности и энергетики Российской Федерации одобрило предложения Федеральной энергетической комиссии о включении российского участка нефтепровода в реестр естественных монополий, что дает возможность комиссии устанавливать тарифы, согласовывая их лишь с основными акционерами. Без повышения тарифа российские власти могут не одобрить начало строительства второй очереди, в котором заинтересованы как частные компании-акционеры, так и Казахстан.

3. Проект строительства нефтепровода до Тихого океана (Россия-Китай) оценивается в 6,5 млрд долл. США. Нефтепровод должен обеспечивать благоприятные возможности для реализации нефти в Китай. Однако его маршрут окончательно не принят. Российские чиновники гарантируют, что первую очередь трубопровода можно заполнить западносибирской нефтью, у аналитиков такой уверенности нет, ведь в настоящее время известны всего два крупных месторождения (Талаканское и Верхнечонское), которые в совокупности к 2010 г. обеспечили не более 17 млн т сырья из 80 необходимых. Ранее наблюдались случаи простоя уже созданных транспортных компаний, которые связаны с невысокими темпами добычи сырья. В этой связи приходилось принимать решение о сокращении запланированных оборотов трубопроводов (Балтийская трубопроводная система).

4. В августе 2001 г. в Украине состоялось открытие трубопровода «Одесса-Броды» пропускной способностью 14,5 млн т нефти в год для транзита каспийской нефти в Европу. Стоимость государственных инвестиций в строительство составила 465,4 млн долл. США. Однако в течение трех лет трубопровод простаивал, а с июля 2004 г. он используется в реверсном режиме (в северном направлении). В настоящее время мощности проекта далеки от оптимальных. Ранее запланированный приток сырья из Каспия был размещен в системе трубопроводов ОАО «Транснефть», а цены на российскую нефть в Европе оказались для покупателей более выгодными. Оценкой эффективности занимались поверхностно из-за необходимости скорейшего получения доступа государства к серьезным энергетическим каналам при наличии благоприятной конъюнктуры рынка.

Задание

Установите причины, вызвавшие недостаточную эффективность инвестиционных решений для приведенных выше ситуаций.

Методические рекомендации

Оцените каждый из приведенных случаев с точки зрения наличия и характера мотивов, побудивших принять решения о реализации рассматриваемых международных инвестиционных проектов. Поскольку рассматриваемые инвестиционные проекты имеют стратегический характер, затрагивают государственные интересы различных стран, установите степень подчиненности инвестиционных целей экономической и социальной целесообразности.

Список рекомендуемой литературы

Идрисов, А. Б. Стратегическое планирование и анализ эффективности инвестиций / А. Б. Идрисов, С. В. Картышев, С. В. Постников. – М. : Филинъ, 1997.

Катасонов, В. Ю. Проектное финансирование: мировой опыт и перспективы для России / В. Ю. Катасонов, Д. С. Морозов, М. В. Петров. – М. : Анкил, 2001.

КЕЙС 8

Вопросы эффективности мероприятий, проводимых в рамках комплексных инвестиционных программ, должны занимать в тексте программы одно из ведущих мест. Целевые федеральные программы занимают важнейшее место в системе управления российской экономикой, затрагивают важнейшее стороны общественной и экономической жизни Российской Федерации.

Структурный анализ текста 46 действующих программ показывает, что большинство их содержат раздел расчета эффективности, но только 17 программ (39% от общего числа включающих раздел расчета эффективности) – методику расчета эффективности.

Рассмотрим характерные особенности указанных методик.

1. *Методика оценки эффективности программы «Жилище» на 2002–2011 гг.* Для оценки эффективности используются 17 целевых индикаторов, как комплексных, так и по следующим направлениям:

- развитие ипотечного жилищного кредитования населения и рынка жилья;
- развитие жилищного строительства;
- совершенствование работы жилищно-коммунального комплекса.

Оценка эффективности производится путем сравнения текущих значений целевых индикаторов с установленными программой значениями.

2. *Методика оценки эффективности программы «Модернизация транспортной системы России».*

Экономическая эффективность программы определяется по следующим направлениям:

- общественная эффективность, учитывающая дополнительно к эффекту в транспортной среде сопутствующие производственный и социально-экономический эффекты в смежных отраслях народного хозяйства и социальной сферы;
- коммерческая эффективность, характеризующая результативность затрат в транспортной сфере с позиции инвестора;
- бюджетная эффективность, позволяющая оценить влияние экономики транспортной сферы на консолидированный бюджет Российской Федерации.

3. *Методика оценки эффективности программы «Развитие уголовно-исполнительной системы».* Оценка эффективности программы осуществляется путем ежегодного сопоставления текущих данных о количестве следственных изоляторов и исправительных учреждений, в которых условия содержания подследственных соответствуют меж-

дународным стандартам, с целевыми показателями реализации программы.

4. *Методика оценки эффективности программы «Снижение рисков и смягчение последствий чрезвычайных ситуаций природного и технического характера в Российской Федерации до 2010 г.».* Экономическая эффективность программных мероприятий в связи со спецификой решаемых проблем может быть представлена как экономическая эффективность снижения риска или предупреждения возникновения чрезвычайных ситуаций и как прямая экономическая эффективность.

Экономическая эффективность программных мероприятий, обеспечивающих смягчение (ликвидацию) последствий наступившей чрезвычайной ситуации, оценивается только путем сравнения затрат на реализацию такого программного мероприятия с затратами на реализацию альтернативных мероприятий (затраты на технические средства, организацию спасательных работ и т. д.), гарантирующих проведение спасательных работ в нормативные сроки.

5. *Методика оценки эффективности программы «Развитие судебной системы России на 2007–2011 гг.».* Степень достижения запланированных результатов измеряется на основании сопоставления фактически достигнутых показателей с плановыми и целевыми значениями. Сравнение значений производится по каждому расчетному и базовому показателю. На плановый период указываются плановые значения по годам, а также целевое значение на среднесрочную перспективу с указанием года достижения этого значения.

6. *Методика оценки эффективности Программы развития Калининградской области до 2010 г.* Основана на расчете степени достижения запланированных результатов, которые предполагается измерять на основании сопоставления фактически достигнутых значений целевых индикаторов с их плановыми значениями. Сопоставление значений целевых индикаторов производится по годам по каждому расчетному и базовому показателю года:

- объему промышленной продукции;
- налоговым отчислениям в федеральный бюджет;
- налоговым отчислениям в консолидированный бюджет Калининградской области;
- годовому фонду оплаты труда;
- среднедушевому денежному доходу;
- обеспеченности населения учреждениями образования и здравоохранения;
- обеспеченности населения коммунальными услугами.

7. *Методика оценки эффективности программы «Социально-экономическое и этнокультурное развитие российских немцев на 2008–2012 гг.».* Для оценки ее эффективности используются целевые индикаторы по направлениям, которые отражают выполнение мероприятий программы.

Сравниваются текущие показатели с их целевыми значениями. При этом результативность программы оценивается исходя из соответствия ожидаемых результатов поставленной цели, степени приближения к ней и косвенных позитивных воздействий на социальную, демографическую и экологическую ситуации.

Задания

1. Определите характер содержащихся в программах оценок социально-экономической эффективности.
2. Определите, какие Вы видите проблемы в проведении расчетов, необходимых для оценки эффективности целевых программ.
3. Разработайте общую схему оценки эффективности целевых программ.

Методические рекомендации

Оценка эффективности инвестиционных проектов проводится в соответствии с Методическими рекомендациями по оценке эффективности инвестиционных проектов, обязательными показателями которой являются чистая текущая стоимость (ЧТС), внутренняя норма доходности (ВНД), срок окупаемости, индекс доходности в формате рентабельности. Однако свыше 60% действующих программ не содержат ссылки на методику расчетов эффективности. При оценке эффективности программ принимаются во внимание моменты технологического и методического характера, которые должны быть учтены в целевых показателях и индикаторах, а также в расчетах показателей социально-экономической эффективности.

При разработке общей схемы оценки эффективности целевых программ выявите их характерные особенности, оцените с точки зрения соответствия предъявляемым требованиям к оценке эффективности инвестиционных проектов и учета необходимости оперативного мониторинга программных инвестиционных решений.

Список рекомендуемой литературы

Коссов, В. В. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов / В. В. Коссов, В. Н. Лившиц, А. Г. Шахназаров. – М. : Экономика, 2000.

Кузык, Б. Н. Прогнозирование, стратегическое планирование и национальное программирование / Б. Н. Кузык, В. И. Кушлин, Ю. В. Яковец. – М. : Экономика, 2008.

КЕЙС 9

Согласно инвестиционной программе за период 2006–2015 гг. ОАО «Мосэнерго» планирует ввести 6 617 МВт энергетической мощности, при этом суммарный объем инвестиций составит 183,9 млрд рос. р. Основные показатели коммерческой эффективности инвестиционных проектов отражены в таблице 10.

Таблица 10 – **Показатели коммерческой эффективности**

Проекты	Капитальные вложения, млн р.	ВНД за 15 лет с начала реализации проекта, %	Срок окупаемости, лет	Показатели эффективности			
				до 2020 г.		до 2025 г.	
				ЧТС, млн р.	индекс доходности	ЧТС, млн р.	индекс доходности
ТЭЦ-21	12 175	13,6	13	1 759	1,04	4 242	1,1
ТЭЦ-27	24 300	13,6	14	2 638	1,03	7 470	1,07
ТЭЦ-26	10 833	13,6	14	808	1,02	3 012	1,02
Петровская ГРЭС	70 000	13,6	14	0	0,98	9 881	1,05
ПГУ-ТЭЦ-16	11 501	13,6	14	79	1,0	4 740	1,05
ПГУ-450-ТЭЦ-25	12 425	13,6	13	83	1,0	2 287	1,04
ПГУ-170-ТЭЦ-12	4 645	13,6	12	304	1,02	823	1,04
ПГУ-400-ТЭЦ-12 на территории:							
угольного хозяйства	11 000	13,6	13	791	1,02	3 459	1,07
автохозяйства	11 000	13,6	13	0	0,9	194	1,0
ПГУ-250-ТЭЦ-20	4 600	13,6	12	543	1,03	1 532	1,06
Итого	183 980	–	–	7 006	–	37 639	–

Финансирование инвестиционной программы будет осуществляться за счет собственных и привлеченных средств. Имеющиеся в распоряжении ОАО «Мосэнерго» источники позволили обеспечить сбалансированное финансирование инвестиционной программы только за период 2006–2008 гг. Критическим с точки зрения финансирования инвестиционной программы является период 2009–2011 гг. Для выполнения поставленных задач необходимо привлечение дополнительных денежных средств в сумме 73,5 млрд рос. р.

Далее в результате роста объемов производства, повышения тарифов на электрическую и тепловую энергию, увеличения доли амортизации в структуре источников финансирования, а также снижения потребности в капитальных вложениях в 2012–2015 гг. не только будет достаточно собственных источников для выполнения программы капитального строительства, но и возможно высвобождение нераспределенной прибыли.

Покрытие дефицита только за счет заемного капитала приведет к потере финансовой устойчивости ОАО «Мосэнерго».

Проведены встречи с представителями немецкой энергокомпании E.on, финской фирмы Fortum, итальянской компании Enel, а также рядом российских инвесторов, заинтересованных в участии в развитии энергосистемы Москвы. Их интересуют долгосрочные контракты на продажу электроэнергии. Ведутся переговоры с ОАО «Газпром» и независимыми поставщиками на поставку природного газа. В настоящее время в собственности ОАО «Газпром» находится контрольный пакет акций ОАО «Мосэнерго», и можно с большой долей вероятности утверждать, что вопросы заключения долгосрочных договоров на поставку природного газа будут решены положительно.

Московский регион – один из самых богатых и динамично развивающихся субъектов Российской Федерации. Дефицит энергомощностей существенно тормозит его экономическое развитие. В этой связи представляется логичным участие государства в качестве «единого покупателя» электрической и тепловой энергии, отпускаемой новым генерирующим предприятиям. Таким покупателем может выступать правительство Москвы, Московской области или созданная ими энергосбытовая организация. Заключение долгосрочного договора поставки энергии с «единым покупателем» обеспечит инвестиционную привлекательность проекта за счет стабильных денежных доходов.

С использованием прямых налоговых поступлений рассчитаны дисконтированные налоговые поступления в бюджеты всех уровней в результате реализации инвестиционной программы ОАО «Мосэнерго» (таблица 11).

Таблица 11 – **Дисконтируемые налоговые поступления в результате реализации инвестиционной программы ОАО «Мосэнерго», млн рос. р.**

Проекты	Дисконтированные налоговые поступления (нарастающим итогом)	
	до 2020 г.	до 2025 г.
ТЭЦ-21	19 236	33 650
ТЭЦ-27	38 152	67 383
ТЭЦ-26	14 790	26 821
Петровская ГРЭС	42 367	90 562
ПГУ-ТЭЦ-16	26 145	50 414
ПГУ-450-ТЭЦ-25	14 369	27 407
ПГУ-170-ТЭЦ-12	5 208	10 103
ПГУ-400-ТЭЦ-12 на территории:		
угольного хозяйства	12 984	25 071
автохозяйства	5 689	12 794
ПГУ-250-ТЭЦ-20	8 065	15 574
Итого	127 244	173 328
Справочно: процент дефицита источников финансирования в 2009–2011 гг.	174	237

Таким образом, к 2010 г. общая сумма дисконтированных налоговых поступлений составила 127 млрд рос. р., что в 1,7 раза превышает объем средств, необходимый для покрытия дефицита финансирования. Это свидетельствует о высокой бюджетной эффективности инвестиционной программы даже без учета косвенных налоговых поступлений.

Задания

1. Оцените, насколько целесообразна реализация инвестиционных проектов с использованием принципов проектного финансирования.

2. Поскольку покрытие дефицита финансирования невозможно только за счет заемного финансирования, так как это отрицательно скажется на финансовой устойчивости, оцените приемлемость участия в финансировании других внешних источников финансирования.

Методические рекомендации

Реализация проектного финансирования предполагает применение схемы органического регресса на заемщика или без регресса на заемщика. Обеспечением возврата инвестированных средств являются будущие доходы по проекту.

В проектном финансировании присутствуют как минимум три участника:

1. Компания, которая инициирует проект и которой изначально принадлежит идея (спонсор), ее цель – получение экономических выгод от реализации проекта.

2. Проектная компания, т. е. специально созданное для проекта юридическое лицо. Учредителем юридического лица выступает спонсор. В дальнейшем деятельность и финансовые потоки, связанные с реализуемым проектом, будут находиться в компетенции исключительно юридического лица.

3. Инвесторы, в роли которых могут выступать банки, инвестиционные фонды и другие финансовые институты.

Для организации проектного финансирования в рамках проектной компании необходима система договорных отношений: договор генерального подряда на поставку оборудования и строительство с опытными и авторитетными компаниями с указанием фиксированной цены, сроков исполнения, штрафных санкций за невыполнение обязательств; долгосрочный договор поставки сырья (топлива), содержащий гарантированные объемы поставки и цены; долгосрочный договор поставки продукции с платежеспособным покупателем.

Список рекомендуемой литературы

Катасонов, В. Ю. Проектное финансирование: мировой опыт и перспективы для России / В. Ю. Катасонов, Д. С. Морозов, М. В. Петров. – М. : Анкил, 2001.

Оголева, Л. Н. Проектное финансирование инвестиционной деятельности / Л. Н. Оголева // Экон. анализ: теория и практика. – 2007. – № 6. – С. 2–15.

КЕЙС 10

Экспорт инвестиций – новая область хозяйственной деятельности.

Существуют два противоположных мнения об экспорте инвестиций. Первое состоит в том, что экспортом инвестиций должны заниматься развитые страны, имеющие избыток капитала, а сам экспорт рассматривается как помощь развивающимся странам. Вторая точка зрения заключается в том, что избыточного капитала не бывает, отток капитала снижает уровень занятости в стране-экспортере, поскольку вывозится внутренний производственный потенциал. По этой причине отток капитала в форме инвестиций часто рассматривается как упущенные возможности экономического роста национальной экономики и расценивается как форма «бегства капитала».

Отток капитала предполагает экспорт финансовых, материальных и нематериальных ресурсов. Нематериальные ресурсы создаются с успехом и в развитых, и в развивающихся странах. Анализ мирового опыта, в частности США, Японии, Германии и других быстроразвивающихся стран, свидетельствует о том, что большинство интеллектуальных продуктов ведущих отраслей промышленности были созданы в тяжелых экономических условиях именно как средство выхода из экономического кризиса и повышения конкурентоспособности национальной экономики, в том числе и за счет их последующего экспорта в другие страны.

Одной из основных форм реализации экспортируемых инвестиций являются транснациональные корпорации (ТНК), которые осуществляли в другой стране весь производственный цикл изготовления продукта. Основными мотивами проникновения ТНК в другие страны были: стремление снизить издержки производства за счет более дешевых местных факторов производства; повышение конкурентоспособности путем освоения новых рынков; увеличение объемов продаж; увеличение прибыли за счет переноса капитала из стран с нормой прибыли, имеющей тенденцию к понижению, в страны с относительно высокой нормой прибыли; вынесение вредных производств за пределы своей страны. Многие ТНК начинались с создания сборочных производств. Создание за рубежом сборочного производства чаще всего обусловлено технико-экономическими факторами, когда перевозка готового изделия менее эффективна, чем сборка на месте, или невозможна по показателям транспортабельности.

Формами взаимодействия с зарубежным бизнесом являются создание иностранных и совместных предприятий, слияние и поглощение существующих субъектов хозяйствования, установление финансового контроля над иностранными компаниями.

Совместное предприятие – форма сотрудничества отечественных и иностранных партнеров, при которой создается самостоятельная об-

ласть хозяйствования, общая производственная база, производится продукт, находящийся в общей собственности национального и иностранного партнеров, осуществляются совместное управление, участие в прибыли и компенсация рисков.

Решение о создании СП принимается с учетом внутреннего потенциала инвестора и внешней политико-экономической ситуации страны, в которой создается предприятие.

Следующей формой экспорта инвестиций является формирование производственных кластеров в экономике. Кластер обозначает группу предприятий определенной отрасли, которые специализируются на изготовлении изделий или выполнении отдельных операций, взаимодействующих между собой на договорной (контрактной) основе, расположенных на конкретной территории. По форме кластер представляет собой совокупность самостоятельных, независимых субъектов хозяйствования, имеющих различную организационно-правовую форму. По содержанию кластер – это производственная сеть технологически взаимосвязанных производств, объединенных в единый производственный цикл, в рамках которого создается добавочная стоимость. В состав производственного кластера могут входить научно-исследовательские, проектно-конструкторские, консалтинговые, снабженческо-сбытовые, финансово-кредитные и другие организации, а также органы государственного управления.

Кластер как сеть независимых субъектов хозяйствования создается на рыночной, контрактной основе. Предприятие, образующее его ядро, устанавливает длительные рыночно-ориентированные связи с ограниченным числом местных фирм-субконтракторов. При этом широко используются франчайзинг, лизинг, продажа патентов, лицензий, авторских прав, предоставление информации, консультирование, совместные проекты и т. п., что вызывает сложную систему взаимных расчетов и возврата инвестиций. Обязательства в целом или их часть, возникающие в связи с кооперированием, могут быть урегулированы встречными поставками товаров и услуг.

Следующей формой экспорта инвестиций является создание головной компанией в другой стране временных союзов из большого количества местных потенциальных партнеров.

Таким образом, современная тенденция в организации совместного производства сводится к перенесению акцепта с размещения внутренних ресурсов компании за рубежом к использованию видов деятельности и ресурсов зарубежных партнеров. Ядром такой формы экспорта является аутсорсинг – новая система специализации и кооперации производства на основе контрактации и субконтрактации.

Гибридная форма организации совместного бизнеса меняет интеграцию крупных, средних и малых предприятий. Малые предприятия превращаются в специализированные фирмы, выполняющие инновационные разработки, производящие стандартные комплектующие детали и сборочные единицы, оказывающие различные услуги крупным предприятиям. Базовые предприятия лишь собирают конечный продукт, логически объединяя всех участников совместного бизнеса в единое производство.

Задания

1. Оцените степень актуальности и возможности экспорта инвестиций для белорусских предприятий и экономики в целом.
2. Определите формы экспорта инвестиций, обеспечивающие инвестиционную безопасность для предприятий, испытывающих ресурсный дефицит.
3. Определите необходимость мер государственного регулирования экспорта инвестиций и их примерный состав.

Методические рекомендации

Степень финансового контроля над предприятием зависит от величины пакета акций, а также определяется различными специфическими соглашениями (лицензионными и др.), порядком формирования и распределения прибыли, предоставлением определенного режима иностранному инвестору.

По оценкам западных экспертов, иностранное предприятие создает лишь краткосрочный приток капитала и в большей степени вызывает отток капитала в форме прибыли, чем экспорт продукции за границу, что было бы выгодно стране базирования иностранного капитала.

Мотивами размещения производства за рубежом для многих стран стали стимулирующие меры страны, импортирующей инвестиции, а также ее защитная политика в отношении импорта продукции (высокие налоги на импорт, тарифные и нетарифные ограничения внешней торговли).

Вынесение производств за рубеж способствует интеграции производственно-хозяйственных связей разных стран. Если в зарубежных филиалах производится только монтаж, сборка, упаковка и рыночное оформление продукции, то зарубежное предприятие находится в пол-

ной зависимости от поставок материнской компании. При полном зарубежном производстве все стадии производственного цикла осуществляет дочернее зарубежное предприятие. В этом случае зарубежная компания ориентируется на местный рынок ресурсов и в меньшей степени зависит от поставок материнской компании (исключением могут быть комплектующие детали и сборочные единицы, содержащие в себе ноу-хау).

Следует помнить, что создание иностранных и совместных предприятий требует значительных стартовых инвестиций и высокого научно-технического уровня, чтобы быть конкурентоспособными на мировом уровне. Кроме этого стратегия инновационного развития должна быть адаптирована не только к условиям ведения бизнеса в своей стране, но и учитывать особенности тех стран, где действуют дочерние предприятия.

Образование кластеров в некоторой степени игнорирует традиционные принципы размещения предприятия (близость к рынкам сырья, сбыта, транспортным магистралям, плотность и структуру населения, уровень и динамику спроса на продукцию и т. д.). В основу образования кластера может быть положена конкурентная борьба на национальном рынке или за пределами страны. Важно и то, что конкурентные преимущества предприятий, составляющих ядро кластера, формируют аналогичные качества у предприятий-смежников, поставляющих сырье, комплектующие и приобретающих готовую продукцию.

Эффективность мер государственного регулирования экспорта капитала, как и их набор, зависит от уровня развития рыночных отношений, концентрации капитала, форм собственности, структуры и состояния экономики и т. п.

Цель государственного регулирования экспорта инвестиций состоит в том, чтобы использовать экономические и научно-технологические преимущества этого процесса и нейтрализовать возникающие при этом угрозы. Средства и методы государственного регулирования предопределяют и роль международных и региональных организаций, поскольку возникает задача согласования интересов страны в целом и представляющих ее экспортеров капитала.

Список рекомендуемой литературы

Касько, С. В. Стратегия экспорта прямых инвестиций / С. В. Касько // Экономика и упр. – 2008. – № 4. – С. 48–54.

Экономическая безопасность и экономическая политика : учеб. пособие / А. В. Бондарь [и др.]. – Минск : БГЭУ, 2007.

КЕЙС 11

В решении задачи преодоления кризиса, обеспечения динамически устойчивого развития экономики Беларуси важная роль принадлежит инвестициям и инвестиционной деятельности.

Необходимо учитывать, что по мере модернизации возрастает потенциал экономики, который в определенный момент достигает определенного уровня, когда производство начинает расти и развиваться, а потребность в поддержке постепенно исчезает. Следовательно, пассивную реструктуризацию, характерную для кризисного периода, должна сменить глубинная, активная реструктуризация.

В 2008 г. инвестиционные ресурсы направлялись на реализацию важнейших проектов, обеспечивающих модернизацию действующих производств с применением новых технологий. Объем инвестиций производственного назначения составил 64,3% от всех инвестиций в основной капитал и уменьшился к уровню предыдущего года на 1,5%.

Структура инвестиций в 2008 г. характеризуется данными, представленными в таблице 12.

Таблица 12 – **Инвестиции в основной капитал в 2008 г.**

Показатели	Использовано инвестиций в основной капитал		Выполнено строительно-монтажных работ	Приобретено машин, оборудования, транспортных средств
	Всего	В том числе по объектам производственного назначения		
Объем инвестиций, млрд р.	35 883,6	23 060,8	15 472,9	15 630,0
Структура инвестиций, % к итогу	100,0	64,3	43,1	43,6

В производственной сфере преобладали инвестиции, направленные на развитие промышленности (27,7%), сельского хозяйства (14,6), транспорта и связи (11,3%).

Доля инвестиций в основной капитал в общем объеме ВВП республики увеличилась до 27,9% в 2008 г. по сравнению с 26,8% в 2007 г., т. е. почти каждый третий рубль в ВВП является инвестиционным.

Тенденцией 2009 г. также явилось увеличение темпов роста инвестиций в основной капитал. Об оживлении инвестиционной активности свидетельствуют данные опросов 595 руководителей промышленных предприятий (таблица 13).

Таблица 13 – **Распределение ответов на вопрос об увеличении объема инвестиций, % к числу респондентов**

Как в текущем году изменился объем инвестиций?	Годы								
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Возрос	20	19	24	45	47	42	42	50	61
Не изменился	32	34	37	30	27	27	16	21	16
Снизился	38	39	23	16	14	25	20	21	17

На новое строительство направлено 36,1% от общего объема инвестиций, на реконструкцию и модернизацию основных средств – 30,8%, что соответствует уровню 2007 г.

Следует отметить, что на фоне проявившегося в конце 2008 г. спада объемов промышленного производства фактические значения ряда основных показателей производственной деятельности строительно-монтажных и ремонтно-строительных организаций в 2008 г. сохранились на уровне средних значений предыдущих лет для данного периода.

Основные показатели по инвестициям в основной капитал и вводу в действие жилых домов представлены в таблице 14.

Таблица 14 – **Инвестиции в жилищное строительство**

Показатели	Годы							
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Инвестиции в основной капитал в фактически действовавших ценах, млрд р.	3 049,3	4 484,6	7 131,2	10 783,4	15 095,8	20 374,1	26 053,3	35 883,6
Инвестиции в основной капитал в сопоставимых ценах, % к предыдущему году	96,5	106,0	120,8	120,9	120,0	132,2	116,2	123,1

Окончание таблицы 14

Показатели	Годы							
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Жилые дома: в тыс. $м^2$ общей площади	3 008,9	2 810,5	3 019,2	3 501,5	3 785,5	4 087,6	4 665,1	5 146,7
в процентах к предыдущему году	85,3	93,4	107,4	116,0	108,1	108,0	114,1	110,3

Преобладающим источником финансирования инвестиционной деятельности в республике остаются собственные средства организаций (40,1%), средства консолидированного бюджета (26,3) и кредиты банка (20,8%). Доля иностранных инвестиций (без кредитов) в общем объеме финансирования составляет 1,4%.

За 2008 г. в реальный сектор экономики иностранные инвесторы вложили 6,5 млрд долл. США, или на 20,4% больше, чем за 2007 г. Наибольшие суммы инвестиций поступили в такие отрасли экономики, как промышленность (42,9% от всех поступивших инвестиций), общая коммерческая деятельность по обеспечению функционирования рынка (29,8), торговля и общественное питание (8,5%).

Доля прямых иностранных инвестиций составляет 34,9% от всех полученных иностранных инвестиций. Прочие иностранные инвестиции составляют 65% от всех полученных иностранных инвестиций (кредиты и займы), а портфельные инвестиции – 0,03%.

Задания

1. Выявите направления инвестиционной сферы, развитие которых является одним из факторов нейтрализации последствий влияния мирового финансового кризиса.
2. Укажите существующие проблемы финансового обеспечения инвестиционной деятельности и пути их преодоления.

Методические рекомендации

Проанализируйте структуру инвестиций в основной капитал и дайте ее оценку с учетом анкетного опроса руководителей предприятий.

Для выхода из кризиса эксперты рекомендуют переходить от поддерживающих мер экономики к опережающей модернизации существующих основных фондов.

Главным фактором противостояния спаду производства при резком сокращении спроса на отечественный экспорт становится обеспечение наращивания внутреннего спроса. Основным ориентиром должно выступать производство товаров и услуг, минимально зависящее от импорта ресурсов. Определен значительный платежеспособный спрос населения на недорогие малоэтажные жилые дома. Наращивание жилищного строительства увязывается с развитием промышленности строительных материалов, машиностроения и прочих отраслей.

Список рекомендуемой литературы

Вольская, А. А. Инвестиционный рост национальной экономики / А. А. Вольская // Экон. бюл. – 2008. – № 9. – С. 54–60.

Стадник, А. И. Макро- и микроэкономические факторы современного этапа развития инвестиционной деятельности российских предприятий / А. И. Стадник, Е. Н. Александрова, Е. М. Поддубный // Экон. анализ. – 2009. – № 12. – С. 16–21.

КЕЙС 12

Необходимым условием развития национальной экономики являются быстрореализуемые эффективные инновации. По результатам многочисленных исследований, экономическая отдача инвестиций в инновации в среднем превышает окупаемость в любых других сферах применения финансовых ресурсов.

Венчурный капитал представляет собой финансовое звено инновационной инфраструктуры, объединяющее носителей капитала и носителей технологий. Анализ трактовок понятия «венчурный капитал» зарубежными и отечественными авторами позволяет нам выделить основные особенности его функционирования:

- венчурный капитал инвестируется в проекты с повышенным риском (в основном, в инновационные проекты);
- венчурный капитал рассчитан на получение высокой нормы прибыли;

• венчурные инвесторы участвуют в деятельности компании-реципиента временно;

• венчурный капиталист инвестирует не только средства, но и свои управленческие способности;

• венчурный капитал представляется порционно в зависимости от этапа жизненного цикла компании.

Традиционными участниками инновационной инфраструктуры являются инвесторы, венчурный фонд, управляющая компания фонда и венчурное предприятие (объект финансирования). С учетом рекомендаций ЮНЕСКО к инновационной инфраструктуре в широком смысле могут быть отнесены учреждения, которые осуществляют:

• аккумулирование научно-технической информации (инфраструктуры, центры, библиотеки, музеи);

• распространение научно-технической информации через Интернет (сетевые центры, провайдеры);

• перевод, редактирование и издание научно-технической литературы;

• испытания, стандартизацию, сертификацию и контроль качества продукции и технологий;

• патентно-лицензионную деятельность;

• лизинг и прокат оборудования, научных приборов, измерительной техники;

• содействие малому бизнесу, начинающим предпринимателям (технопарки, инкубаторы);

• консультирование клиентов по подготовке бизнес-планов, проектов, оценке и реализации конкретных инноваций;

• вычислительные и процессинговые центры общего пользования.

Основным элементом инновационной инфраструктуры являются венчурные фонды. Источники средств для организации венчурных фондов разнообразны: пенсионные фонды, страховые компании, бюджеты всех уровней, международные организации, частные инвесторы и др. Этими средствами управляет профессиональная управляющая компания. Порядок формирования и распределения средств венчурных фондов представлен ниже на рисунке.

Порядок формирования и распределения средств венчурных фондов

Выделяют следующие девять типов развития компаний:

1. Seed («компания для посева»).
2. Start up («только возникшая компания»).
3. Early stage («начальная стадия»).
4. Expansion («расширение»).
5. Bridge financing («наведение моста») – финансирование компаний, преобразуемых из частных в открытые акционерные общества и пытающихся зарегистрировать свои акции на фондовой бирже.
6. Management Buy-Out («выкуп управляющими») – инвестиции, предоставляемые управляющим и инвесторам существующей компа-

нии для приобретения ими действующих производств или бизнеса в целом.

7. Management Buy-In («выкуп управляющими со стороны») – финансовые ресурсы, предоставляемые венчурным инвестором управляющему или группе управляющих со стороны для приобретения ими компаний.

8. Turnaround («переворот») – финансирование компаний, испытывающих те или иные проблемы в своей торговой деятельности, с целью обретения стабильности и более прочного финансового положения.

9. Replacement Capital («замещающий капитал») – приобретение акций действующей компании другим венчурным институтом или другими акционерами.

Этапами функционирования венчурного фонда являются:

- поиск и отбор компаний для венчурного финансирования;
- оценка компаний и инвестиционных проектов для принятия решения об инвестировании;
- управление проектом, мониторинг показателей венчурной деятельности;
- выход венчурного инвестора из проекта и процедура размещения акций на фондовой бирже.

Различают основные задачи венчурного инвестора на этапах поиска и отбора компаний:

- понять бизнес и оценить его стоимость;
- оценить риски;
- проанализировать финансовое состояние проекта;
- оценить перспективы бизнеса и конкурентную среду;
- выявить способности менеджмента в эффективном управлении бизнесом.

В управлении компанией участие венчурного инвестора происходит в следующих формах:

- представители инвестора входят в совет директоров компании и принимают участие в решении всех вопросов, относящихся к компетенции совета директоров (разработка стратегии, бюджетов, заключение крупных сделок);
- инвестор не вовлекается в операционную деятельность, поскольку это приводит к размыванию ответственности за принятие решений.

При управлении компанией в некоторых случаях делается упор на практику неформальных встреч, в других – присутствуют четкие и формальные процедуры (особенно если средства приходят из-за границы и у инвестора нет возможности часто контактировать с компанией).

Этап выхода венчурного инвестора из компании включает следующие три стадии:

1) выход из венчурного предприятия;

2) оценка эффективности участия в проекте;

3) реинвестирование средств в венчурный фонд (в стационарном венчурном фонде средства, полученные от реализации прошлых инвестиций, реинвестируются в новые проекты, и венчурный процесс начинается заново).

Существуют шесть основных путей выхода из компании-реципиента:

1) продажа своей доли на торгах другой промышленной компании;

2) приобретение менеджментом у инвестора пакета акций, оставшегося у него после предыдущего этапа развития компании;

3) рефинансирование или покупка доли венчурного капитала компании другим учреждением, проводящим долгосрочное инвестирование;

4) перестройка или реструктуризация компании;

5) принудительный выход (оговоренный инвестором при заключении контракта) через управление по доверенности или ликвидацию;

6) вывод акций на фондовую биржу – IPO.

Задания

1. Выделите основные факторы, препятствующие развитию венчурного финансирования в Республике Беларусь в виде модели, представленной выше.

2. Назовите предпосылки развития венчурного финансирования, уже созданные в белорусском законодательстве.

Список рекомендуемой литературы

Ермакова, М. Венчурные механизмы инновационной деятельности в Беларуси / М. Ермакова, А. Семенов // Наука и инновации. – 2009. – № 11. – С. 68–71.

Об утверждении Положения о порядке создания субъектов инновационной инфраструктуры и внесении изменения и дополнений в Указ Президента Республики Беларусь от 30 сентября 2002 г. № 495 : Указ Президента Респ. Беларусь от 3 янв. 2007 г. № 1 // Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь. – 2007. – № 5, 1/8230.

Степаненко, Д. Венчурные фонды и бизнес-инкубаторы в системе инновационной инфраструктуры Республики Беларусь / Д. Степаненко // Вестн. Ассоц. бел. банков. – 2009. – № 15. – С. 19–22.

КЕЙС 13

В сфере построения венчурной системы финансирования инновационных разработок Финляндия сумела за короткий срок уменьшить отставание от США и других европейских государств. Законодательство этой страны приспособлено для ведения венчурного бизнеса (имеются коммандитные товарищества, отсутствует двойное налогообложение). Серьезное развитие получил сектор бизнес-ангелов, неформальных венчурных инвесторов ранних «пассивных» стадий (создание технологий и опытного образца). Это инвесторы, финансирую-

щие очень молодые компании. Такие капиталовложения рискованны даже для венчурных фондов. Бизнес-ангелы вкладывают средства как индивидуально, так и совместно, но без объединения капиталов в официально регистрируемые фонды. Ценность венчурного инвестирования заключается в том, что инвестор привносит в стартующее предприятие не только финансы, но и знания, опыт, деловые контакты. Активному развитию венчурного финансирования способствовало государство через агентство внедрения технологий TEKES, технопарки и Финский национальный фонд исследования и развития SITRA.

Основной миссией фонда SITRA является поддержка технологических компаний ранних стадий – «seed» и «start-up» (начало производства) – с объемом вложений до 1–2 млн евро в обмен на 15–40% долей или акций компании. Фонд осуществляет свою деятельность под эгидой парламента, но как самостоятельная коммерческая структура, целью которой является получение прибыли. Он работает с компанией 3–5 лет и продает свои акции частным инвесторам, приобретающим дело, уже получившее импульс для развития. Финский национальный фонд исследования и развития является учредителем европейской сети бизнес-ангелов, с 2001 г. развернул программу поддержки и софинансирования инновационных предприятий совместно с бизнес-ангелами. Администрация фонда занимается поиском бизнес-ангелов для инновационных предпринимателей, подбором проектов, консалтингом.

Наряду с данным фондом в Финляндии существует еще одна структура государственно-частного партнерства – государственный многоцелевой инвестиционный фонд Finnish Industry Investment Ltd, управляемый Министерством промышленности и торговли. Он функционирует и как «фонд фондов», вкладывающий свой капитал в венчур-

ные фонды наравне с частным капиталом.

Опыт Финляндии актуален для Беларуси, так как экономика обеих стран была ориентирована на советский рынок, а ее основу составляли крупные предприятия средней и тяжелой промышленности. Финляндия сравнима с Беларусью по суровости климата, это означает, что многие другие регионы при прочих условиях являются более выгодными для размещения производств. И поэтому «холодным» странам приходится предоставлять особые конкурентные преимущества, например, в развитии инновационных производств.

В настоящее время в Республике Беларусь имеются серьезные предпосылки для развития венчурного бизнеса. Работают более 80 внедренческих и других предпринимательских структур, учредителями которых являются научные организации НАН Беларуси, создаются региональные технопарки и технопарки при научных и образовательных институтах. Успешно существует Парк высоких технологий, в отношении резидентов которого приняты меры государственной поддержки и специальный режим налогообложения. Функционируют свыше 300 малых предприятий в области новых и высоких технологий, имеются крупные инновационные структуры, которые могут стать покупателями как технологий, предлагаемых «start-up», так и самих инновационных компаний. Таким образом, в Беларуси имеются как объекты для инвестиций, так и инфраструктура поддержки инновационной деятельности и инновационный бизнес.

Задания

1. На основании сравнительного анализа венчурных механизмов Финляндии и Беларуси определите проблемы развития венчурного финансирования в Беларуси и пути их преодоления.

2. Определите формы государственной поддержки в развитии венчурного бизнеса.

Список рекомендуемой литературы

Иванов, В. Ф. Венчурное инвестирование как механизм поддержки высокорисковых инновационных проектов / В. Ф. Иванов, Э. Д. Мировская // Экон. бюл. – 2008. – № 29. – С. 36–53.

Малашенкова, О. Ф. Теоретические подходы к венчурным инве-

стициям в инновационной экономике / О. Ф. Малашенкова // Экон. бюл. НИЭИ М-ва экономики Респ. Беларусь. – 2010. – № 10. – С. 23–29.

Набиев, И. С. Формирование венчурных инновационных систем / И. С. Набиев, Ф. Н. Оголева // Экон. анализ. – 2007. – № 20. – С. 9–14.

КЕЙС 14

В Республике Беларусь в 2006–2008 гг. отмечался непрерывный рост прямых иностранных инвестиций (ПИИ). Однако существует реальная угроза сокращения притоков ПИИ на фоне мировых тенденций их сокращения, географических предпочтений международных прямых инвесторов, для которых в тридцатку привлекательных для ПИИ стран вышли Украина, Россия, Польша. Республика Беларусь находится в окружении трех стран, экономики которых наиболее привлекательны для иностранных капиталовложений в посткризисные годы. Среди важнейших факторов, которые оказывали влияние на географию притоков ПИИ в 2009–2011 гг., руководители субъектов хозяйствования назвали следующие:

- размеры местного рынка;
- наличие поставщиков и партнеров;
- рост рынка;
- доступ на международные и региональные рынки;
- стабильная и благоприятная деловая среда.

Республика Беларусь обладает сравнительно малыми размерами внутреннего рынка. При сравнении деловой среды Беларуси и других стран можно отметить, что у республики появились новые конкуренты на приток международных инвестиционных ресурсов (Азербайджан, Грузия и Армения). Сравнивая общее качество делового климата Республики Беларусь со странами Восточного партнерства Европейского Союза, а также Россией и Казахстаном, необходимо отметить, что Беларусь имеет преимущество перед наиболее привлекательными странами-реципиентами ПИИ – Россией и Украиной, а также Молдовой и Казахстаном. В то же время кавказские страны предлагают более выгодные условия для осуществления хозяйственной деятельности. Более того, наша республика занимает самое последнее место среди всех оцениваемых Всемирным банком стран по уплате налогов. Сравнительно сложно осуществляется трансграничная торговля, обеспечиваются защита инвесторов и получение кредита. Инвесторы, работающие в Республике Беларусь, настороженно относятся к уровню налогообложения и другим условиям, связанным, главным обра-

зом, с административными процедурами и государственным регулированием.

Таким образом, можно предположить, что республика столкнется в ближайшие годы с очень жесткой конкуренцией за свободные международные инвестиционные ресурсы и будет подвержена риску значительного притока более конкурентоспособного импорта товаров и услуг из России, Украины, Польши.

В этих условиях необходим комплекс мероприятий по реформированию политики привлечения иностранных инвесторов. В первую очередь, рекомендуется усовершенствовать законодательство Республики Беларусь для защиты иностранных инвестиций с учетом мировой практики и международных стандартов. Инвестиционным кодексом Республики Беларусь (далее – ИК) предусмотрены принципы о недискриминации инвесторов (статьи 9 и 10), но нет четкой формулировки относительно режима, распространяющегося на иностранных инвесторов. Кроме того, считается целесообразным введение в ИК пункта о справедливом и равноправном режиме. Эта оговорка гарантирует более высокий уровень защиты. Если будет введено данное положение, то иностранные инвесторы, которые вступают в инвестиционные договоры с государством по ст. 46 ИК, получают возможность кроме всего прочего обращаться в международный арбитраж.

Защита против экспроприации предусмотрена ст. 11 ИК. Инвесторы знакомы с практикой развивающихся стран и стран с транзитивной экономикой, когда акты экспроприации совершаются в непрямой форме, которая является результатом функций государственного регулирования. Например, в международной практике существуют случаи, когда инвестор заявляет о непрямой экспроприации, если лицензирование прошло неудачно, после того как инвестор вложил часть капитала в бизнес. Международные арбитражные суды часто используют очень широкое понятие непрямой экспроприации.

Задания

1. Выявите для Республики Беларусь последствия внесения указанных изменений в ИК, когда инвесторам будет предоставлено право обращаться в международные трибуналы по иску о непрямой экспроприации.

2. Определите мероприятия по снижению рисков возникновения подобных споров.

Список рекомендуемой литературы

Балашевич, М. И. Прямые иностранные инвестиции как индикатор инвестиционной привлекательности. / М. И. Балашевич, В. А. Мироненко // Экон. бюл. – 2008. – № 3. – С. 4–13.

Бондарь, А. В. Экономическая безопасность и экономическая политика / А. В. Бондарь, В. Н. Ермашкевич, С. Н. Князева ; под общ. ред. А. В. Бондаря. – Минск : БГЭУ, 2007.

КЕЙС 15

Прогнозирование крупных и международных проектов с каждым годом становится менее эффективным. Проведенное Ольборгским университетом (Дания) исследование 206 проектов, реализованных в 1910–1998 гг. в 20 странах мира, показало, что 90% из всех были выполнены с превышением начальной сметы. В большинстве случаев удорожание составляло от 50 до 100% от начальной стоимости, по некоторым проектам оно увеличилось в 10–20 раз.

Рассмотрим проблемы удорожания проектов на примерах отдельных отраслей.

Транспортная отрасль

Для транспортных строительных проектов характерен ряд свойств, присущих большинству крупных проектов:

- высокая стоимость реализации;
- влияние сложных природных условий, геологические параметры и географическая протяженность;
- высокий уровень нормативного регулирования транспортного строительства;
- участие совместного частного и государственного капиталов;
- сложная система связей с поставщиками и подрядчиками;
- высокий уровень воздействия на окружающую среду.

Причины удорожания крупных транспортных строительных проектов представлены в таблице 15.

Таблица 15 – **Причины удорожания крупных транспортных строительных проектов**

Проекты	Начальная стоимость	Удорожание, %	Причины удорожания
Коммуникационный туннель через реку Иртыш (Семипалатинск, Казахстан). Данные на июнь 2002 г.	3,5 млн долл. США	71,4	Изменение проектных решений для повышения экологической безопасности (замена полупроходного канала на туннель)
Ликвидация участка «Размыв» (восстановительные работы при строительстве питерского метрополитена). Данные на 2004 г.	1 млрд рос. р.	46,4	Простои из-за несвоевременного финансирования со стороны городских властей
Кольцевая автомобильная дорога (Санкт-Петербург). Ввод в эксплуатацию был запланирован на 2007 г.	24 млрд рос. р.	166	Уточнение технических решений в связи со сложными геологическими условиями, длинная цепочка поставщиков, простои из-за перебоев в финансировании
Автовокзал «Московский» (Минск). Строительство осуществлено в период с 1987 по 1999 г.	11 млн рос. р.	54,5	Рост цен, применение новых строительных материалов, введение новых строительных стандартов
Автострада «Биг Диг» (Бостон). Оценка по данным 2003 г.	2,6 млрд долл. США	161,5	Рост цен, дополнительные требования по экологии, затраты на поддержание порядка и безопасности

Нефтегазовый комплекс

Ввод в эксплуатацию месторождений в начале нового столетия более труден, чем в 1970 г., а себестоимость 1 т разведанных запасов углеводородного сырья становится с каждым годом все выше. Разработка нефтяных месторождений реализуется в крайне тяжелых природных условиях. Расстояния от промыслов до крупных населенных пунктов могут составлять до нескольких тысяч километров, что усложняет доставку грузов, топлива, техники, продовольствия, рабочих к месту проведения работ. Труднодоступность линий электропередач вынуждает создавать и использовать автономные источники энергии, что в условиях энергоемкости проектов существенно увели-

чивает себестоимость. Наименее прогнозируемы риски, связанные с технологиями геологоразведочных работ, зависящих от природных факторов.

К нефтегазовым проектам относят и строительство транспортной инфраструктуры трубопроводов. Причины удорожания их строительства аналогичны обычным крупным транспортным проектам. Большая территориальная протяженность трубопроводов и сложные климатические условия во многом определяют высокую вероятность погрешности в расчете их стоимости. В последнее десятилетие серьезным фактором удорожания стали коррективы нормативной базы в части соблюдения экологических требований на всех участках строительства, выросли расходы, связанные с охраной окружающей среды (таблица 16).

Таблица 16 – **Особенности удорожания сырьевых проектов**

Проекты	Начальная стоимость, млрд долл. США	Удорожание, %	Причины удорожания
Строительство нефтепровода Баку-Тбилиси Джейхан (Грузия, Азербайджан). Данные приведены по состоянию на 2004 г.	3,2	12,5	Задержки в реализации проекта, принятие дополнительных мер по обеспечению безопасности, снижение курса доллара, повышение цен на оборудование, услуги в нефтяном секторе
Разработка газоконденсатных месторождений Шах-Дениз (Азербайджан)	3,2	25	Повышение стоимости материалов, девальвация американского доллара, в котором рассчитана стоимость проекта
Строительство комплекса по производству сжиженного природного газа (Норвегия). Данные середины 2004 г.	5,8	30	Изменение проектных решений, условий налогообложения
Модернизация Кременчугского нефтеперерабатывающего завода	Не известна	30	Рост цен, отсутствие конкуренции при выборе подрядчиков
Строительство трансаляскинской нефтепроводной системы	0,9	788,9	Дополнительные затраты на установку опор для наземной части трубопровода, меры по защите трубопровода от взрыва при землетрясении, рост цен

Строительство крупной трубопроводной системы (Россия)	0,4	20,7	Рост цен, изменение конструкции гидротехнических сооружений, уточнение технических решений

Окончание таблицы 16

Проекты	Начальная стоимость, млрд долл. США	Удорожание, %	Причины удорожания
Опытно-промышленная разработка морского месторождения нефти Кащаган (Казахстан)	7	114	Рост цен, необходимость дополнительных геологических изысканий, задержка в получении необходимых согласований и разрешений

Военно-промышленный комплекс

Как правило, крупнейшие военные разработки характеризуются высокой долей инноваций. Значительным фактором удорожания оборонных проектов являются новые технические решения. По этой причине в оборонных проектах точное планирование затрат более сложно по сравнению с проектами других областей экономики (таблица 17).

Таблица 17 – **Некоторые проекты военно-промышленного комплекса и обстоятельства их удорожания**

Проекты	Начальная стоимость, млрд долл. США	Удорожание, %	Основные причины удорожания
Лазерная установка 2JF (США)	2,1	138	Необходимость новых технических решений для защиты оптики от пыли
Разработка истребителя-«невидимки» F-35 (США)	5	660	Развитие новых технологий и расширение возможностей самолета. Установка на самолете защитных систем, которые не позволят иностранным покупателям копировать секретные узлы и агрегаты
Модернизация 18 разведывательных самолетов Nimrod (Великобритания)	3	33,3	Требуется полное перепроектирование машинного парка (от имеющегося парка машин Nimrod можно оставить толь-

			ко фюзеляжи)

Атомная энергетика

Решающим условием реализации атомных проектов является обеспечение их высокой надежности и соблюдение жестких параметров безопасности. Данные об удорожании этих проектов приведены в таблице 18.

Таблица 18 – **Некоторые проекты в области атомной энергетики и обстоятельства их удорожания**

Проекты	Начальная стоимость	Удорожание, %	Основные причины удорожания
Завод по переработке ядерных отходов (Хэнфорд, США)	4,35 млрд долл. США	31	Уточнения в технические решения на каждом этапе реализации проекта
Переоборудование завода по операциям с обогащением урана (Окридж, США)	120 млн долл. США	252	Отставание от графика строительства на 5 лет
АЭС «Клинтон» (США)	430 млн долл. США	900	Неотработанная технология, проблемы с обеспечением безопасности
Достройка и пуск 3-го энергоблока Калининской АЭС	400 млн долл. США	175	Отставание от графика строительства более чем на 1 год

Задания

1. Укажите, какими Вы видите системные проблемы, связанные с инвестиционным проектированием и планированием, продолжением которых являются названные выше внешние причины удорожания проектов.

2. На основании сведений, представленных в таблицах 16–19, установите факторы удорожания и сгруппируйте их по нефтегазовым, транспортным, оборонным, атомным проектам, используя следующие характеристики: широко распространен, не характерен, рас-

пространен, не распространен.

Методические рекомендации

Сгруппируйте факторы удорожания по форме таблицы 19.

Таблица 19 – **Влияние объективных факторов удорожания в зависимости от их отраслевой направленности**

Факторы удорожания	Проекты			
	Нефтегазовые	Транспортные	Оборонные	Атомные
1-й				
2-й				
3-й				
4-й				
5-й				

Список рекомендуемой литературы

Идрисов, А. Б. Стратегическое планирование и анализ эффективности инвестиций / А. Б. Идрисов, С. В. Картышев, С. В. Постников. – М. : Филинъ, 1997.

Конопляник, А. Проектное финансирование в нефтегазовой промышленности: мировой опыт и начало применения в России / А. Конопляник, С. Лебедев // Нефть, газ и право. – 2000. – № 2. – С. 12–17.

ЗАДАЧИ

Задача 1

Контрактная стоимость объекта лизинга – 5 млн р. Выкупная стоимость – 1,2 млн р. Условиями договора лизинга предусмотрено начисление амортизации в размере 4 млн р. линейным способом в течение 2 лет. В состав инвестиционных расходов, возмещаемых лизингодателю, включены:

- восстановительная (первоначальная) стоимость объекта лизинга;
- проценты, выплачиваемые лизингодателем по его кредитному договору, заключенному с банком по приобретению объекта лизинга в

размере 16% годовых (ежемесячное погашение кредитных обязательств производится равными платежами в течение 18 мес.; сумма кредита – 5 млн р.);

• страховые платежи в размере 0,5% от контрактной стоимости объекта лизинга;

• вознаграждение лизингодателя, производимое в размере 4% годовых от контрактной стоимости объекта лизинга;

• часть административно-управленческих расходов лизингодателя в размере 180 тыс. р. ежемесячно;

• косвенные налоги, включаемые в лизинговый платеж в соответствии с законом о бюджете.

Задания

1. Выявите нарушения Положения о лизинге и Гражданского кодекса Республики Беларусь, заложенные в договорных условиях лизинговой сделки.

2. Оцените денежный ущерб лизингополучателя в результате реализации этой сделки.

Задача 2

Существуют различные подходы к определению категории лизинга: лизинг как специфическая разновидность аренды, купля-продажа в рассрочку, поручение, договор в пользу третьего лица и др. В белорусском законодательстве договор лизинга – это разновидность договора аренды. Существуют особенности договора лизинга по отношению к родовому понятию договора аренды. Выделим следующие договорные особенности:

1) количество сторон договора;

2) цели деятельности;

3) назначение приобретаемого имущества;

4) предмет договора;

5) порядок исполнения обязанностей продавца (поставщика) по передаче вещи;

6) ответственность за риск случайной гибели;

7) действия участников сделки по поддержанию объекта в рабочем состоянии.

Задание

Установите принадлежность сделки к лизинговой или арендной в соответствии со следующими особенностями договорных отношений:

1) количество сторон договора:

- трехсторонний;
- двухсторонний;
- многосторонний;

2) цели деятельности:

- предпринимательские;
- потребительские;
- потребительские и предпринимательские;

3) назначение приобретаемого имущества:

- имущество приобретается целенаправленно для третьего лица;
- объектом сделки является неэффективно используемое имущество;

4) предмет договора:

- любое движимое и недвижимое имущество, кроме имущественных прав, ценных бумаг, денег;
- любые непотребляемые вещи, кроме земельных участков и других объектов;

5) порядок исполнения обязанностей продавца (поставщика) по передаче вещи:

- непосредственно пользователю;
- приобретателю (собственнику);

6) ответственность за риск случайной гибели:

- риск случайной гибели несет собственник;
- риск случайной гибели несет пользователь имущества;

7) действия участников сделки по поддержанию объекта в рабочем состоянии:

- сохранность, техобслуживание и ремонт обеспечивает пользователь, если иное не предусмотрено договором;
- расходы по капитальному ремонту лежат на собственнике, по текущему ремонту и поддержанию имущества в исправном состоянии – на пользователе.

КЕЙС 16

В рамках существующей производственной стратегии ежегодно руководство комбината «Норильский никель» планирует инвестирование в развитие активов, расположенных на Таймырском и Кольском

полуостровах. Общий объем добычи руды увеличится с 21 до 26 млн т в год к 2015 г. Производство никеля при этом вырастет к 2012 г. до 260 000 т в год по сравнению с прошлогодними 244 000 т. Помимо этого компания в настоящее время разворачивает ряд технологических решений, которые позволят улучшить ситуацию с обогащением руды. Производственной стратегией предусмотрены оптимизация и реконструкция металлургических мощностей, что позволит улучшить показатели извлечения металлов и снижения операционных расходов.

Развиваются стратегические проекты по созданию стратегических альянсов и совместных предприятий с признанными лидерами отрасли в сфере геологоразведки и освоения новых месторождений. Используются возможности приобретения зарубежных активов.

Компания наращивает свое присутствие в энергетической отрасли. За последние несколько лет были приобретены 3,5% акций Российского акционерного общества «ЕЭС России», пакеты акций предприятий «Красноярскэнерго» и «Колэнерго». Через приобретение 100% акций компании «Таймырэнерго» обеспечена энергобезопасность и энергонезависимость основных производственных активов в Норильском промышленном районе. Чтобы наиболее эффективным образом раскрыть потенциальную стоимость энергоактивов для акционеров, было решено выделить этот непрофильный бизнес из комбината «Норильский никель». Чтобы сделать новую компанию еще более привлекательной, было принято решение инвестировать дополнительные средства в покупку контрольного пакета акций в одной из компаний, созданных в рамках реорганизации предприятия «ЕЭС России».

Задание

Выявите критерии отбора инвестиционных проектов в портфель инвестиций.

КЕЙС 17

Существует специфика в оценке показателей эффективности инвестиций для убыточных производств. В мировой практике для оценки эффективности инвестиций в убыточное производство используется критерий Харви-эффективности. Указанным критерием принят минимум потерь для собственника. Для убыточного производства имеются два варианта инвестиций: первый – восстановление автомобилей для пассажирских перевозок путем ремонта, второй – покупка

новых автомобилей. Выручка в обоих вариантах одинакова, но затраты отличаются, поскольку новые автомобили экономичнее в обслуживании. В обоих случаях у предприятия нет прибыли.

Для обоснования выбора достаточно провести расчет суммарных потерь инвестора по двум вариантам за период, равный сроку службы отремонтированной техники. Такое ограничение оправдано тем, что, в конечном счете, после нескольких ремонтов технику придется заменить.

В таблице 20 отражены сведения о капитальных вложениях, себестоимости и выручке реализуемой продукции. Рассчитайте недостающие в таблице сведения.

Таблица 20 – **Денежный поток по вариантам инвестиционной деятельности**

Варианты капитальных вложений	Капитальные вложения		Себестоимость продукции, тыс. долл. США			Объем реализации за год без НДС, тыс. долл. США	Убыток от реализации (гр. 7 – – гр. 4), тыс. долл. США	Годовой дефицит наличности (гр. 8 × × гр. 5), тыс. долл. США
	Сумма, тыс. долл. США	Срок службы, лет	Всего	В том числе				
				амортизация за год	издержки, включая налоги			
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Ремонт базовой техники	10	3	33,3		30	20		
Покупка новых автомобилей	100	10	20,0		10	20		

Оцените степень эффективности вложений в следующих случаях:

- при финансировании за счет собственных средств;
- при финансировании за счет заемных средств при процентной ставке за кредит 2%;
- при финансировании за счет заемных средств при процентной ставке за кредит 20%.

Методические рекомендации

Сделайте выводы относительно того, как при кризисной экономической ситуации низкая (высокая) ставка процента за кредит стимулирует технологическое обновление производства.

Потери инвестора (P) в сравниваемых вариантах определяются по формуле

$$P = I - \sum_{t-1}^{T} \frac{Pt}{(1+i)},$$

где I – инвестиции на ремонт или обновление техники;

T – расчетный период (3 года);

i – процентная ставка за кредит;

Pt – чистый доход за год.

Результаты расчетов оформите в виде таблицы 21.

Таблица 21 – **Расчет потерь по вариантам инвестиционной деятельности, тыс. долл. США**

Показатели	Величина по вариантам		Расчет
	Ремонт	Новая техника	
Инвестиции			
Чистая годовая прибыль			
Амортизация в себестоимости			
Зачет НДС			
Остаточная стоимость			
Чистый доход: первого года			
второго года			
третьего года			
Коэффициент дисконтирования: первого года			
второго года			
третьего года			
Дисконтированный доход: первого года			
второго года			
третьего года			
Потери инвестора, приведенные на начало расчетного периода			

ЗАДАЧИ

Задача 3

Лизинг представляет собой хозяйственно-финансовую операцию, экономическим условием реализации которой явился технологиче-

ский бум, вызывающий стремительное моральное устаревание средств производства. Основным признаком лизинга как экономической категории является его инвестиционный характер, благодаря которому он получает меры государственной поддержки в виде налоговых, таможенных и других льгот. Существует множество классификаций видов лизинга, большинство из которых носит экономический характер.

Выделим следующие признаки классификации лизинга:

- по степени окупаемости имущества (лизинг с полной и неполной окупаемостью);
- в зависимости от объема услуг по обслуживанию лизингодателем имущества (лизинг с полным и частичным набором услуг);
- по составу участников лизинговой сделки (прямой и косвенный);
- по условиям амортизации (с полной и неполной амортизацией);
- в зависимости от методов финансирования (срочный и возобновляемый);
- по характеру лизинговых платежей (с денежным платежом, компенсационным (производственной на лизинговом оборудовании продукцией) и смешанным платежом);
- по национальной принадлежности (внутренний и международный).

Задание

В соответствии с приведенными выше признаками классификации определите принадлежность к каждому из них следующих видов лизинга:

- финансового;
- оперативного;
- лизинга поставщику;
- возвратного;
- возобновляемого;
- акционерного;
- генерального;
- хайринга;
- рентинга.

Задача 4

Денежные потоки по инвестиционному проекту распределились следующим образом:

1. Инвестиционные затраты на шаге 1 – 50 млн р., шаге 2 – 880, на

шаге 3 – 121 млн р.

2. Чистый денежный поток по текущей деятельности на шаге 4 – 250 млн р., шаге 5 – 350, шаге 6 – 350, шаге 7 – 350, шаге 8 – 350, шаге 9 – 200, на шаге 10 – 100 млн р.

3. В составе чистого денежного потока от текущей деятельности доля амортизационных отчислений на шаге 4 составляет 30%, шаге 5 – 40, шаге 6 – 38, шаге 7 – 46, шаге 8 – 50, шаге 9 – 52, на шаге 10 – 54%.

Остальную сумму чистого денежного потока составляет прибыль.

4. Доля отчислений от распределяемой прибыли в фонд накопления предприятия на шаге 4 – 30%, шаге 5 – 25, шаге 6 – 30, шаге 7 – 40, шаге 8 – 40, на шаге 9 – 40%.

На шаге 10 расчетного периода ликвидационные затраты составили 150 млн р., выручка от реализации ликвидируемого имущества – 50 млн р.

Ставка дисконта – 12%.

Оцените срок окупаемости на основании чистого денежного потока и чистого денежного потока, скорректированного на сумму отчислений из прибыли в фонд накопления. Сравните результаты, сделайте выводы.

Методические рекомендации

Результаты полученных расчетов оформите в виде таблицы 22.

Таблица 22 – **Оценка сроков окупаемости, млн р.**

Номер шага	Показатели денежного потока										
	U_t	$П_t$	r_t	$U_t \cdot r_t$	$П_t \cdot r_t$	$ЧТС_t$	A_t	$ОП_t$	$A_t \cdot r_t$	$ОП \cdot r_t$	$ЧТС_t$
1											
2											
3											
4											
5											
6											
7											
8											
9											
10											
Итого											

В таблице 23 приведены следующие показатели:

- U_t – инвестиционные затраты t-го периода;
- $П_t$ – чистый денежный поток наличности t-го периода;
- r_t – коэффициент дисконтирования t-го периода;
- $ЧТС_t$ – чистая текущая стоимость t-го периода нарастающим итогом;
- A_t – амортизационные отчисления t-го периода;
- $ОП_t$ – сумма отчислений от распределяемой прибыли t-го периода;
- $ЧТС_t$ – чистая текущая стоимость t-го периода нарастающим итогом, рассчитанная по сумме амортизации и отчислений в фонд накопления.

СОДЕРЖАНИЕ

ПОЯСНИТЕЛЬНАЯ ЗАПИСКА 3
КЕЙС 1 4
КЕЙС 2 8
КЕЙС 3 12
КЕЙС 4 13
КЕЙС 5 17
КЕЙС 6 22
КЕЙС 7 24
КЕЙС 8 27
КЕЙС 9 30
КЕЙС 10 33
КЕЙС 11 38
КЕЙС 12 41
КЕЙС 13 46
КЕЙС 14 48
КЕЙС 15 50
ЗАДАЧИ 55
Задача 1 55
Задача 2 56
КЕЙС 16 57

КЕЙС 17 58
ЗАДАЧИ 60
Задача 3 60
Задача 4 61

Учебное издание

**ОРГАНИЗАЦИЯ
ФИНАНСИРОВАНИЯ
ИНВЕСТИЦИЙ**

Пособие (сборник кейсов)
**для студентов специальности
1-25 01 04 «Финансы и кредит» и слушателей
специального факультета по переподготовке кадров
ОСП «Институт повышения квалификации
и переподготовки кадров»**

Автор-составитель
Кикоть Ирина Ипполитовна

Редактор И. А. Михайлова
Технический редактор И. А. Козлова
Компьютерная верстка Н. Н. Короедова

Подписано в печать 11.11.11. Бумага типографская № 1.
Формат 60 × 84 $^{1}/_{16}$. Гарнитура Таймс. Ризография.
Усл. печ. л. 3,72. Уч.-изд. л. 4,10. Тираж 120 экз.
Заказ №

Учреждение образования

«Белорусский торгово-экономический университет
потребительской кооперации».
246029, г. Гомель, просп. Октября, 50.
ЛИ № 02330/0494302 от 04.03.2009 г.

Отпечатано в учреждении образования
«Белорусский торгово-экономический университет
потребительской кооперации».
246029, г. Гомель, просп. Октября, 50.

БЕЛКООПСОЮЗ
УЧРЕЖДЕНИЕ ОБРАЗОВАНИЯ
«БЕЛОРУССКИЙ ТОРГОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ ПОТРЕБИТЕЛЬСКОЙ КООПЕРАЦИИ»

Кафедра финансов и кредита

ОРГАНИЗАЦИЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ

Пособие (сборник кейсов)
для студентов специальности
1-25 01 04 «Финансы и кредит» и слушателей
специального факультета по переподготовке кадров
ОСП «Институт повышения квалификации
и переподготовки кадров»

Гомель 2011