

## Бизнес-планирование инвестиционных проектов

Процесс планирования инвестиций является логическим продолжением стратегического планирования деятельности организации и осуществляется в три этапа:

- 1) оценка выбранной стратегии;
- 2) разработка бизнес-планов инвестиционных проектов;
- 3) сводное планирование инвестиций.

В результате оценки выбранной стратегии определяются «узкие места» и разрабатывается система мероприятий по их преодолению, сведенная в план инноваций.

*Инновации* – это нововведения, влекущие за собой качественные изменения в деятельности организации. При планировании инноваций вначале производится поиск идей, причем очень важно вовлечь в этот процесс весь персонал предприятия. Затем производится формулирование и отбор идей, превращающихся таким образом в четко оформленные проекты нововведений (заявки на разработку бизнес-планов). Проекты группируются по направлениям:

- новое строительство;
- развитие существующего производства;
- сокращение издержек;
- качество продукции;
- расширение коммерческих операций;
- совершенствование хозяйственного механизма и т.д.

Оценка целесообразности включения в план того или иного проекта производится на основе расчета его экономической эффективности. Сгруппированный комплект заявок является планом инноваций.

Сводное планирование инвестиций предусматривает определение по каждому инвестиционному проекту и в целом по организации следующих показателей:

- общие объемы инвестиций на планируемый период всего и в т.ч. по годам жизненных циклов проектов;
- структура инвестиций по направлениям использования;
- источники финансирования;
- денежные потоки;
- конечные финансовые результаты;
- показатели эффективности.

Планирование инвестиций основано на использовании программно-целевого метода. При этом разрабатывается несколько взаимосвязанных видов документов:

- *инвестиционный проект* – документ, отражающий увязанный по ресурсам, срокам и исполнителям комплекс научно-исследовательских, проектно-конструкторских, организационно-экономических и других мероприятий по решению поставленной задачи;

- *бизнес-план* представляет собой детальное изложение целей проекта и

путей их достижения, предназначенное для обоснования инвестиций. Бизнес-план может быть частью инвестиционного проекта, заменять его или включать в себя несколько проектов;

- *технико-экономическое обоснование* проекта содержит инженерно-конструкторские, технологические и строительные решения, а также экономическое обоснование выбранного способа осуществления проекта и его преимущества в сравнении с альтернативными вариантами.

Жизненный цикл инвестиционного проекта можно представить в виде последовательно осуществляемых стадий (рис. 18.1).

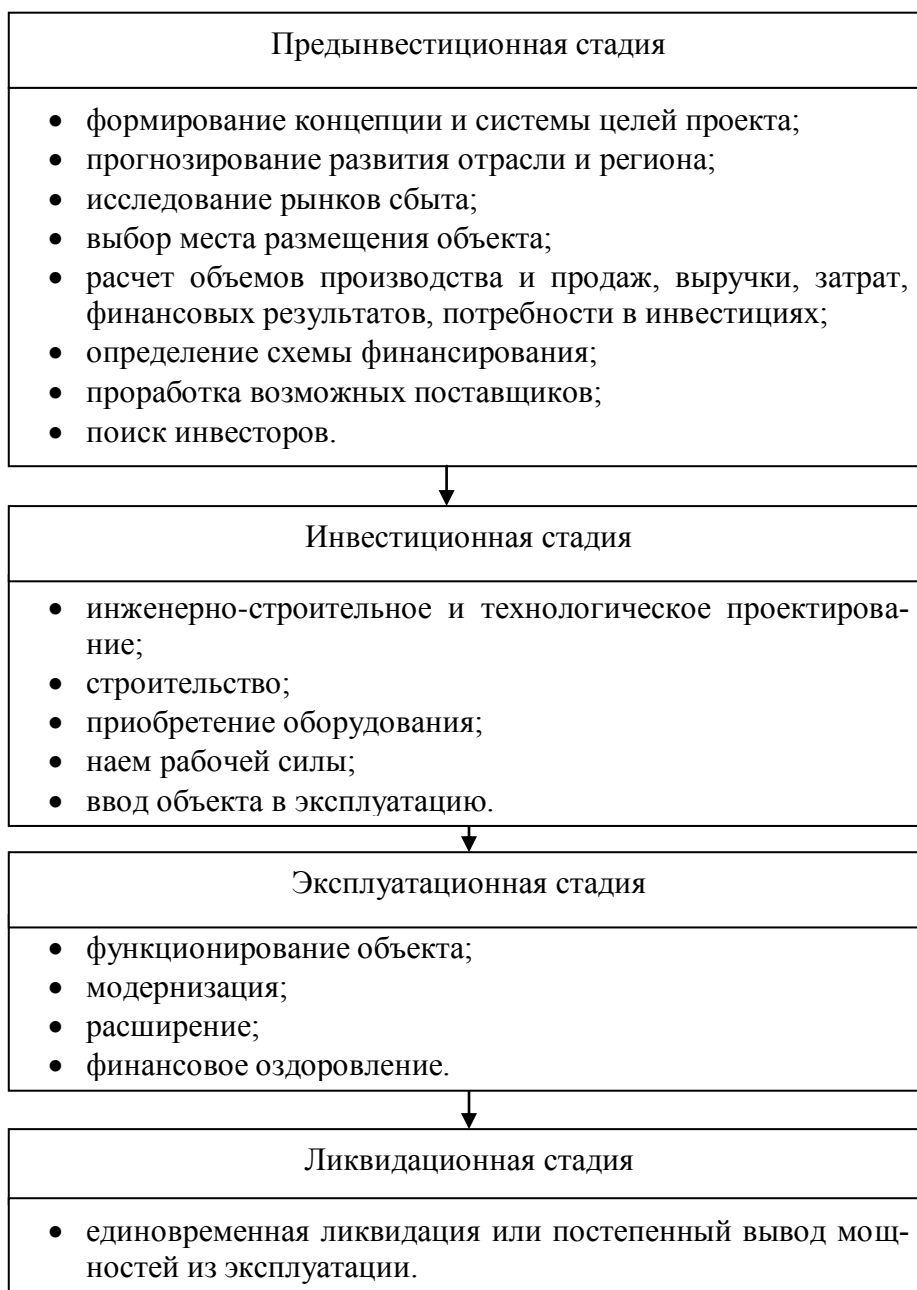


Рис. 18.1. Стадии жизненного цикла инвестиционного проекта

Стадии крупных проектов могут разбиваться на этапы и очереди. Этап – одна из последовательно осуществляемых частей какой-либо стадии проекта.

Очередь – вводимая в эксплуатацию часть проекта при возможности его реализации по частям.

Разработка бизнес-планов регламентируется Правилами по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов, утвержденными постановлением Министерства экономики Республики Беларусь от 31.08.2005 № 158.

Основные требования к разработке и содержанию бизнес-плана инвестиционного проекта:

- при выполнении финансово-экономических расчетов необходимо использовать методы имитационного моделирования и дисконтирования, позволяющие оценивать влияние изменения исходных параметров проекта на его эффективность и реализуемость;

- приводить аргументированные обоснования по всем исходным данным, используемым в финансово-экономических расчетах бизнес-плана (в т.ч. по объемам производства и реализации продукции, прогнозируемым ценам на продукцию и материальным ресурсам, инвестиционным затратам и источникам финансирования, амортизационной политике);

- при составлении таблиц, прилагаемых к бизнес-плану, за базовый год принимать последний отчетный год;

- при решении вопроса о новом строительстве учитывать проведенные в рамках обоснования инвестиций альтернативные расчеты и обоснования возможного размещения производства;

- для проектов, реализуемых с участием средств или предоставлением преференций государства, выполнять расчеты налогов, сборов и платежей в бюджет и внебюджетные фонды без предоставления льгот и при предоставлении льгот, а также выпадающих доходов государства и сроков окупаемости государственной поддержки;

- составлять бизнес-план на весь срок реализации проекта (горизонт расчета). Как правило, горизонт расчета должен охватывать средневзвешенный нормативный срок службы основного технологического оборудования, планируемого к приобретению в рамках реализации проекта, а также период с момента первоначального вложения инвестиций по проекту до ввода проектируемого объекта в эксплуатацию. В случае если срок возврата заемных средств равен либо превышает период от первоначального вложения инвестиций по проекту до окончания средневзвешенного нормативного срока службы основного технологического оборудования, планируемого к приобретению в рамках реализации проекта, горизонт расчета устанавливается на срок возврата заемных средств плюс 1 год. Допускается установление другого обоснованного горизонта расчета;

- шаг отображения информации в таблицах, представляемых в органы управления, принимать равным 1 году;

- расчеты бизнес-плана по проекту, для реализации которого требуются средства в свободно конвертируемой валюте, приводятся в свободно конвертируемой валюте, в остальных случаях - в свободно конвертируемой валюте (как правило, в долларах США) или белорусских рублях (в текущих ценах без

учета инфляции).

Расчет средневзвешенного нормативного срока службы основного технологического оборудования (НС) осуществляется по формуле:

$$НС = \sum_{i=1}^I C_i \times H_i / C,$$

где  $C_i$  - стоимость  $i$ -го вида основного технологического оборудования;  $H_i$  - нормативный срок службы  $i$ -го вида основного технологического оборудования;  $C$  - общая стоимость основного технологического оборудования;  $i$  - количество видов основного технологического оборудования.

Примерная структура и содержание бизнес-плана инвестиционного проекта представлены в табл. 18.1.

Таблица 18.1

**Примерная структура и содержание разделов бизнес-плана**

Разделы	Содержание
Резюме	В сжатой и доступной форме излагается суть бизнес-плана, его преимущества и основные показатели: объем продаж, выручки, затраты, прибыль, рентабельность, срок окупаемости инвестиций.
1. Характеристика организации и стратегия ее развития	Отражается история организации, ее основные достижения и особенности, характеристика мощностей и технологии, основные показатели деятельности. Описывается цель проекта и стратегия ее достижения, основные стадии и график их реализации.
2. Описание продукции	Описывается область применения продукции, основные характеристики, соответствие стандартам качества, гарантийное и послегарантийное обслуживание, наличие сертификатов и лицензий. Особо подчеркивается новизна потребительских свойств, технических и технологических решений.
3. Анализ рынков сбыта. Стратегия маркетинга	Дается общая характеристика рынков, на которых планируется сбыт, оценка их размера, динамика развития и прогноз изменений в будущем. Показывается доля предприятия на разных рынках, основные требования потребителей к продукции; оценка возможностей конкурентов и основные данные о выпускаемой ими продукции, степень их влияния на рынок; преимущества предприятия перед ними. Описывается стратегия сбыта: расчет и обоснование цены, тактика реализации продукции на конкретном сегменте рынка; политика послепродажного обслуживания, обоснование затрат на маркетинг и рекламу; план мероприятий по продвижению продукции.
4. Производственный план	Состоит из 3 подразделов: - программа производства и реализации продукции; - материально-техническое обеспечение; - затраты на производство и реализацию продукции. План должен показать, что экономический потенциал организации способен обеспечить выполнение производственной программы.
5. Организационный план	Дается комплексное обоснование организационных мер и мероприятий: организационно-штатной структуры, системы

	управления производством, персоналом, сбытом, снабжением и организацией в целом.
6. План реализации проекта	План согласованных по времени мероприятий в виде временной диаграммы или сетевого графика.
7. Инвестиционный план	Рассчитывается потребность в инвестициях по видам – капитальным и чистому оборотному капиталу, а также по источникам финансирования. Производится расчет погашения долговых обязательств.
8. Прогнозирование финансово-хозяйственной деятельности	Производится расчет чистой прибыли, потока денежных средств и формирование проектно-балансовой ведомости.
9. Показатели эффективности проекта	Дается оценка рисков, проводится анализ устойчивости и чувствительности проекта к изменению входных показателей. Рассчитываются показатели эффективности.
10. Юридический план	Описывается организационно-правовая форма, уточняются отдельные правовые аспекты деятельности организации.

Особенность бизнес-плана инвестиционного проекта – акцентирование внимания на оценку эффективности инвестиций, хотя рассчитываются и другие показатели (рис. 18.2).



Рис. 18.2. Показатели оценки эффективности инвестиционных проектов

При оценке эффективности инвестиций учитывается изменение стоимости денег с течением времени посредством операции дисконтирования и производится сопоставление ожидаемого чистого дохода от реализации проекта с инвестированным в проект капиталом. В основе метода лежит вычисление чистого потока наличности ЧПН<sub>t</sub>, определяемого как разность между притоком денежных средств от операционной, финансовой и инвестиционной деятельности в ходе реализации проекта и их оттоком:

$$\text{ЧПН}_t = \Pi_t - O_t,$$

где  $\Pi_t$  – приток денежных средств в t-м году (основной элемент – выручка от реализации);  $O_t$  – отток денежных средств в t-м году (основные элементы – затраты за вычетом амортизации и налоги).

На основе чистого потока наличности и инвестиций рассчитываются основные показатели оценки эффективности инвестиций: чистая приведенная стоимость проекта, индекс рентабельности инвестиций, внутренняя норма доходности, простой и динамический сроки окупаемости.

1. *Чистая приведенная стоимость, ЧПС (Net Present Value, NPV)* проекта (другие названия – чистый дисконтированный доход, чистая приведенная ценность) характеризует интегральный эффект от реализации проекта и представляет собой оценку сегодняшней стоимости потока будущих доходов в сравнении со стоимостью инвестиций; может быть рассчитана по формуле:

$$\text{ЧПС} = \sum_{t=1}^T \frac{\text{ЧПН}_t}{(1+r)^t} - \sum_{t=0}^T \frac{I_t}{(1+i)^t},$$

где  $i$  – прогнозируемый темп инфляции;  $I_t$  – величина инвестиций в t-м году,  $r$  – ставка дисконтирования.

Часто вместо темпа инфляции используют ставку дисконтирования, в таком случае формула упрощается:

$$\text{ЧПС} = \sum_{t=0}^T \frac{\text{ЧПН}_t - I_t}{(1+r)^t}$$

Если предполагается не распределенное во времени, а разовое осуществление инвестиций, формула приобретает следующий вид:

$$\text{ЧПС} = \sum_{t=1}^T \frac{\text{ЧПН}_t}{(1+r)^t} - I$$

Нетрудно заметить, что выражение под знаком суммы может быть представлено и в ином виде – как произведение чистого потока наличности и коэффициента дисконтирования  $ЧПН_t \cdot K_t$ .

Показатель ЧПС дает прогнозную оценку изменения стоимости предприятия в случае принятия инвестиционного проекта на момент его окончания, но в «сегодняшних» деньгах. Он имеет стоимостное выражение, поэтому его можно суммировать по различным проектам, сравнивать ЧПС того или иного проекта.

Критерием эффективности проекта является наличие положительного значения этого показателя, т.е.  $ЧПС > 0$ .

2. *Внутренняя норма доходности, ВНД (Internal Rate of Return, IRR)* инвестиций (другие названия – внутренняя норма прибыли, внутренняя норма рентабельности) – значение ставки дисконтирования, при которой  $ЧПС = 0$ .

ВНД показывает ожидаемую доходность проекта и, следовательно, максимально допустимую стоимость капитала (СК), привлекаемого для реализации проекта. Если проект выполняется за счет заемных средств, ВНД характеризует максимальный процент, под который можно взять кредит, чтобы получить пророст, а не снижение стоимости предприятия при реализации проекта. При заданной (желаемой) инвесторами норме доходности на вложенные средства инвестиции оправданы, если ВНД равна или превышает ее.

Таким образом, инвестиции оправданы, если  $ВНД > СК$ .

Этот показатель также характеризует «запас прочности» проекта, выражающийся в разнице между внутренней нормой доходности и ставкой дисконтирования в процентном исчислении.

Проект принимается, если ВНД выше некоторой пороговой величины, а чем больше значение ВНД, тем менее рискованным является проект.

На практике ВНД легче всего рассчитать методом подбора значений или с использованием программных средств.

3. *Индекс рентабельности инвестиций, ИРИ (Profitability Index, PI)* показывает доходность инвестиций по чистому потоку наличности.

$$\text{ИРИ} = \frac{\sum_{t=0}^T \frac{ЧПН_t}{(1+r)^t}}{\sum_{t=0}^T \frac{И_t}{(1+r)^t}}$$

Проект считается эффективным при  $ИРИ > 1$ .

Очевидно, что чистая приведенная стоимость и индекс рентабельности инвестиций – взаимосвязанные показатели, поэтому если  $ЧПС > 0$ , то и  $ИРИ > 1$ . Однако в отличие от ЧПС индекс рентабельности инвестиций характеризует не абсолютный доход, а относительную доходность, отдачу инвестиций на единицу вложенных средств. Этот относительный показатель удобно использовать

при составлении портфеля инвестиций.

4. *Срок окупаемости* (Payback Period, PP) показывает, через какой период времени инвестиции возвратятся в виде чистого дохода. Этот показатель служит для определения степени риска реализации проекта и ликвидности инвестиций.

*Простой срок окупаемости* (PCO) – это период времени, по окончании которого чистый объем поступлений перекрывает объем инвестиций в проект.

$$PCO = n, \text{ при котором } \sum_{t=0}^T ЧПН_t > \sum_{t=0}^T I_t$$

*Динамический срок окупаемости* (DCO) учитывает изменение стоимости капитала с течением времени и показывает реальный период окупаемости, рассчитывается по дисконтированным показателям.

$$DCO = n, \text{ при котором } \sum_{t=0}^T \frac{ЧПН_t}{(1+r)^t} > \sum_{t=0}^T \frac{I_t}{(1+r)^t}$$

Расчет этих показателей на упрощенном примере представлен в табл. 18.2.

Таблица 18.2

**Данные по бизнес-плану инвестиционного проекта  
и расчет эффективности инвестиций**

Показатели	Годы				Итого по проекту
	2013	2014	2015	2016	
1. Выручка от реализации продукции, млн руб.	-	3000	3500	4000	х
2. Величина инвестиций, млн руб.	1000	-	-	-	1000
3. Затраты на производство и реализацию продукции, всего, млн руб.	-	2500	2800	3000	х
4. Амортизация, млн руб.	-	500	500	500	х
5. Налоги и другие платежи в бюджет, млн руб.	-	500	600	700	х
6. Ставка дисконтирования, %	27,32	27,32	27,32	27,32	х
7. Коэффициент дисконтирования	1	0,7854	0,6169	0,4845	х
8. ЧПН, млн руб. (стр. 1 – (стр. 3 – стр. 4) – стр. 5)	-	500	600	800	х
9. ЧПН нарастающим итогом (по стр. 8), млн руб.	-	500	1100	1900	х
10. Дисконтированный ЧПН, млн руб. (стр. 8 · стр. 7)	-	392,7	370,1	387,6	х
11. Дисконтированный ЧПН нарастающим итогом (по стр. 10), млн руб.	-	392,7	762,8	1150,4	1150,4
12. ЧПС, млн руб. (итог по стр. 11 – итог по стр. 2)	х	х	х	х	150,4
13. ИРИ (итог по стр. 11 / итог по стр. 2)	х	х	х	х	1,15
14. ВНД, %	х	х	х	х	36,7
15. Простой срок окупаемости, лет (по стр. 9 и 2)	х	х	х	х	2 года
15. Динамический срок окупаемости, лет (по стр. 11 и 2)	х	х	х	х	3 года

Примечание: величина ВНД рассчитана с использованием Microsoft Excel (функция ВСД(значения;предположение)).



Таким образом, данный проект является эффективным, хотя его рентабельность не очень высока, а внутренняя норма доходности всего на 9,4 пункта превышает ставку дисконтирования, что говорит о достаточно высоком уровне риска.

Эффективность инвестиций может быть оценена с помощью чистой приведенной стоимости (ЧПС), внутренней нормы доходности (ВНД), индекса рентабельности инвестиций (ИРИ), простого и динамического срока окупаемости (ПСО и ДСО), при определении которых учитывается стоимость капитала (СК) и изменение стоимости денег с течением времени. Эти показатели эффективности инвестиций взаимосвязаны:

если  $ЧПС > 0$ , то  $ВНД > СК$  и  $ИРИ > 1$

если  $ЧПС < 0$ , то  $ВНД < СК$  и  $ИРИ < 1$

если  $ЧПС = 0$ , то  $ВНД = СК$  и  $ИРИ = 1$

Тем не менее, эти взаимосвязи и одинаковые тенденции изменения не означают, что отсутствует необходимость расчета всех показателей. Каждый из них раскрывает отличную от других характеристику результатов вложения инвестиций. Поэтому в зависимости от того, на что ориентируется инвестор – абсолютную величину дохода, уровень отдачи вложений, их безопасность или скорость окупаемости – он будет использовать соответствующий показатель или комбинацию показателей при выборе проекта из ряда альтернативных.

При возможности реализации нескольких альтернативных проектов проводится их анализ для выбора наилучшего способа вложения средств и оптимизация распределения инвестиций.

Альтернативными являются проекты, которые не могут быть реализованы одновременно. Одной из основных причин такой ситуации является, с одной стороны, наличие и возможность выбора различных направлений развития бизнеса, а с другой стороны – ограниченность финансовых и иных ресурсов, необходимых для работы по всем этим направлениям.

Рассмотрим показатели, характеризующие денежные потоки и эффективность инвестиций по нескольким альтернативным проектам (табл. 18.3). В таблице представлены дисконтированные показатели денежных потоков, выраженные в условных денежных единицах. Будем исходить из следующих допущений:

1) при расчете второго и третьего проектов применялась ставка дисконтирования на уровне 15 %, а первого проекта – 25 % (предположим, из-за более высокой степени риска, связанного с его реализацией);

2) для любого из трех проектов величина инвестиций одинакова и составляет 2000 у.е., инвестиции осуществляются одновременно.

Таблица 18.3

## Анализ альтернативных проектов

Движение денежных средств	Годы реализации проекта					Показатели эффективности инвестиций			
	0	1	2	3	4	ЧПС	ИРИ	ВНД, %	ДСО, годы
Проект 1									
Приток	-	1000	1000	1500	1500	x	x	x	x
Отток	2000	-	-	-	-	x	x	x	x
Сальдо потока	-2000	1000	1000	1500	1500	3000	2,50	<b>81</b>	2 г.
Проект 2									
Приток	-	1400	1200	1100	1000	x	x	x	x
Отток	2000	-	-	-	-	x	x	x	x
Сальдо потока	-2000	1400	1200	1100	1000	2700	2,35	72	<b>1 г. 6 мес.</b>
Проект 3									
Приток	-	1300	1300	1300	1300	x	x	x	x
Отток	2000	-	-	-	-	x	x	x	x
Сальдо потока	-2000	1300	1300	1300	1300	<b>3200</b>	<b>2,60</b>	76	<b>1 г. 6 мес.</b>

Примечание: жирным шрифтом выделены лучшие значения показателей.

Как видно из табл. 18.3, все три проекта удовлетворяют критериям эффективности (имеют положительную ЧПС, ИРИ > 1 и ВНД, превышающую стоимость капитала) и могут быть приняты к реализации. Однако если эти проекты являются альтернативными, из них необходимо выбрать какой-то один. С точки зрения скорости возврата вложенных средств могут быть приняты второй или третий проекты, потому что они обеспечивают окупаемость инвестиций на 4 месяца быстрее, чем первый проект. Возвращенные в более ранние сроки средства могут быть реинвестированы и способны принести дополнительный доход за оставшееся время. Внутренняя норма доходности в рассмотренном примере значительно превышает стоимость капитала, а по всем трем проектам различия не столь существенны, поэтому в данном случае этим показателем можно пренебречь. При приблизительно равных условиях наилучшим считается проект, приводящий к наибольшему увеличению стоимости предприятия.

Оптимизация распределения инвестиций по нескольким инвестиционным проектам производится, когда имеется несколько независимых и привлекательных проектов, которые не могут быть реализованы одновременно из-за недостатка финансовых средств. Выделяют пространственную и временную оптимизацию.

Пространственная оптимизация касается отбора группы проектов, которые следует принять к осуществлению.

В случае, если проекты могут быть реализованы по частям, рассматриваются соответствующие этим частям величины инвестиций и потоков наличности. Принимается следующая последовательность действий:

- 1) для каждого проекта рассчитывается индекс рентабельности инвестиций, проекты ранжируются по степени его убывания;
- 2) отбираются один или несколько первых проектов, которые в совокупности могут быть профинансированы в полном объеме;
- 3) очередной проект принимается в том объеме (части), в котором он мо-

жет быть профинансирован.

Если проекты не могут быть реализованы по частям, оптимальную комбинацию находят путем последовательного рассмотрения всех возможных вариантов их сочетания. Выбирается такой вариант, при котором суммы инвестиций будет хватать для осуществления группы проектов, а их совокупная приведенная стоимость будет максимальной.

Временная оптимизация касается распределения проектов по времени (последовательности) их реализации. По каждому проекту рассчитывается индекс относительных потерь чистой приведенной стоимости в случае, если проект будет отсрочен на один год. Проекты с наименьшими значениями индекса могут быть отложены на последующее время.

По данным рассмотренного примера составим табл. 18.4.

Таблица 18.4

**Расчет индекса относительных потерь**

Проект	ЧПС	Коэффициент дисконтирования	ЧПС с учетом откладывания проекта на год	Потеря ЧПС	Величина отложенных на год инвестиций	Индекс относительных потерь
Первый	3000	0,8000	2400	600	2000	0,3000
Второй	2700	0,8696	2348	352	2000	0,1760
Третий	3200	0,8696	2783	417	2000	0,2085

В зависимости от доступного объема средств принимается решение о реализации проектов в следующей последовательности: первый, третий, второй. К примеру, если имеется 4000 у.е., второй проект может быть отложен на один год с наименьшими потерями.

Еще одной серьезной проблемой является выбор способа привлечения инвестиционного капитала.

Выделяют несколько способов привлечения капитала, использование которых зависит от потребностей и возможностей организации. Основным признаком классификации способов инвестирования – участие в собственности (рис.18.3).



Рис. 18.3. Способы привлечения инвестиционного капитала

Основными способами инвестирования без участия в собственности предприятия являются государственное финансирование, кредитование и выпуск облигационных займов.

При *государственном финансировании* в роли инвестора выступает государство в лице центральных или местных органов власти. В качестве условий финансирования предприятий государство обычно выдвигает требования не столько экономического, сколько политического и социального характера.

Существует несколько основных видов программ государственного финансирования:

1) *прямое кредитование* – выделение государством займов или ссуд непосредственно предприятию на условиях возвратности, срочности и (если речь идет о займах) платности;

2) *выделение дотаций и субсидий* – денежных средств из бюджета на невозвратной основе для полного или частичного покрытия убытков при недостаточности собственных средств либо в виде помощи;

3) *предоставление гарантий по кредитам* – предприятие получает кредит в коммерческом банке, а государство выступает в качестве гаранта и в случае невозвращения кредита выплачивает его банку;

4) *льготирование процентов по кредитам* – предприятие получает кредит в коммерческом банке по льготной процентной ставке, а государство доплачивает банку разницу между рыночной и льготной ставкой или компенсирует некоторую часть процентной ставки.

Как правило, государственное финансирование выделяется на те проекты, которые государство считает приоритетными для развития национальной экономики, имеющими высокую социальную значимость и удовлетворяющие определенным критериям, устанавливаемым в каждом конкретном случае.

*Кредитование* – предоставление предприятию ресурсов (денежных средств или другого имущества) на условиях возвратности, срочности и платности организациями кредитно-финансовой системы, поставщиками и другими контрагентами, собственниками. Выделяют товарный и денежный кредит (займ). Денежное кредитование осуществляется кредитно-финансовой системой (банковскими и небанковскими организациями). Основными проблемами в таком финансировании являются необходимость выплаты процентов за пользование средствами, которые могут быть достаточно высокими, и наличие ликвидного залога. При получении кредитов в банках требуется соблюдение четко определенных процедур, оформление пакета документов по установленной форме, у предприятия должна быть хорошая кредитная история.

*Ссуды* – предоставление ресурсов на безвозмездной основе на условиях возвратности и срочности. Источниками, как правило, являются собственники, поставщики и другие контрагенты, но возможность получения таких ресурсов значительно ниже.

Выпуск *облигаций* широко используется в практике работы компаний в странах с развитой рыночной экономикой.

Инвестиции с участием в собственности предприятия осуществляются посредством выпуска акций, продажи долей (паев) в его уставном капитале, наращивания величины уставного фонда.

*Стратегическое инвестирование* предполагает получение преобладающего участия (контрольного пакета акций) в капитале, позволяющего управлять предприятием и бизнесом, определять его деятельность. Целью стратегического инвестора является в большей степени получение контроля над предприятием, чтобы включить его в свою технологическую цепочку, получить доступ к рынку ресурсов или возможность выйти со своей продукцией на рынок товаров, устранить конкурента, чем извлечение прибыли в результате работы непосредственно данного предприятия. Стратегическое инвестирование чаще всего имеет последствием смену руководства фирмой. В кризисной ситуации рыночная стоимость предприятия снижается, что делает его более привлекательным для потенциальных покупателей, а поскольку прежние собственники и руководство не смогли эффективно организовать деятельность, вариант привлечения стратегического инвестора, его денег, опыта и рыночных возможностей является целесообразным способом выхода из кризиса.

*Венчурное инвестирование*<sup>1</sup> предполагает вложение средств в перспективный, но высокорисковый бизнес с последующим выходом из него посредством продажи доли инвестора по значительно возросшей за несколько лет активного развития предприятия рыночной стоимости. Если предприятие обладает уникальной идеей, уже существующей в виде продукта или услуги с высоким рыночным потенциалом, то существует возможность привлечения венчурного капитала. Венчурная компания предоставляет финансирование, но и разделяет риск реализации проекта продвижения продукта на рынок. Венчурный капитал обычно инвестируется в те проекты, у которых нет шанса на получение банковского кредита. Его особенностями является вложение средств на ограниченный срок (5-10 лет) и очень высокие требования к команде управленцев предприятия, что связано с проблемой доверия к тем, кто будет управлять капиталом. Венчурная компания не столько контролирует деятельность предприятия, сколько обеспечивает его консультационной поддержкой.

*Портфельное инвестирование* предполагает вложение капитала в предприятие с целью получения текущих доходов (дивидендов) от его деятельности и в этом смысле близко к кредитованию бизнеса. Отличие состоит в том, что портфельный инвестор, участвующий в собственности, возвращает себе вложенные средства, не изымая их у предприятия, а продавая активы на рынке.

Достоинства и недостатки этих способов привлечения инвестиций показаны в таблице 18.5.

---

<sup>1</sup> Венчурное – от слова venture (англ.), означающего рискованное предприятие, начинание.

Таблица 18.5.

**Сравнительный анализ способов инвестирования**

Способ инвестирования	Требования	Достоинства	Недостатки
Государственное финансирование	Социальная значимость предприятия или его продукции; целевое использование средств; соответствие установленным требованиям	Может быть получено при неспособности кредитоваться; возможность получения средств безвозвратно, безвозмездно или по низкой стоимости, длительных сроков возврата	Ограничения на использование средств; трудность, а во многих случаях и невозможность получения; часто не очень значительные суммы
Кредитование	Хорошая кредитная история; наличие ликвидного обеспечения	Гибкость в заимствовании и погашении кредита (заключение договора с банком в индивидуальном порядке); свобода в использовании средств	Необходимость возврата и платы за использование средств, которая может быть слишком высокой; требование к наличию залога
Выпуск облигационных займов	В разных странах различаются очень существенно – от наличия обеспечения до полного отсутствия	Возможность привлечения широкого круга инвесторов; обращение облигаций на рынке; отсутствие ограничений по целевому использованию средств	Необходимость возврата полученных средств и платы за их использование, которая при низком рейтинге компании может быть очень высокой
Стратегическое инвестирование	Устойчивые позиции компании на рынке, перспективы развития бизнеса	Получение средств инвесторов на безвозвратной основе; использование знаний и опыта собственников и нового руководства	Контроль инвестора над принятием решений; высокая вероятность смены команды менеджеров; «размывание» собственности
Венчурное инвестирование	Наличие потенциала для быстрого роста	Получение средств инвесторов на безвозвратной основе; использование знаний и опыта собственников	Длительный процесс получения средств; болезненный процесс выхода инвестора из проекта; «размывание» собственности
Портфельное инвестирование	Устойчивые позиции компании на рынке; высокая доходность	Получение средств инвесторов на безвозвратной основе	Нацеленность инвестора на текущую доходность, а не развитие компании; «размывание» собственности

Принятие решения о выборе способа финансирования проекта и его параметрах зависит от интересов собственников компании, реализующей проект. Для коммерческих организаций основной критерий – прирост рыночной стои-

мости компании. Для организаций, реализующих проекты в интересах государства и с участием государства, критерием принятия решения может быть показатель, характеризующий социальный или экологический эффект.

Учитывая специфику государственного финансирования, предоставляемого, как правило, государственным (с государственной долей) организациям, а также снижающуюся способность государства вкладывать средства в экономику, остановимся на частных инвестициях. Частные инвесторы предъявляют достаточно жесткие требования к объектам вложения своих средств, основными из которых являются:

- привлекательность и прозрачность финансовой стороны проекта;
- доверие к руководству организации;
- как правило, отсутствие или невысокая доля государства в уставном капитале;
- хорошая проработка маркетинговой стратегии, основанной на понимании положения организации на рынке, прогнозе ее развития и возможностей расширения, сильных и слабых сторон, знании основных конкурентов и их позиции на рынке.

Все инвестиционные проекты можно разделить на шесть категорий.

1) Проекты компаний, которым нужны средства под любым предлогом и которые ради их получения готовы предложить любой проект.

2) Интересные и социально значимые проекты, учитывающие только интересы организации, но не инвесторов.

3) Проекты, непривлекательные с позиций оценки эффективности, хотя, возможно, проработанные в объемном бизнес-плане.

4) Привлекательные с точки зрения предпринимательской идеи, но не проработанные проекты.

5) Перспективные проекты с поверхностно разработанными бизнес-планами.

6) Перспективные проекты с детально проработанными бизнес-планами.

Реальный шанс на получение частных инвестиций имеют проекты пятой (после доработки) и шестой категорий; проекты же первых четырех групп, как правило, не могут претендовать на это.

Опыт инвестиционной деятельности позволил выявить основные типичные ошибки, допускаемые при составлении бизнес-планов инвестиционных проектов:

- бизнес-план разработан под заказ для определенного инвестора с единственной целью – получить от него финансирование, что характеризуется отсутствием детальной проработки различных сторон проекта;
- бизнес-план не вытекает логически из предшествующей деятельности организации, что вызывает сомнения в возможности его реализации;
- занижение отдельных статей расходов (оплаты труда, транспортных расходов, стоимости топливно-энергетических ресурсов и др.);

- отсутствие подробного расчета выплаты налогов, сборов и других обязательных платежей, приводящее к сомнениям относительно величины вероятной к получению прибыли и денежных потоков;

- недостаточно проработанная маркетинговая часть проекта, не дающая возможности удостовериться в наличии значительного рыночного потенциала организации и продукта;

- слабо проработанная юридическая часть проекта, не рассматривающая вопросы соответствия деятельности и продукции законодательству, в т.ч. лицензирования, сертификации, получения различных разрешений.

Эти недостатки вызывают возникновение недоверия у инвестора и сомнений в возможности реализации бизнес-плана, а, следовательно, могут привести к отказу от предоставления инвестиций.

Для определения перспектив получения инвестиций можно провести анализ бизнес-идеи по восьми позициям.

1) Количество потенциальных покупателей – наличие большого числа покупателей приводит к созданию высокого уровня спроса на продукт (услугу).

2) Однородность покупателей – продукт (услуга) решает проблему для большой группы потенциальных покупателей без дифференциации их по разным признакам и не требует подстраивания под индивидуальных клиентов.

3) Наличие квалифицированных покупателей, т.е. способ и область применения продукта (услуги) понятны потенциальным клиентам.

4) Наличие у организации положительного опыта продаж, системы сбыта и подготовленного персонала.

5) Отсутствие институциональных барьеров, подразумевающее наличие всех необходимых разрешений, лицензий и т.п.

6) «Раскрученность» идеи, готовность рынка принять продукт (услугу).

7) Разумная скрытность при разработке бизнес-идеи, чтобы ее не смогли быстро скопировать конкуренты.

8) Оптимальное соотношение цена/полезность – цена продукта (услуги) должна восприниматься как справедливая плата.

Считается, что идея, удовлетворяющая всем этим критериям, имеет отличные перспективы и не нуждается во внешних инвестициях. Идея, соответствующая семи критериям, имеет хорошие шансы, но зависит от возможности привлечения внешних инвестиций. Успех идеи, набравшей шесть пунктов, сомнителен. Идея, отвечающая требованиям менее чем по шести позициям, не заслуживает рассмотрения инвестором.

Если инвестиционный проект отвечает рассмотренным ранее требованиям, есть смысл выносить его на рассмотрение потенциальных инвесторов.

Завершающий этап процесса привлечения инвестиций – проведение переговоров с инвестором, основанное на следующих основных принципах:

- тщательная подготовка к переговорам, включающая сбор информации об инвесторе, определение своих целей, оценку позиций инвестора, а также определение принятых правил и процедур рассмотрения проектов и принятия решений;



- использование максимального количества альтернатив, касающихся использования собственных или привлеченных средств, способов инвестирования, инвесторов и т.п.;
- гибкость позиции относительно величины инвестиций и доли инвестора, оценке рынков сырья и сбыта и т.д., основанная на расчетах;
- проведение переговоров с нужным (полномочным) лицом;
- сохранение пространства для маневра, начиная переговоры с максимума, который хочет получить организация, и отступая до реальной позиции; готовность к компромиссу;
- отказ от слишком быстрых уступок, обдуманное и осторожное отступление на основе выявления возможностей и требований инвестора;
- готовность сказать «нет» на основе определения своих целей и границ, дальше которых отступление принесет больше вреда, чем польза от инвестиций, подтвержденных расчетами, но не эмоциями;
- ответственность за принятые на себя обязательства, касающиеся документов, сроков, работ и других деталей переговоров и подготовки инвестиционного проекта, так как любая задержка и перенос сроков являются поводом для сомнений в искренности потенциальных получателей инвестиций и проработанности проекта.

Большое значение имеет первая встреча, во время которой должна быть представлена краткая, но убедительная презентация проекта. Целесообразно провести репетицию презентации с коллегами, выступающими в качестве критиков. Представляющий презентацию должен уметь убедительно говорить, четко излагать мысли, владеть всеми основными деталями проекта и быстро реагировать на любой вопрос.

При разработке и представлении проектов финансовым (венчурным или портфельным) инвесторам необходимо учитывать ряд важных особенностей, способных помочь или воспрепятствовать привлечению инвестиций.

1) Финансового инвестора интересует не столько период возврата вложенных средств (срок окупаемости), доход или доходность (чистый дисконтированный доход, индекс рентабельности инвестиций), запас прочности проекта (внутренняя норма доходности), сколько стоимость бизнеса через некоторый период времени. Поэтому при разработке инвестиционных проектов и общении с такими инвесторами целесообразно давать оценку стоимости бизнеса, показывать ее изменение по мере реализации и по окончании проекта.

2) Финансового инвестора интересует не только описываемая инициатором проекта перспективность продукта или технологии, но в еще большей степени – компетентность и личные качества лидера и высшего менеджмента организации, характеризующие их способность преодолевать возможные трудности и развивать бизнес, а, следовательно, обеспечивать прирост капитала инвестора.

3) Финансовому инвестору не нужна бизнес-идея сама по себе, так как он не собирается ее реализовывать – он желает вложить деньги в надежные руки с целью их прироста, поэтому в данном случае чрезмерная осторожность и недо-

молвки при описании проекта, скорее всего, заставят инвестора усомниться в искренности его инициатора и приведут к отказу от дальнейшего обсуждения.

4) Финансовый инвестор, как правило, не вмешивается в ведение бизнеса при реализации проекта, но очень чутко и жестко реагирует на непредставление своевременной и правдивой (пусть даже и не очень приятной) информации о состоянии дел. Не стоит также пренебрегать его опытом, связями и другими возможностями, способными помочь ведению бизнеса.

Говоря о привлечении прямых инвестиций в бизнес, часто подразумевают иностранные инвестиции, однако при работе с западными, ближне- или дальневосточными предпринимателями возникают культурно-коммуникационные барьеры, не способствующие взаимопониманию. Поэтому, возможно, стоит искать инвестиции в нашей стране, чему должна способствовать политика либерализации экономики и улучшения делового климата.