

**Крутиков В.К., Аракелян С.А., Дорожкина Т.В.,
Субботина Т.Н., Якунина М.В.**

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Учебно-методическое пособие

Калуга, 2017

ББК 65. 263; 65.050
К84

Рецензенты:

Захаров И.В. , доктор экономических наук, профессор,
Сахаров Г.В., доктор экономических наук, профессор

***Крутиков В.К., Аракелян С.А., Дорожкина Т.В.,
Субботина Т.Н., Якунина М.В.***

К84 Инвестиционный менеджмент. Учебно-методическое пособие. Калуга:
Изд-во АКФ «Политоп», 2017. – 256 с.

ISBN 978-5-93821-154-4

В учебно-методическом пособии раскрывается сущность теоретических и методических основ инвестиционного менеджмента в Российской Федерации.

Показано многообразие подходов к теоретическому определению понятия инвестиции и базовые основы осуществления реальной инвестиционной деятельности.

Дано понятие и представлен механизм деятельности инвестиционного менеджмента, а также его основных элементов. С позиций инвестиционной привлекательности рассмотрены процессы, происходящие на инвестиционном рынке.

Продемонстрированы стратегия и тактика принятия и реализации инвестиционных решений, методы государственного регулирования инвестиционной деятельностью. Определены подходы к ресурсному обеспечению инвестиционных проектов и действия по нейтрализации рисков при их реализации.

Пособие предназначено для студентов, магистрантов, аспирантов, слушателей федеральной Программы подготовки управленческих кадров для организаций народного хозяйства Российской Федерации (Президентская программа), изучающих современные проблемы экономики, управления и инвестиционного менеджмента, а также для экономических агентов, участвующих в инвестиционном процессе.

ББК 65. 263; 65.050

ISBN 978-5-93821-154-4

© Институт управления, бизнеса и технологий. 2017.

© Среднерусский гуманитарно-технологический институт. 2017.

© КГУ им. К.Э. Циолковского. 2017.

© Коллектив авторов, 2017.

Содержание

Введение	5
РАЗДЕЛ 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И МЕТОДИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ИНВЕСТИЦИОННОГО МЕНЕДЖМЕНТА	7
Глава 1. Теоретические подходы к исследованию понятий инвестиции и инвестиционная деятельность	7
Глава 2. Базовые положения и методические рекомендации, используемые при разработке инвестиционной политики	15
Глава 3. Логика принятия инвестиционных решений в рамках современной теории финансов	34
Глава 4. Обеспечение инвестиционных процессов и их результатов актуальной, всесторонней экономической информацией	42
Глава 5. Инвестиционный менеджмент: экономическая сущность, ключевые понятия и основные элементы	55
РАЗДЕЛ 2. УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ	65
Глава 6. Инвестиционные решения для обеспечения инновационной деятельности	65
Глава 7. Инвестиционный проект: денежные потоки и инвестиционная привлекательность	76
Глава 8. Бизнес план инвестиционного проекта	89
Глава 9. Оценка эффективности вложения капитала в инвестиционный проект	106
Глава 10. Портфельное инвестирование: сущность, особенности, этапы и оценка эффективности управления	129
Глава 11. Риски инвестиционной деятельности	136
РАЗДЕЛ 3 НОВЫЕ ПОДХОДЫ К УПРАВЛЕНИЮ ИНВЕСТИЦИОННЫМИ ПРОЕКТАМИ	165
Глава 12. Суррогатная инвестиционная система и «нестационар- ная» экономика	165
Глава 13. Команда инвестиционного проекта: современные прин-	

ципы формирования	173
Глава 14. Информационные технологии в процессе управления инвестиционным проектом	188
Глава 15. Управление инвестиционными проектами в условиях наличия внешних и внутренних вызовов	202
Глоссарий	218
Тест - кейсы	229
Литературы	252

ВВЕДЕНИЕ

Переход к устойчивому экономическому росту – насущная проблема развития экономики России, успешное решение которой, в первую очередь, зависит от масштабного притока инвестиций в реальный сектор экономики.

В настоящее время многие отрасли, регионы и компании существенно отстают в деятельности по формированию благоприятного инвестиционного климата для инвесторов.

Остаются недостаточно изученными вопросы, связанные со стимулированием притока инвестиций в инновационную сферу, а также формированием институтов и механизм, отвечающим современным требованиям, и обеспечивающих привлечение ресурсов с целью экономического роста на инновационной основе.

Целый комплекс проблем требует исследования, так как объективно существующие предпосылки для инновационного экономического развития, сдерживаются нехваткой инвестиционных ресурсов.

В этих условиях вопрос об инвестиционной политике ныне выходит на первый план. Качество работы с инвесторами руководством страны отнесено к одному из базовых критериев оценки эффективности деятельности отраслей, регионов и предпринимательских структур, так как без правильно организованного инвестиционного процесса инновационный путь развития невозможен.

Обеспечить рост экономики на современном уровне могли бы иностранные инвестиции. Иностранный капитал выступает в роли резерва развития прогрессивных производственных технологий, позволяет улучшить культуру управления. Иностранный опыт эффективного менеджмента, способствует развитию необходимой для выхода продукции на мировой рынок инфраструктуры и повышает качественный уровень персонала.

В связи с вышеизложенным возрастает роль инвестиционного менеджмента, который представляет собой процесс управления всеми аспектами инвестиционной деятельности органов власти территорий, компаний, конкретных предпринимателей.

Основными задачами инвестиционного менеджмента в настоящее время выступают: обеспечение высоких темпов экономического развития за счет эффективной инвестиционной деятельности; максимизация прибыли от инвестиционной деятельности; минимизация инвестиционных рисков.

В учебно-методическом пособии раскрывается сущность понятий инвестиции и инвестиционная деятельность, рассматриваются подходы к формированию и совершенствованию механизмов, обеспечивающих внедрение новых знаний и технологий с использованием инвестиций. Сформулированы

базовые положения работы с инвесторами, позволяющие увеличить приток капитала.

Демонстрируются специальные методологии и методики осуществления управляющего воздействия: от составления четких заданий, программ действия, разработки планов инвестиционных мероприятий, до формирования адекватной современным требованиям системы, обеспечивающей достижение коммерческого успеха и решение проблем общества за счет эффективного использования инвестиционных ресурсов.

РАЗДЕЛ 1.

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И МЕТОДИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ИНВЕСТИЦИОННОГО МЕНЕДЖМЕНТА

Глава 1. Теоретические подходы к исследованию понятий инвестиции и инвестиционная деятельность

Анализируя множество понятий термина «инвестиции» следует отметить, что, как и всякие общие научные определения, они не являются полными и исчерпывающими.

В советской экономической науке использовался эквивалент образованному от слова «инвестиция» термин «инвестирование» - капитальные вложения. Рассмотрим употребление термина «инвестиции» (капитальные вложения) в экономической литературе. Финансово - экономический словарь (под редакцией М.Г. Назарова) содержит следующее понятие: «Инвестиции — вложения в основной и оборотный капитал с целью получения дохода. Инвестиции в материальные активы — вложения в движимое и недвижимое имущество (землю, здания, оборудование и т.д.). Инвестиции в финансовые активы — вложения в ценные бумаги, банковские счета и другие финансовые инструменты».

Краткий экономический словарь (под редакцией Ю.А. Белика) не содержит термина «инвестиции», но здесь есть производный термин: «Инвестиционная политика — совокупность хозяйственных решений, определяющих основные направления капитальных вложений, меры по их концентрации на решающих участках, от чего зависят достижение плановых темпов развития общественного производства, сбалансированность и эффективность экономики, получение наибольшего прироста продукции и национального дохода на каждый рубль затрат».

В Большом экономическом словаре (под редакцией А.Н. Азрилияна) инвестиции определяются, как «совокупность затрат, реализуемых в форме долгосрочных вложений капитала в промышленность, сельское хозяйство, транспорт и другие отрасли».

М.Л. Лишанский и И.Б. Маслова рассматривают понятие «инвестиции» как «долгосрочные вложения капитала в различные сферы экономики с целью его сохранения и увеличения. Различают реальные (капитал обрабатывающие) инвестиции и финансовые (портфельные) вложения в покупку акций и ценных бумаг государства, других предприятий, инвестиционных фондов».

Н.В. Игошин считает, что инвестиции — это затраты денежных средств, направленные на воспроизводство капитала, его поддержание и расширение. В наиболее общей форме инвестиции (по мнению Игоши-

на) - это вложения свободных денежных средств в различные формы финансового и материального богатства. Процесс инвестирования совершается в любой экономике как перераспределение денежных ресурсов от тех, кто ими располагает, к тем, кто в них нуждается.

В «Курсе экономики» (под редакцией профессора Б.А. Райзберга) формулируются следующие понятия:

- инвестиционные товары, к которым относятся строящиеся производственные и непроизводственные объекты, оборудование и машины, направляемые на замену или расширение технического парка, увеличение запасов;

- валовые инвестиции в производство — инвестиционный продукт, направляемый на поддержание и увеличение основного капитала (основных средств) и запасов.

В.М. Багинова высказывает мнение, что инвестиции представляют собой вложение временно свободных средств (накопленных и не использованных для потребления дохода) в предпринимательскую деятельность с целью получения прибыли и достижения социального и экологического эффекта в перспективе. Инвестиционная деятельность (по мнению В. Багиновой) включает в себя следующие этапы: формирование накоплений; вложение ресурсов; получение дохода. А «инвестирование» означает выбор стратегии поведения субъектов, обладающих свободными денежными средствами и желающих выгодно вложить их в финансовые активы.

А.М. Лопухов дает понятие инвестиций как долгосрочных вложений; помещение капитала в какое-либо производственное, торговое, банковское и иное предприятие, отрасль экономики, экономику в целом. Он различает частные и государственные инвестиции по направлениям, целям, источникам финансирования. Частные инвестиции направляются (по мнению А.М. Лопухова) в те отрасли экономики, где имеются лучшие условия для получения прибыли, государственные — в основном на военные цели, а также на цели регулирования экономики.

В.С. Бард дает развернутое определение: «Инвестиции — это долгосрочные вложения реальных и финансовых ресурсов в проекты, осуществление которых приводит к приросту реального богатства в материально-вещественной и информационной форме, сопровождаемому приростом денежного (финансового) богатства, или только к приросту последнего (за счет перераспределения денежных средств в обществе, когда одни обогащаются на потерях других)».

Инвестиции самым непосредственным образом связаны с общественным богатством:

— в результате комбинирования элементов общественного богатства, потенциальные факторы производства превращаются в актуальные инвестиционные ресурсы;

— проявление актуальных инвестиционных ресурсов выливается в инвестиционный процесс, результатом которого является увеличение общественного богатства.

Многообразие понятий термина «инвестиции» в современной отечественной и зарубежной литературе, в значительной степени определяется широтой сущностных сторон этой сложной экономической категории. Поэтому для уточнения содержания этой категории следует рассмотреть основные характеристики, формирующие ее сущность

1. Инвестиции как объект экономического управления. Предметная сущность инвестиций непосредственно связана с экономической сферой ее проявления. Инвестиции трактуются всеми исследователями как категория экономическая, хотя и связанная с технологическими, социальными, природоохранными и иными аспектами их осуществления. Иными словами, категория «инвестиции» входит в понятийно-категориальный аппарат, связанный со сферой экономических отношений, экономической деятельности. Соответственно, выступая носителем преимущественно экономических характеристик и экономических интересов, инвестиции являются субъектом экономического управления, как на микро-, так и на макро уровне любых экономических систем.

2. Инвестиции как наиболее активная форма вовлечения накопленного капитала в экономический процесс. В теории инвестиций, их связь с накопленным капиталом (сбережениями) занимает центральное место. Это определяется природой капитала как экономического ресурса, предназначенного к инвестированию. Термин «капиталист», в первую очередь, характеризует индивидуума, инвестирующего свой капитал, а не только накопившего определенный его запас. Только путем инвестирования капитал, как накопленная ценность, вовлекается в экономический процесс.

Однако не весь накопленный предприятием запас капитала используется исключительно в инвестиционных целях. Часть денежного или иного капитала, в силу требований ликвидности, представляет собой форму страхового резерва, обеспечивающего ритмичность хозяйственной деятельности, платежеспособность и т.п., сохраняя пассивную форму. Инвестиции же, в противовес этому, следует рассматривать как наиболее активную форму использования накопленного капитала.

3. Инвестиции как возможность использования накопленного капитала во всех альтернативных его формах. В инвестиционном процессе каждая из форм накопленного капитала имеет свой диапазон возможностей и специфику механизмов конкретного использования. Наиболее

универсальной, с позиций сферы использования в инвестиционном процессе, является денежная форма капитала, которая, однако, для непосредственного применения в этом процессе требует, в большинстве случаев, его трансформации в иные формы. Капитал, накопленный в форме запаса конкретных материальных и нематериальных благ, готов к непосредственному участию в инвестиционном процессе, однако сфера его использования в таких формах имеет узкофункциональное значение.

С этих позиций капитал, как реальный инвестиционный ресурс, характеризуется в экономической теории как «фактор производства». При этом, в процессе производства продукции инвестируемый капитал не является самодостаточным фактором, а используется в комплексе с другими экономическими ресурсами (факторами производства). К числу основных факторов производства, с которыми инвестируемый капитал комплексно взаимодействует в производственной деятельности предприятия, относятся труд (трудовые ресурсы), землю (природные ресурсы) и другие. Даже для самого примитивного производства товаров и услуг требуется соединение инвестируемого капитала, как минимум, еще с одним фактором производства – трудом.

4. Инвестиции как альтернативная возможность вложения капитала в любые объекты хозяйственной деятельности. Инвестируемый предприятием капитал целенаправленно вкладывается в формирование имущества предприятия, предназначенного для осуществления различных форм его хозяйственной деятельности и производства различной продукции. При этом из обширного диапазона возможных объектов инвестирования капитала предприятие самостоятельно определяет приоритетные формы имущественных ценностей (объектов и инструментов инвестирования), которые в учетно-финансовой терминологии носят название «активы». Иными словами, с экономических позиций инвестиции можно рассматривать как форму преобразования части накопленного капитала в альтернативные виды активов предприятия.

5. Инвестиции как источник генерирования эффекта предпринимательской деятельности. Целью инвестирования является достижение конкретного, заранее предопределяемого эффекта, который может носить как экономический, так и внеэкономический характер (социальный, экологический и другие виды эффекта). На уровне предприятий приоритетной целевой установкой инвестиций является достижение, как правило, экономического эффекта, который может быть получен в форме прироста суммы инвестированного капитала, положительной величины инвестиционной прибыли, положительной величины чистого денежного потока, обеспечения сохранения ранее вложенного капитала и т.п.

Как источник дохода, инвестиции являются одним из важнейших средств формирования будущего благосостояния инвесторов. Вместе с тем, потенциальная способность инвестиций приносить доход, не реализуется автоматически, а обеспечивается лишь в условиях эффективного выбора инвестиционных объектов (инструментов).

6. Инвестиции как объект рыночных отношений. Используемые предприятием в процессе инвестиций разнообразные инвестиционные ресурсы, товары и инструменты как объект купли-продажи формируют особый вид рынка – «инвестиционный рынок», - который характеризуется спросом, предложением и ценой, а также совокупностью определенных субъектов рыночных отношений. Инвестиционный рынок формируется всей системой рыночных экономических условий, тесно сопряжен с другими рынками (рынком труда, рынком потребительских товаров, рынком услуг и т.п.) и функционирует под определенным воздействием разнообразных форм государственного регулирования.

Кроме предприятий, субъектами спроса на инвестиционные товары и инструменты, выступают и иные участники экономического процесса, осуществляющие предпринимательскую деятельность.

Предложение инвестиционных ресурсов, товаров и инструментов исходит от предприятий-производителей капитальных товаров, собственников недвижимости, владельцев нематериальных активов, эмитентов, разнообразных финансовых институтов.

Цена на инвестиционные товары и инструменты в системе рыночных отношений формируется с учетом их инвестиционной привлекательности под воздействием спроса и предложения. Эта цена отражает экономические интересы продавцов и покупателей инвестиционных товаров и инструментов в конкретных условиях функционирования инвестиционного рынка.

7. Инвестиции как объект собственности и распоряжения. Инвестируемый капитал как объект собственности может выступать носителем всех форм этой собственности – индивидуальной частной, коллективной частной, муниципальной, общегосударственной и т.п. При разделении в экономическом процессе прав собственности и использования капитала как инвестиционного ресурса в разрезе различных субъектов, роль этого капитала как объекта распоряжения носит активный характер по отношению к капиталу как объекту собственности.

Таким образом, использование капитала как инвестиционного ресурса в экономическом процессе, не обязательно связано с наличием титула собственности. Это использование может осуществляться лицами, непосредственно не являющимися субъектами прав собственности на него.

8. Инвестиции как объект временного предпочтения. Процесс инвестирования капитала непосредственно связан с фактором времени. С позиций этого фактора предназначенный к инвестированию капитал

может рассматриваться как запас ранее накопленной экономической ценности с целью возможного ее преумножения в процессе инвестиционной деятельности, а с другой, - как задействованный экономический ресурс, способный увеличить объем потребления благ инвестора в любом интервале предстоящего периода. При этом экономическая ценность сегодняшних и будущих благ, связанных с инвестициями, для владельцев инвестируемого капитала неравнозначно. Эта особенность экономического поведения индивидуумов в экономической теории отражается термином «временное предпочтение», суть которого состоит в том, что при прочих равных условиях возможности будущего потребления всегда менее ценны в сравнении с текущим потреблением. Для того, чтобы преодолеть указанный стереотип временного предпочтения и побудить собственника капитала к инвестированию, отказавшись от его использования на цели потребления, необходимо обеспечить за такой отказ достаточно весомое для него вознаграждение в форме инвестиционного дохода.

9. Инвестиции как носитель фактора риска. Риск является важнейшей характеристикой инвестиций, связанной со всеми их формами и видами. Носителем фактора риска инвестиции выступают как источник дохода в предпринимательской деятельности инвестора. Осуществляя инвестиции, инвестор всегда должен осознанно идти на экономический риск, связанный с возможным снижением или неполучением суммы ожидаемого инвестиционного дохода, а также возможной потерей (частичной или полной) инвестированного капитала. Следовательно, понятия риск и доходность инвестиций в предпринимательской деятельности инвестора взаимосвязаны.

10. Капитал как носитель фактора ликвидности. Различные формы и виды инвестиций обладают различной степенью ликвидности. Эти различия определяются степенью мобильности различных форм капитала как инвестиционного ресурса, функциональными особенностями конкретных видов реальных инвестиционных товаров (инвестиционных объектов) и инвестиционными качествами различных финансовых инструментов инвестирования, уровнем развития инвестиционного рынка и характером его государственного регулирования, сложившейся конъюнктурой инвестиционного рынка и отдельных его сегментов и другими условиями.

Таким образом, ликвидность инвестиций является объективным фактором, обуславливающим выбор конкретных их форм и видов при прогнозировании необходимого уровня их предстоящей доходности.

Понятие «инвестиции» тесно связано с понятием «инвестиционная деятельность». Инвестиционная деятельность - вложение инвести-

ций и осуществление практических действий в целях получения прибыли или достижения иного полезного эффекта.

Объектами инвестиционной деятельности могут быть:

- вновь создаваемые и модернизируемые основные и оборотные средства;
- целевые денежные вклады;
- научно-техническая продукция;
- права на интеллектуальную собственность;
- имущественные права;
- другие субъекты собственности.

Государство выступает одновременно, как инвестор, и как инициатор инвестиционной деятельности для удовлетворения интересов общества.

Государственное регулирование инвестиционной деятельностью может выступать в форме:

- государственных инвестиционных программ;
- прямого управления государственными инвестициями;
- налоговой политике;
- предоставления финансовой помощи на развитие отдельных территорий, отраслей, производств;
- финансовой, кредитной, амортизационной и образующей цены политике;
- антимонопольной политике;
- приватизации объектов государственной собственности;
- контроля над соблюдением норм и стандартов.

Вопросы для самоконтроля:

1. Понятия «инвестиции» и «капитальные вложения»: общность и различия.
2. Связь инвестиций с общественным богатством.
3. Инвестиции как объект экономического управления.
4. Инвестиции как наиболее активная форма вовлечения накопленного капитала в экономический процесс.
5. Инвестиции как носитель фактора риска
6. Связь понятия инвестиции с понятием инвестиционная деятельность.
7. Государственное регулирование инвестиционной деятельностью.

Темы обсуждения на практических (семинарских) занятиях:

Употребление термина «инвестиции» (капитальные вложения) в экономической литературе.

Формы и виды инвестиций, их степень ликвидности. Степень мобильности различных форм капитала как инвестиционного ресурса.

Государство как инвестор, и как инициатор инвестиционной деятельности для удовлетворения интересов общества.

Глава 2. Базовые положения и методические рекомендации, используемые при разработке инвестиционной политики

Продemonстрируем основные положения, и практические рекомендации, используемые при разработке инвестиционной политики субъектов инвестиционного рынка различных уровней управления для привлечения и эффективного использования инвестиций, воздействия на процесс принятия корпорациями решений, мониторинга инвестиционной позиции национальной экономики (см. Табл. 1).

Таблица 1. – Положения и практические рекомендации по разработке мер инвестиционной политики

Основные Инвестицион- ные теории	Параметры воз- действия	Практические рекомендации по разработке мер инвестиционной политики
1	2	3
Цикл между- народного производства товара Р. Вернон	Промышленные сектора (низко-, средне-, высоко- технологичные), производственные технологии (тра- диционные, инно- вационные)	1) систематическое изучение предпри- нимательской деятельности компаний в перспективных секторах и отраслях экономики; 2) проведение мониторинга стадий жизненного цикла ведущих отраслей промышленности и высоких техноло- гий, как на глобальном рынке, так и на внутреннем; 3) определение секторов экономики, которые движутся от внешнеторговых ориентированных моделей к инвести- ционно-ориентированным; 4) разработка отдельных положений инвестиционной политики субъектами хозяйственной деятельности различных уровней по результатам мониторинга; 5) отбор иностранных инвесторов в со- ответствии с положениями инвестици- онной политики, которые, расширяя свою деятельность, избегая высоких производственных издержек и распола- гая передовыми технологиями, ищут новые рынки и новые варианты разме- щения производств за рубежом.

Монополистическая конкуренция и несовершенство рынка Хаймер Киндльбергер	ТНК	1) собирать как можно больше информации о компаниях (тщательная оценка ежегодных финансовых отчетов, изучение истории компании и др.); 2) отслеживать международную деятельность рыночных лидеров и их ключевые факторы успеха (корпоративные ресурсы, мотивации, тип технологий и ноу-хау, расходы на НИОКР, типы предпочитаемых инвестиций и др.). 3) изучать ранжирование ведущих мировых ТНК по следующим переменным: вид деятельности, оборот, зарубежные активы, занятость. Мониторингу должны подлежать не менее Top 200 компаний. Целесообразно отдельно изучать информацию по ведущим ТНК из динамично развивающихся экономик (Бразилия, Китай, Индия, Индонезия, Мексика, Малайзия, Южная Корея) и их международную инвестиционную деятельность. 4) определить специфические преимущества компании, определяющие ее готовность к инвестированию и возможным его формам (совместные предприятия, дочерние компании); 5) сопоставить ключевые факторы успеха иностранной компании со стратегией развития России; 6) использовать полученные данные в разработке инвестиционных программ региона и страны.
ПИИ и олигополистическая защита Никкербоккер Грэм	Национальная инвестиционная политика	1) отбор корпораций из числа соперников тех промышленных лидеров, которые уже проникли на российский рынок, особенно в секторах с олигополистической структурой; 2) принятие инвестиционных решений с учетом возможных негативных реакций со стороны гигантов-олигополистов.; 3) анализ целевых компаний, их ключевых факторов успеха (умение лидировать, финансовые возможности, глобальная политика, размер и т.д.), а также изучение секторальной структуры

		экономик их происхождения.
Теория интернализации Ругман	ТНК, международная конкуренция фирм	1) изучить преимущества ведущих ТНК крупного и среднего размера; 2) включить в российскую ПИИ стратегию раздел, касающийся специфических ноу-хау ведущих крупных и средних ТНК. 3) акцентировать внимание на ноу-хау и технологиях, предоставляемых средними операторами из выбранных стран, и секторов на основе государственных приоритетов и российского промышленного потенциала, которые должны развиваться в ближайшие 10-15 лет; 4) создать систему по поиску и сбору информации и обучить персонал.
Парадигма «летающих гусей» Акамацу – Коджима Озава	Конкурирующие и другие растущие экономики	1) международная экономическая интеграция позволяет переходным экономикам догонять и даже перегонять передовые, при этом государство должно иметь открытую экономику для иностранных инвесторов; 2) при разумной национальной инвестиционной политике фактор прямых иностранных инвестиций может обеспечить ускорение процесса экономического развития; 3) экономическое развитие одной страны, вызванное прямыми иностранными инвестициями, может оказать положительное влияние на другие, соседние страны, особенно если их действия скоординированы. Например, позитивные сдвиги в России могут повысить экономический потенциал стран СНГ. 4) следование данной теории может позволить уменьшить отставание, используя международную экономическую интеграцию. Для этого целесообразно отслеживать макроэкономические показатели, в частности модели внешней торговли со странами-экспортерами технологий, изучать эволюцию промышленной конкурентоспособности стран-конкурентов.

Конкурентное преимущество наций Портер	Критерии промышленной конкурентоспособности, национальная инвестиционная программа	1) стимулировать развитие секторальных кластеров, при этом для каждого из приоритетных секторов, целесообразно тщательное изучение состояния местного спроса и предложения; 2) необходимость сочетания инвестиционной политики с промышленной и налоговой политикой, программой развития малого и среднего бизнеса, мероприятиями по обеспечению занятости; 3) понять важность стратегии и планирования. Рассмотреть воздействие политики правительства на национальное благосостояние; 4) отслеживать промышленную конкурентоспособность и факторы успеха; 5) установить связь между ПИИ-ситуацией и состоянием экономики.
Эклектическая парадигма Даннинг Нарула	ТНК, конкуренция между странами	1) Исследовать корпоративные специфические факторы успеха местных компаний, способствующие росту конкурентоспособности. 2) Повысить местные преимущества (L-преимущества) в экономической, политической и правовой сферах.

Для исследования представляют интерес результаты, которых достигла к.э.н. Н. Аксенова. По ее мнению, современные зарубежные исследователи эффективности государственного контроля рассматривают две формы над движением капитала – контроль над оттоком капитала и контроль над притоком капитала. Для стран с переходной экономикой, в число которых входит Россия, актуальной проблемой является привлечение капитала.

При этом прямые иностранные инвестиции (ПИИ) представляют собой не только источник средств, но и возможность получения новых импортных технологий, передового иностранного опыта в области производства и управления. Сопоставим ограничения, выдвигаемые в отношении иностранных инвесторов и предприятий с иностранным капиталом, используемых в международной и российской практике (см. Таб. 2.).

Таблица 2. - Средства государственного регулирования инвестиций

Виды ограничений, применяемые в мировой практике	Нормативная база, на основании которой ограничение применяется в Российской Федерации	Характер ограничений
Регистрация и лицензирование	Федеральный закон от 8.08.01г. №129-ФЗ «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей»	Распространяется на юридических лиц, являющихся коммерческими организациями с иностранными инвестициями (ст. 8 Закона 129-ФЗ)
Регистрация и лицензирование	Письмо ГТК России от 26.08.02 г. № 01-06/34431 «О государственной регистрации организаций с иностранными инвестициями»	Требуется получение лицензии на осуществление банковской, страховой деятельности и деятельности, связанной с движением ценных бумаг в соответствии с законодательством о конкретном виде деятельности
Запрет на вложении ПИИ	Закон №57-ФЗ	Установлены изъятия ограничительного характера для иностранных инвесторов и для группы лиц, в которую входит иностранный инвестор, при их участии в уставных капиталах хозяйственных обществ, имеющих стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства, и (или) совершении ими сделок, влекущих за собой установление контроля над указанными хозяйственными обществами (ст. 1)

	Закон Российской Федерации от 21.02.92г. №2395-1 «О недрах»	Ограничения на получение и владение правами пользования участками недр федерального значения юридическими лицами с участием иностранных инвесторов или иностранными инвесторами (ст. 13.1, 17.1)
	Земельный кодекс Российской Федерации	Иностранные граждане, лица без гражданства и иностранные юридические лица не могут обладать на праве собственности земельными участками, находящимися на приграничных территориях, перечень которых устанавливается Президентом Российской Федерации в соответствии с федеральным законодательством о Государственной границе Российской Федерации, и на иных установленных особо территориях Российской Федерации в соответствии с федеральными законами (п. 3 ст. 15)

	Федеральный закон от 24.07.02 г. № 101-ФЗ «Об обороте земель сельскохозяйственного назначения»	Иностранные инвесторы и организации, доля иностранных инвесторов в уставном капитале которых более 50 %, могут обладать земельными участками из земель сельскохозяйственного назначения только на праве аренды (ст. 3)
	Воздушный кодекс Российской Федерации	Создание на территории Российской Федерации авиационного предприятия с участием иностранного капитала допускается при условии, если доля иностранного инвестора не превышает 49 % (ст. 61)
	Закон Российской Федерации от 27.11.92г. № 4015-1 «Об организации страхового дела в Российской Федерации»	Лимит участия иностранного капитала в уставных капиталах страховых организаций 25 % и др. (ст. 6)
	Федеральный закон от 31.03.99г. № 69-ФЗ «О газоснабжении в Российской Федерации»	Доля иностранных инвесторов не должна превышать 20 % общего количества обыкновенных акций собственников региональных систем газоснабжения и газораспределительных систем (ст. 7)
	Федеральный закон от 26.03.03г. № 35-ФЗ «Об электроэнергетике»	Доля Российской Федерации в уставном капитале организации по управлению единой национальной (общероссийской) электрической сетью должна составлять 75 % +1 акция (ст. 8)

	Закон №69-ФЗ	Доля Российской Федерации в уставном капитале организации должна составлять 50 % + 1 акция (ст. 15)
	Федеральный закон от 27.02.03г. № 29-ФЗ «Об особенностях управления и распоряжения имуществом железнодорожного транспорта»	Все акции единого хозяйствующего субъекта находятся в собственности Российской Федерации (ст. 7)
Требования защиты окружающей среды	Федеральный закон от 10.01.02г. № 7-ФЗ «Об охране окружающей среды»	Все виды экспертиз и выдача разрешений осуществляются в общем порядке в соответствии с действующим законодательством (ст. 11, 12 Закона № 174-ФЗ)
	Федеральный закон от 23.11.95г. № 174-ФЗ «Об экологической экспертизе»	
Процедурные ограничения	Федеральный закон от 2.12.90 г. № 395-1 «О банках и банковской деятельности»	Для государственной регистрации кредитной организации с иностранными инвестициями и филиала иностранного банка и выдачи им лицензий на осуществление банковских операций требуется предоставление дополнительных документов (ст. 17)
Ограничения на возврат капитала и перевод прибыли за рубеж		

Ограничения, связанные с наймом иностранной рабочей силы	НК РФ	Налоговая ставка устанавливается в размере 30% в отношении всех доходов, получаемых физическими лицами, не являющимися налоговыми резидентами Российской Федерации (ст. 224) С 1 июля 2010 г. иностранные граждане, осуществляющие трудовую деятельность на основании патента, исчисляют и уплачивают налог на доходы, полученные от осуществления такой деятельности, в виде фиксированных авансовых платежей в размере 1000 руб. в месяц (ст. 227.1) с последующей индексацией этой суммы
	Федеральный закон от 25.07.02 г. № 115-ФЗ «О правовом положении иностранных граждан и лиц без гражданства в Российской Федерации»	Необходимость получения работодателем разрешения на привлечение и использование иностранных работников и разрешения на работу для иностранного гражданина (ст. 13) Необходимость получения патента в случае трудовой деятельности иностранных граждан у физических лиц (ст. 13.3)
	Федеральный закон от 8.07.96г. №114-ФЗ «О порядке выезда из Российской Федерации и въезда в Российскую Федерацию»	Необходимость получения рабочей визы (ст. 25.6)

	Воздушный кодекс Российской Федерации	Создание на территории Российской Федерации авиационного предприятия с участием иностранного капитала допускается при условии, что его руководитель является гражданином Российской Федерации и количеств иностранных граждан в руководящем органе авиационного предприятия не превышает одну треть состава руководящего органа (ст. 61)
Требование продажи собственности иностранного инвестора резидентам принимающего государства	Федеральный закон от 9.07.99.г. №160-ФЗ «Об иностранных инвестициях»	Имущество иностранного инвестора или коммерческой организации с иностранными инвестициями не подлежит принудительному изъятию, в том числе национализации, реквизиции. Исключение составляют обстоятельства, которые установлены федеральным законом или международным договором Российской Федерации; при национализации иностранному инвестору или коммерческой организации с иностранными инвестициями возмещаются стоимость национализируемого имущества и другие убытки (ст.8)

Классификация методов государственного регулирования инвестиций, применяемых в мировой практике, представлена в таблице 3.

Таблица 3. - Методы государственного регулирования инвестиций

Методы, направленные на привлечение (стимулирование) иностранных инвестиций	Методы, направленные на ограничение иностранных инвестиций		
	Прямые (формальные) ограничения на основе законодательных норм		Скрытые (неформальные) ограничения
Субсидирование инвестиций. Налоговые и таможенные льготы. - Предоставление концессий. - Система гарантий иностранным инвесторам. - Прочие стимулы.	Абсолютные ограничения (устанавливаются в отношении вложения иностранных инвестиций) - Процентные ограничения на долю в уставном капитале. - Ограничения на долю в объеме активов в определенной отрасли	Относительные ограничения (устанавливаются в отношении деятельности предприятий с иностранным капиталом) - Ограничения, связанные с наймом иностранной рабочей силы. - Требования в отношении условий производственной деятельности. - Установление минимального объема экспорта. - Прочие ограничения	- Деятельность политических и социально- культурных организаций. - Специфика административных процедур в принимающей стране. - Прочие ограничения

Приведем признаки, которые характеризуют смену парадигм в управлении, сформулированные к.т.н. М.Н. Чечуриной:

- переориентация от массового производства – стандартизированного, регламентированного, бюрократического – к производству с быстрой сменяемостью моделей, технологий, производству по индивидуальным заказам;
- ускорение изменений – сокращение жизненного цикла продуктов и услуг, технологий, смена поколений сложной техники;

- разнообразие запросов потребителей, подвижность ресурсов, повышение роли субъективных факторов при разработке и реализации управленческого решения.

М. Чечурина, для представления множества разновидностей управленческих инноваций, разработала следующую классификацию по направлениям деятельности, по объекту управления, по содержанию управленческой деятельности (см. Таб. 4, 5, 6.).

Таблица 4. - Классификация по направлению управленческой деятельности

№ п/п	Направление деятельности	Содержание	Управленческие инновации
1	Управление маркетингом	Исследование и прогнозирование развития рынков сбыта. Планирование ассортимента продуктов и услуг. Стимулирование сбыта. Организация товародвижения	Формирование новых областей сбыта (предпринимательское управление). Формирование брендов. Бенчмаркинг. Электронная коммерция
2	Управление производством (операциями)	Организация управления производством	Производство на заказ (дестандартизация). Децентрализация управления производством. Интегрированные команды
3	Управление финансами	Управление финансовой деятельностью предприятия	Дополнительная эмиссия акций. Встречные сделки. Взаимозачёты. Налоговое планирование. Страхование рисков. Лизинг

№ п/п	Направление деятельности	Содержание	Управленческие инно- вации
4	Управление пер- соналом	Наём, продвижение, обу- чение и мотивация пер- сонала	Лизинг рабочей силы (аутстаффинг), использо- вание резюме и тестов при найме. Вводное обу- чение (после приёма на работу). Участие сотру- дников в капитале и при- были. Рекрутерские агентства (использование услуг). Внедолжностная карьера. Горизонтальная карьера

Таблица 5. - Классификация по объекту управления

№ п/п	Объект управления	Содержание	Управленческие инно- вации
1	Международные объекты (транс- национальные ком- пании, между- на- родные стратегиче- ские альянсы)	Управление глобаль- ной конкуренцией. Управление техноло- гической политикой, Стратегическая поли- тика. Инновационная политика	Международные стратеги- ческие альянсы. Мультитранспортные конгломе- раты. Интегрированные системы технологического развития. Гибридная страте- гия (конкуренция и сотру- дничество)
2	Государство (на- циональный уро- вень)	Управление: - обороной; - здравоохранением; - образованием; - социальной защитой; - культурой	Конкурсный отбор чинов- ников. Модернизация нало- говой системы, территори- альные округа, пенсионная система. ГИФО в профес- сиональном высшем обра- зовании, управление феде- ральной собственностью

№ п/п	Объект управления	Содержание	Управленческие инновации
3	Регион (региональный уровень) или субъект Федерации	Управление развитием региона	Территориальный принцип. Отраслевой принцип. Технопарки, технополисы. Распределение полномочий между центром и субъектом ведения округов. Управление недвижимостью. Управление проектами на основе промышленных кластеров
4	Муниципальное образование (город, село)	Управление деятельностью муниципального образования	Закрытые территориальные образования (ЗАО). Управление недвижимостью. Введение субсидий по квартплате, дешёвые товары. Надбавки к пенсиям
5	Организация (компания)	Управление бизнесом	Реинжиниринг бизнеса. Линейные стратегии. Уплотнение структур управления. Реструктуризация предприятия. Корпоративная культура

Таблица 6. - Классификация по содержанию управленческой деятельности

№ п/п	Основные виды деятельности	Содержание	Управленческие инновации
1	Управленческая (методологическая, информационная)	Принятие управленческих решений (УР). Реализация полномочий и функций управления	Управленческое консультирование. Вариационность в УР. Проблемно ориентированный подход. Управление качеством. Управление знаниями. Нелинейные стратегии. Самоуправление

№ п/п	Основные виды деятельности	Содержание	Управленческие инновации
2	Финансово - экономическая (аналитическая, консультационная)	Регулирование экономических процессов. Распределение ресурсов. Управление финансовыми потоками	Участие персонала в прибылях (привязка к конечному результату). Хозрасчёт. Управленческая прибыль
3	Организационная (диагностическая, инновационная)	Создание, изменение и развитие организации	Централизация — децентрализация. Сетевые организации. Уплотнение структуры управления. Проектные команды. Дивизиональные структуры. Холдинги. Технопарки, технополисы. Бизнес-инкубаторы.
4	Социально-психологическая (исследовательская, педагогическая)	Создание и регулирование социально - психологического климата в коллективе. Управление персоналом.	Управленческая, организационная культура. Горизонтальная карьера. Мотивация персонала свободным временем, участие в прибылях. Эгалитаристские подходы и многообразие ролевых функций в управлении персоналом. Лизинг рабочей силы (аутстаффинг).
5	Проектно - плановая	Планирование и проектирование. Бизнес- планирование. Выделение бизнес-процессов	Реинжиниринг бизнеса (управление процессами, а не операциями). Аутсорсинг.

В исследовании Е.Б. Ленчука и Г.А. Власкина обобщен российский опыт использования кластерного подхода в решении задач модернизации и инновационного развития.

Уделяется внимание изучению сложившихся подходов, программ и нормативно-правовых актов в сфере формирования кластеров, принятых на государственном и региональном уровнях.

Отмечается, что мировой опыт одной из эффективных форм реализации кластерной политики выделяет создание государственно-частных партнерств.

В капитале, реализуемых форм могут участвовать местные власти, коммерческие партнеры и институциональные частные инвесторы, которые заключают договор о стратегическом взаимодействии.

Ленчук и Власкин вывели следующую классификацию, основанную на конкретных примерах, и поэтому достаточно наглядную. А, также, разработали меры государственной и муниципальной поддержки кластеров (см. Табл. 7).

Таблица 7. - Классификация моделей кластеров РФ

Модель	Где	Специализация	Задачи	База
Инновационная	Сибирь	Биотехнологии, наука о живых, микро- и макро-организмах, медицина, нанотехнологии	Выстроить инновационную модель, повышающую конкурентоспособность отрасли и региона и обеспечивающую качественный и количественный результат.	Алтайский биофармацевтический кластер «Алтай-Био», Новосибирский Био-кластер»
Промышленная	Поволжье	Автомобилестроение, машиностроение, авиация	Производить качественную конкурентоспособную продукцию, участвовать в тендерах больших международных групп	Поволжский автомобильный кластер (Самара), Ульяновский авиационный кластер
Динамическая	Центральный ФО	Текстильная промышленность, другие отрасли, теряющие или потерявшие доли рынка	Придать новую динамику, переориентировав промышленность на новые высокотехнологичные продукты с высокой добавленной стоимостью.	Ивановский текстильный кластер
Реструктурирующая	Юг России	Сельское хозяйство и пищевая промышленность	Создать из существующего агрокомплекса настоящий полный производственный цикл от сырьевой базы до глубокой переработки.	Краснодарский сельскохозяйственный кластер

Таблица 8. - Меры государственной и муниципальной поддержки кластеров различных типов

Подход «сверху-вниз»: Кластер «Титановая долина»	Подход «снизу-вверх»: Уральский автомобильный кластер
Меры поддержки со стороны федеральных органов	
Средства Инвестиционного фонда Средства Внешэкономбанка Федеральные налоговые льготы Освобождение от таможенных платежей	Косвенно: распространение режима таможенной сборки на автосборочное производство кластера
Меры поддержки со стороны региональных и муниципальных органов управления	
Содействие в создании ключевых факторов успеха кластера (инновационная инфраструктура, образование). Налоговые льготы. Долевое финансирование капитальных вложений в инфраструктуру кластера	Содействие в создании и развитии Новоуральского автомобильного технопарка, как части инновационной, производственной инфраструктуры кластера. Налоговые льготы на муниципальном уровне. Долевое финансирование капитальных вложений в инфраструктуру технопарка

Показательная и структура технологического парка, представлена на рисунке 1 .

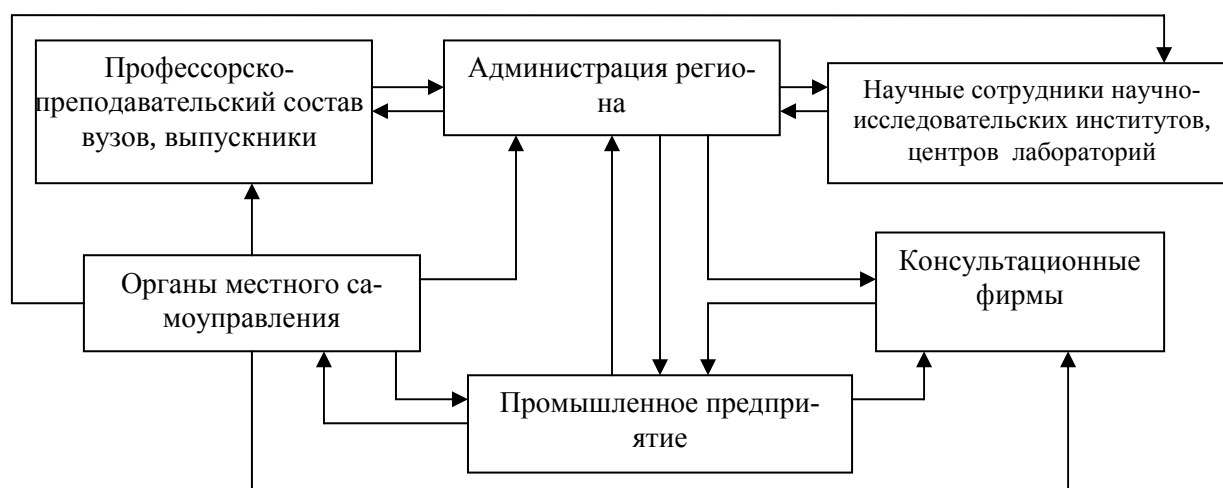


Рис. 1. Структура технологического парка (технопарка)

Из продемонстрированных материалов можно сделать следующие выводы:

- инновационный путь развития экономики является наиболее эффективным и выгодным на текущий момент и перспективу;
- научные подходы к исследованию понятия «инновация» продолжают развиваться, в каждом регионе существуют специфические условия воспроизводства жизни и деятельности людей;
- современная наука рассматривает концепцию инновационного развития в широком понимании категории «инновация», как внедрение нового оборудования и технологий, новых подходов к системам управления и созданию инфраструктуры, а также формированию новой проекции мышления;
- инновацию, также, можно определить как результат творческой инвестиционной деятельности по разработке и внедрению принципиально новых идей, приносящих коммерческий успех и способствующих обеспечению экономической безопасности регионов.

Но главным выводом выступает мысль о том, что инновации не существуют без инвестиций, поэтому нельзя отделять чисто рыночные отношения от экономических и социальных моментов новаторства. Любой вид деятельности, а также проект не могут воплотиться в жизнь и принести общественный и коммерческий эффект без инвестиционных вложений.

Вопросы для самоконтроля.

1. Условия, необходимые для инновационного развития (исходя из зарубежного опыта).
2. Признаки и индикаторы инновационной деятельности
3. Инновационное развитие как формирование системы факторов и условий, необходимых для ее реализации (т.е. инновационного потенциала).
4. Мотивация иностранного инвестирования в форме прямых иностранных инвестиций.
5. Положения и практические рекомендации по разработке мер инвестиционной политики
6. Средства государственного регулирования иностранных инвестиций
7. Разновидности управленческих инноваций, и их классификация по направлениям деятельности, по объекту управления, по содержанию управленческой деятельности.

8. Модели кластеров и их государственная поддержка.

Темы для практических (семинаров) занятий:

Российский опыт использования кластерного подхода в решении задач модернизации и инновационного развития.

Структуры технологических парков (технопарков).

Глава 3. Логика принятия инвестиционных решений в рамках современной теории финансов

Исследуя вопросы инвестиционной деятельности целесообразно обратиться к понятиям финансового менеджмента, который как научное направление базируется на ряде фундаментальных концепций, разработанных в рамках современной теории финансов.

Концепции служат методологической основой для понимания сути тенденций, имеющих место на финансовых рынках, логики принятия решений финансового характера, обоснованности применения тех или иных методов количественного анализа инвестиционной деятельности.

Термин «концепция» (от *лат.* *conceptio* - понимание, восприятие) означает определенную систему взглядов на какое-то явление.

Финансовую концепцию можно определить как систему основных понятий, на которых базируется теория финансов. Финансовая концепция в известной мере зависит от цели и задач, которые определил для себя в качестве приоритетных конкретный хозяйствующий субъект.

Основными концепциями финансового менеджмента являются следующие концепции:

- денежного потока,
- временной ценности денежных ресурсов,
- стоимости капитала,
- эффективности рынка капитала,
- асимметричности информации,
- компромисса между риском и доходностью,
- агентских отношений,
- альтернативных затрат,
- временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта,
- имущественной и правовой обособленности субъекта хозяйствования;
- сверхдоходных проектов.

Одна из достаточно распространенных моделей, как раз и составляющая суть **концепции денежного потока**, - представление предприятия как совокупности чередующихся притоков и оттоков денежных средств.

Денежные средства — важный структурный элемент оборотного капитала любого хозяйствующего субъекта. С помощью денежных средств организация осуществляет расчеты с контрагентами и покупателями. Обладая абсолютной ликвидностью, денежные средства увеличивают общую ликвидность организации. В то же время денежные средства сами по себе не приносят прибыль, поэтому держать на счетах организации необоснованно большое количество денег экономически бессмысленно, так как это приводит к замедлению скорости оборачиваемости оборотных средств, а следовательно, и к снижению эффективности хозяйственной деятельности.

В основе концепции достаточно логичная предпосылка о том, что с любой финансовой операцией может быть ассоциирован некоторый денежный поток (*cash flow*), т.е. множество распределенных во времени выплат (оттоков) и поступлений (притоков), понимаемых в широком смысле. В качестве элемента денежного потока могут выступать денежные поступления, доход, расход, прибыль, платеж и др. В подавляющем большинстве случаев речь идет об ожидаемых денежных потоках. Именно для таких потоков разработаны формализованные методы и критерии, позволяющие принимать обоснованные решения финансового характера. Например, разновидностью денежных потоков является аннуитет (финансовая рента), представляющий собой ряд или один из ряда равных по сумме платежей, уплачиваемых через равные промежутки времени.

Управление денежным потоком позволяет организации обеспечить:

- поступление (приток) денежных средств в нужный момент времени в необходимом объеме;
- оптимизацию величины свободных денежных средств на расчетном счете в объеме, необходимом для обеспечения платежеспособности и ликвидности организации, а также эффективности ее хозяйственной деятельности;
- необходимое соотношение между денежными средствами и краткосрочными финансовыми вложениями для достижения максимального эффекта от их использования.

Концепция временной ценности денежных ресурсов состоит в неравноценности денежной единицы, которой мы располагаем, в разные временные периоды.

Эта неравноценность определяется действием трех основных причин:

- инфляцией,
- риском неполучения ожидаемой суммы,
- оборачиваемостью.

Суть действия этих причин достаточно очевидна. В силу инфляции происходит обесценение денег, т.е. денежная единица, получаемая позднее, имеет меньшую покупательную способность.

Поскольку в экономике практически не бывает без рисков ситуаций, всегда существует ненулевая вероятность того, что по каким-либо причинам ожидаемая к получению сумма не будет получена. По сравнению с денежной суммой, которая, возможно, будет получена в будущем, та же самая сумма, имеющаяся в наличии в данный момент времени, может быть немедленно пущена в оборот и тем самым принесет дополнительный доход.

Учет временной стоимости денег особенно важен при определении наиболее эффективного варианта вложения денежных средств. Цель такого учета - дать оценку будущим доходам с точки зрения текущего момента, т.е. привести денежные потоки к единому моменту времени. Будущая стоимость денег — это их стоимость по прошествии некоторого времени от момента инвестирования.

Дисконтирование — процесс определения сегодняшней, т.е. текущей, стоимости денег, когда известна их будущая величина.

Дисконтирование капитала и дохода применяется для оценки будущих денежных поступлений (прибыль, проценты, дивиденды) позиции текущего момента. В момент принятия решения об инвестировании капитала на практике руководствуются двумя положениями:

- 1) с течением времени происходит обесценение денег;
- 2) периодическое поступление дохода на капитал желательно в размере не менее определенного минимума.

Операция, обратная дисконтированию, называется наращение и состоит в приведении современной (текущей) стоимости денег к их будущей величине в определенном моменте времени

Большинство финансовых операций предполагает наличие некоторого источника финансирования данной операции.

Концепция стоимости капитала состоит в том, что практически не существует бесплатных источников финансирования, причем мобилизация и обслуживание того или иного источника обходится компании не одинаково. Для собственного капитала издержками по его обслуживанию являются дивиденды, в то время как за заемные средства организация платит проценты за кредит. Иными словами, во-первых, каждый источник финансирования имеет свою стоимость в виде относительных расходов, которые компания вынуждена нести за пользование им, и, во-вторых, значения стоимости различных источников в принципе не являются независимыми. Эту характеристику необходимо учитывать, анализируя целесообразность принятия того или иного решения.

В условиях рыночной экономики большинство компаний в той или иной степени связано с рынками капитала, на которых можно найти дополнительные источники финансирования, получить некоторый спекулятивный доход, сформировать инвестиционный портфель для поддержания платежеспособности и др.

Применение концепции стоимости капитала позволяет определить общую сумму средств, которую организация заплатит за пользование определенным объемом финансовых ресурсов. Стоимость капитала показывает минимальный уровень дохода, которым должна располагать организация для покрытия затрат, связанных с использованием собственных и заемных средств и обеспечением безубыточности.

Расчет величины стоимости капитала позволяет:

- оптимизировать структуру капитала, и минимизировать его стоимость;
- экономически обосновать инвестиционные проекты;
- принимать обоснованные решения при выборе альтернативных источников финансирования деятельности;
- оценить рыночную стоимость организации.

Принятие решений и выбор поведения на рынке капитала, равно как и активность операций, тесно связаны с **концепцией эффективности рынка**,

под которой понимается уровень его информационной насыщенности и доступности информации участникам рынка.

Концепция основана на утверждении того, что текущая цена финансовых активов полностью отражает общедоступную информацию, касающуюся экономических факторов, влияние которых может отразиться на будущей стоимости активов.

Все хозяйствующие субъекты в условиях рыночной экономики в той или иной мере связаны с рынком капитала. Если крупные организации чаще всего выступают на рынке капитала в качестве инвестора или кредитора, то организации малого бизнеса зачастую выступают заемщиками денежных средств для осуществления краткосрочных инвестиционных решений. Принятие управленческих решений и выбор поведения организации на рынке капитала зависят от эффективности рынка. Под эффективностью здесь понимается информационная эффективность, т.е. эффективный рынок - это такой рынок, в ценах которого находит отражение вся известная информация о ситуации на рынке. Информационная эффективность рынка достигается при условии, если

- 1) информация равнодоступна всем участникам рынка, а ее получение не связано с какими-либо затратами;
- 2) полностью отсутствуют транзакционные затраты, налоги и другие препятствия совершению сделок;
- 3) имеется большое число покупателей и продавцов, вследствие чего действия каждого продавца или покупателя не влияют на цену отдельных ценных бумаг;
- 4) все участники рынка действуют рационально, стремясь максимизировать ожидаемую выгоду.

Однако в реальной жизни эти условия не могут быть выполнены ни на одном рынке, поэтому различают идеальную и экономическую информационную эффективность рынков.

На экономически эффективном рынке цены не могут немедленно реагировать на поступление новой информации, а при условии исключения информационных и транзакционных издержек на таком рынке невозможно получить сверхдоходы.

Выделяют три формы эффективности рынка: слабую, умеренную и сильную.

- 1) слабая форма эффективности подразумевает, что в стоимости ценных бумаг полностью отражена информация прошлого периода.

Если это верно, то потенциальный инвестор не сможет извлечь для себя дополнительных выгод, сделать обоснованный прогноз повышения или понижения курсов и, таким образом, не сможет «обыграть рынок», получив сверхдоходы;

- 2) умеренная форма эффективности предполагает, что текущие рыночные цены отражают не только изменение цен в прошлом, но также и имеющуюся общедоступную информацию. Следовательно, изучение отчетов фирм и других статистических данных теряет практический смысл, поскольку лю-

бая общедоступная информация немедленно отражается на ценах акций до того, как ее можно использовать при операциях на фондовом рынке;

3) сильная форма эффективности подразумевает, что в текущих рыночных ценах отражена вся информация, как общедоступная, так и конфиденциальная. Если эта гипотеза верна, то получение сверхдоходов невозможно даже для лиц, посвященных во все коммерческие тайны организации, ее менеджеров и крупнейших акционеров. Это, конечно, маловероятно. Эмпирические исследования показывают, что важнейшие рынки ценных бумаг являются эффективными, но не идеально эффективными. В российских условиях это положение определяет актуальность правового обеспечения ответственности лиц, злоупотребляющих своим положением в целях получения сверхдоходов на финансовых рынках.

Концепция асимметричной информации тесно связана с концепцией эффективности рынка капитала. Смысл ее состоит в том, что отдельные категории лиц могут владеть информацией, недоступной всем участникам рынка в равной мере. Именно эта концепция объясняет существование рынка, ибо каждый его участник надеется, что та информация, которой он располагает, возможно, не известна его конкурентам, а, следовательно, он может принять эффективное решение.

Концепция компромисса между риском и доходностью состоит в том, что получение любого дохода в бизнесе чаще всего сопряжено с риском. Связь между этими двумя взаимосвязанными характеристиками прямо пропорциональная: чем выше обещаемая, требуемая или ожидаемая доходность, т. е. отдача на вложенный капитал, тем выше и степень риска, связанного с возможным неполучением этой доходности; верно и обратное. В бизнесе в любом процессе получения дохода (в производственно-коммерческой, инвестиционной или финансовой деятельности) присутствуют риски его неполучения.

Это обстоятельство на практике приводит к тому, что в финансовом менеджменте ставятся задачи не предельные (получение максимального дохода или минимизация риска), а учитывающие определенный компромисс между риском и доходностью, т.е. вполне разумные.

Концепция компромисса между риском и доходностью помогает инвесторам выбрать оптимальную стратегию капиталовложений, содержащую:

- определение приемлемого уровня риска;
- формирование диверсифицированного портфеля инвестиций, имеющих приемлемую степень риска;
- минимизацию транзакционных издержек.

Эта концепция указывает финансовым менеджерам на то, что нельзя увеличивать стоимость организации лишь с помощью операций на финансовом рынке.

Концепция агентских отношений говорит о том, что в условиях присущего рыночной экономике разрыва между функцией владения и функцией текущего управления и контроля за активами и обязательствами предприятия могут появляться определенные противоречия между интересами собственниками компании и ее управленческого персонала. Для преодоления этих

противоречий собственники компании вынуждены нести так называемые агентские издержки.

Агентские отношения возникают в тех случаях, когда собственники компаний (принципалы: от *лат.* *principles* — глава, хозяин, от имени которого действует агент) приглашают управляющих, называемых агентами, для текущего управления и наделяют их полномочиями по принятию решений. Однако интересы собственников организации и ее менеджеров не всегда совпадают, что и создает потенциальный конфликт интересов. Особенно он проявляется при принятии альтернативных управленческих решений, обеспечивающих получение максимальной прибыли сразу или максимизацию прибыли в перспективе.

Агентские отношения в финансовом менеджменте возникают между собственниками и менеджерами организации, а также собственниками и кредиторами.

Собственники (акционеры) организаций, стремясь максимизировать стоимость организации, заинтересованы в максимизации прибылей. Управляющие же преследуют другие цели. Владея небольшим процентом акций, менеджеры более заинтересованы в увеличении размеров и темпов роста организации. При этом они закрепляют за собой свои места, вследствие чего скупка контрольного пакета акций новыми инвесторами становится менее вероятной; увеличивают собственную власть и оклады; создают дополнительные возможности роста для своих подчиненных.

Управляющие, преследуя свои интересы, например, могут проводить политику, выставляющую их в лучшем свете и гарантирующую им продвижение по службе. Недобросовестные управляющие могут принимать решения, способствующие личному обогащению за счет организации, принимая, например, в качестве взяток дорогостоящие средства связи или другие бытовые предметы. Управляющих больше могут интересовать получаемые привилегии, такие, как богатые кабинеты, роскошные автомобили и высококачественное медицинское обслуживание, чем сокращение затрат. Они могут уклоняться от принятия решений, в которых заключены элементы риска, опасные для их должности, или вступать в конфликты, создавая напряженность внутри организации или на рынке, снижая тем самым стоимость компании.

Проблема заключается в том, что акционеры не могут знать, действительно ли управляющие делают все, что в их силах, для максимизации состояния владельцев. Акционеры могут видеть только результаты действий финансовых менеджеров, проявляющиеся на нижнем уровне. Если только акционеры не являются одновременно управляющими (как это имеет место в корпорациях закрытого типа), то они не способны наблюдать за повседневным процессом управления организацией.

Если результаты работы управляющих будут неудовлетворительными, то собственники (акционеры), действуя через Совет директоров, могут наказать их (лишить премий, не повысить оклад или даже уволить). Однако до тех пор пока результаты остаются удовлетворительными, собственники (ак-

ционеры) организации не способны установить, действительно ли они получают максимум того, что могут иметь.

Управляющих можно побудить действовать на благо владельцев с помощью стимулов, ограничений и наказаний. В связи с этим возникают агентские издержки, существование которых - объективная необходимость, и их величина должна учитываться при принятии всех решений финансового характера. Агентские издержки включают:

- затраты на мониторинг деятельности менеджеров (например, затраты на проведение аудиторских проверок);
- затраты на создание организационной структуры, которая ограничит возможность нежелательного поведения менеджеров (например, создание независимого Совета директоров или введение в состав правления внешних инвесторов).

Конечно, агентские издержки не дают стопроцентной гарантии, что будет достигнута максимальная отдача, поскольку управляющие по-прежнему знают больше владельцев о деятельности организации. Невзирая на премии, они могут действовать недостаточно результативно и продолжать пользоваться дорогостоящими привилегиями. Понимая это обстоятельство, акционеры могут разделить риск владения с управляющими, гарантируя им опционы акций. Это позволит теснее увязать интересы управляющих и владельцев акций.

Таким образом, теория агентских отношений призвана, оптимально сглаживать конфликты между собственниками и менеджментом организации, между собственниками и кредиторами и в целом между различными заинтересованными лицами в деятельности организации.

Смысл **концепции альтернативных затрат, или затрат упущенных возможностей** состоит в том, что принятие любого решения финансового характера в подавляющем большинстве случаев связано с отказом от какого-то альтернативного варианта, который мог бы принести определенный доход. Этот упущенный доход по возможности необходимо учитывать при принятии решений. Например, организация и поддержание любой системы контроля безусловно стоит определенных денег, т.е. налицо затраты, которых в принципе можно избежать; с другой стороны, отсутствие систематизированного контроля может привести к гораздо большим потерям.

Концепция временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта означает, что компания, однажды возникнув, будет существовать вечно. Эта концепция служит основой стабильности и определенной предсказуемости динамики цен на рынке ценных бумаг, дает возможность использовать фундаменталистский подход для оценки финансовых активов, использовать принцип исторических цен при составлении бухгалтерской отчетности.

Смысл концепции имущественной и правовой обособленности субъекта хозяйствования состоит в том, что после своего создания этот субъект представляет собой обособленный имущественно-правовой комплекс, т. е. его имущество и обязательства существуют обособленно от имущества и обязательств, как его собственников, так и других предприятий. Хо-

зайствующий субъект является суверенным по отношению к своим собственникам. Эта концепция, тесно связанная с концепцией агентских отношений, имеет исключительно важное значение для формирования у собственников и контрагентов предприятия реального представления в отношении, во-первых, правомочности своих требований к данному предприятию и, во-вторых, оценки его имущественного и финансового положения. В частности, одной из ключевых категорий во взаимоотношениях между предприятием, с одной стороны, и его кредиторами, инвесторами и собственниками, с другой стороны, является право собственности. Это право означает абсолютное господство собственника над вещью и выражается в совокупном наличии прав владения, пользования и распоряжения данной вещью. В соответствии с данной концепцией любой актив, внесенный в качестве взноса в уставный капитал, поступает в собственность предприятия и, как правило, не может быть востребован собственником, например, в случае его выхода из состава учредителей (собственников).

Концепция о недолгом существовании сверхдоходных проектов естественно присуща рыночной экономике, как и вызывающая ее причина, - конкуренция. Если в отрасли существуют сверхвысокие доходы, то многие организации стремятся войти в нее с целью получения высоких прибылей. Тем самым снижается рентабельность отрасли в целом и организаций в частности.

Вопросы для самоконтроля:

1. Понятие концепций финансового менеджмента.
2. Сформулируйте концепцию денежного потока.
3. В чем заключается концепция временной ценности денежных ресурсов.
4. Сформулируйте концепцию компромисса между риском и доходностью.
5. Каковы особенности концепции стоимости капитала.
6. Сформулируйте концепцию эффективности рынка капитала.
7. Сформулируйте концепцию асимметричности информации.
8. Чем вызвано появление концепции агентских отношений?
9. Какова сущность концепции агентских отношений.
10. Раскройте содержание концепции альтернативных затрат.
11. Сформулируйте концепцию временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта.
12. В чем заключается концепция имущественной и правовой обособленности субъекта хозяйствования.

Темы для практических (семинаров) занятий:

Инсайдеры, как категория лиц, которые могут владеть информацией, недоступной всем участникам рынка в равной мере, и влиять на конкурентоспособность процесса.

Наличие противоречий между интересами собственников компании и интересами управленческого персонала: влияние на эффективность деятельности компании.

Глава 4. Обеспечение инвестиционных процессов и их результатов актуальной, всесторонней экономической информацией

Хозяйственные процессы и их результаты, складывающиеся под воздействием объективных и субъективных факторов, получают соответствующее отражение в системе экономической информации. Эта система представляет собой совокупность данных, всесторонне характеризующих хозяйственную деятельность на различных уровнях.

Информационная система весьма динамична, она включает в себя совокупность входных данных, результаты их промежуточной обработки, выходные данные и конечные результаты, поступающие в систему управления.

Объективность отражения процессов производства, обращения, распределения и потребления, использования природных, трудовых, материальных и финансовых ресурсов — основное требование, которому должны удовлетворять действующие в настоящее время системы информации, учета и отчетности. Первичные документы, которые составляются заинтересованными сторонами (преимущественно материально ответственными лицами), и сейчас в массе своей объективно отражают суть той или иной хозяйственной операции.

Важной и наиболее доступной для внешних пользователей составляющей информационной системы является финансовая отчетность

Финансовая отчетность - это совокупность форм отчетности, составленных на основе данных финансового учета с целью предоставления пользователям обобщенной информации о финансовом положении и деятельности предприятия, а также изменениях в его финансовом положении за отчетный период в удобной и понятной форме для принятия этими пользователями определенных деловых решений.

К составлению финансовой отчетности предъявляется ряд требований (иначе говоря, принципов), которые делают ее достаточно эффективным инструментом финансового управления. Информация, содержащаяся в финансовой отчетности должна быть:

1. Полезной. То есть, чтобы эту информацию пользователи могли бы использовать для принятия обоснованных деловых решений.
2. Уместной. То есть, информация значима и оказывает влияние на решение, принимаемое пользователем.
3. Достоверной. Достоверность информации определяется ее правдивостью, возможностью проверки и документальной обоснованностью, а также нейтральностью данных.

Информация считается правдивой, если она не содержит ошибок и пристрастных оценок, а также не фальсифицирует события хозяйственной жизни.

Нейтральность предполагает, что финансовая отчетность не делает акцента на удовлетворение интересов одной группы пользователей общей отчетности в ущерб другой группы.

4. Сопоставимой, что требует соблюдение последовательности в применяемых методах бухгалтерского учета в данной организации. Это обеспечивает сопоставимость данных о деятельности предприятия за несколько отчетных периодов.

В ходе формирования отчетной информации должны соблюдаться определенные ограничения на информацию, включаемую в отчетность:

1. Оптимальное соотношение затрат и выгод, означающее, что затраты на составление отчетности должны разумно соотноситься с выгодами, извлекаемыми предприятием от представления этих данных заинтересованным пользователям.

2. Принцип осторожности (консерватизма) предполагает, что документы отчетности не должны допускать завышенной оценки активов и прибыли и заниженной оценки обязательств.

3. Конфиденциальность требует, чтобы отчетная информация не содержала данных, которые могут нанести ущерб конкурентным позициям предприятия. Это требование относится к публичной информации компаний, которые по закону обязаны представлять отчетность широкому кругу пользователей.

Пользователь финансовой отчетности — юридическое или физическое лицо, заинтересованное в информации.

Все пользователи проявляют интерес к информации об организации, но с разной степенью понимания и компетенции.

Финансовая отчетность в России представляет интерес для одной группы внутренних пользователей и двух групп внешних пользователей:

1) пользователей, непосредственно заинтересованных в деятельности организации;

2) пользователей, опосредованно заинтересованных в ней.

К внутренним пользователям финансовой отчетности относятся:

- общее собрание участников (собственников);
- высшее руководство организации;

По данным отчетности внутренние пользователи определяют правильность принятых инвестиционных решений и эффективность хозяйственной деятельности, оптимальность структуры капитала, определяют основные направления дивидендной политики, составляют прогнозные формы отчетности и осуществляют предварительные расчеты финансовых показателей предстоящих отчетных периодов, оценивают возможности слияния с другой организацией или ее приобретения, структурной реорганизации.

К первой группе внешних пользователей относятся следующие пользователи:

а) государство, прежде всего в лице налоговых органов, которые проверяют правильность составления отчетных документов, расчета налогооблагаемой базы, суммы налогов;

б) существующие и потенциальные кредиторы, использующие отчетность для оценки целесообразности предоставления или продления кредита,

определения условий кредитования, усиления гарантий возврата кредита, оценки доверия к организации как к клиенту;

в) поставщики, определяющие целесообразность поставок товаров данному клиенту на условиях коммерческого кредита;

г) существующие и потенциальные покупатели, определяющие надежность деловых связей с данным клиентом;

д) существующие и потенциальные собственники средств организации, которым нужно определить увеличение или уменьшение доли собственных средств и оценить эффективность использования ресурсов руководством организации;

е) служащие, интересующиеся данными отчетности с точки зрения уровня их заработной платы и перспектив работы в данной организации.

Вторая группа внешних пользователей бухгалтерской отчетности — это те, кто непосредственно не заинтересован в деятельности организации. Однако изучение отчетности им необходимо для того, чтобы защитить интересы первой группы пользователей отчетности. К этой группе относятся:

а) аудиторские службы, проверяющие соответствие данных отчетности установленным правилам с целью защиты интересов инвесторов;

б) консультанты по финансовым вопросам, использующие отчетность в целях выработки рекомендаций своим клиентам относительно помещения их капиталов в ту или иную компанию;

в) биржи ценных бумаг, оценивающие информацию, представленную в отчетности, при регистрации соответствующих фирм, принимающие решения о приостановке деятельности какой-либо компании, оценивающие необходимость изменения методов учета и составления отчетности;

г) законодательные органы;

д) юристы, нуждающиеся в отчетной информации для оценки выполнения условий контрактов, соблюдения законодательных норм при распределении прибыли и выплате дивидендов, а также для определения условий пенсионного обеспечения;

е) пресса и информационные агентства, использующие отчетность для подготовки обзоров, оценки тенденций развития и анализа деятельности отдельных компаний и отраслей, расчета обобщающих показателей финансовой деятельности;

ж) государственные организации по статистике, использующие отчетность для статистических обобщений по отраслям и сравнительного анализа и оценки результатов деятельности на отраслевом уровне;

з) профсоюзы, заинтересованные в отчетной информации для определения своих требований в отношении заработной платы и условий трудовых соглашений, а также для оценки тенденций развития отрасли, к которой относится данная организация.

В соответствии с различными экономическими признаками, вся отчетная информация группируется в отдельные укрупненные статьи, которые в международной практике называются **элементами финансовой отчетности**.

Основными элементами финансовой отчетности являются активы, обязательства, собственный капитал, доходы, расходы, прибыль и убытки. Три первых элемента характеризуют средства предприятия и источники этих средств на определенную дату; остальные элементы отражают операции и события хозяйственной жизни, которые повлияли на финансовое положение предприятия в течение отчетного периода и обусловили изменения в первых трех элементах. Все элементы финансовой отчетности отражаются в **формах отчетности**, среди которых во всех странах, в том числе и в России, основными являются Бухгалтерский баланс и Отчет о прибылях и убытках.

Основными методами анализа отчетности служат:

- чтение отчетности;
- горизонтальный анализ;
- вертикальный анализ;
- трендовый анализ;
- расчет финансовых коэффициентов.

Чтение отчетности — это изучение абсолютных показателей, представленных в отчетности. Посредством чтения отчетности определяют имущественное положение предприятия, его краткосрочные и долгосрочные инвестиции, вложения в физические активы и финансовые активы, источники формирования собственного капитала и заемных средств, оценивают связи предприятия с поставщиками и покупателями, финансово-кредитными учреждениями, оценивают выручку от основной деятельности и прибыль текущего года.

Горизонтальный анализ позволяет определить абсолютные и относительные изменения различных статей отчетности по сравнению с предшествующим годом, полугодием или кварталом.

Вертикальный анализ проводится с целью выявления удельного веса отдельных статей отчетности в общем итоговом показателе, принимаемом за 100 процентов (например, удельный вес статей актива в общем итоге баланса).

Трендовый анализ основан на расчете относительных отклонений показателей отчетности за ряд лет (периодов) от уровня базисного года (периода), для которого все показатели принимаются за 100 процентов.

Финансовые **коэффициенты** описывают финансовые пропорции между различными статьями отчетности. Достоинствами финансовых коэффициентов являются простота расчетов и элиминирование влияния инфляции, что особенно актуально при анализе в долгосрочном аспекте. Суть метода заключается, во-первых, в расчете соответствующего показателя и, во-вторых, в сравнении этого показателя с какой-либо базой, например:

- общепринятыми стандартными параметрами;
- аналогичными показателями предшествующих лет (периодов);
- показателями конкурирующих предприятий;
- какими-либо другими показателями анализируемой фирмы.

Для финансового менеджера финансовые коэффициенты имеют особое значение, поскольку являются основой для оценки его деятельности внешними пользователями отчетности, прежде всего акционерами и кредиторами.

В финансовом менеджменте наиболее важными признаются следующие группы финансовых коэффициентов:

1. Коэффициенты платежеспособности и ликвидности.
2. Коэффициенты деловой активности.
3. Коэффициенты рентабельности.
4. Коэффициенты структуры капитала.
5. Коэффициенты рыночной активности.

Рассмотрим показатели (коэффициенты) каждой из этих групп.

1. Коэффициенты ликвидности

Коэффициенты ликвидности позволяют определить способность организации оплатить свои краткосрочные обязательства в течение определенного периода или на конкретную дату. Наиболее важными показателями являются следующие показатели:

- степень платежеспособности общая;
- степень платежеспособности по текущим обязательствам (текущая платежеспособность);
- коэффициент текущей (общей) ликвидности;
- коэффициент срочной (быстрой) ликвидности;
- коэффициент абсолютной ликвидности;
- чистый оборотный капитал.

Степень платежеспособности общая определяется как частное от деления суммы заемных средств (долгосрочных и краткосрочных обязательств) организации на среднемесячную валовую выручку.

Данный показатель характеризует общую ситуацию с платежеспособностью организации, объемами ее заемных средств и сроками возможного погашения задолженности организации перед ее кредиторами.

Структура долгов и способы кредитования организации характеризуются распределением показателя «степень платежеспособности общая» на коэффициенты задолженности по кредитам банков и займам, другим организациям, фискальной системе, внутреннему долгу. Перекос структуры долгов в сторону товарных кредитов от других организаций, скрытого кредитования за счет неплатежей фискальной системе государства и задолженности по внутренним выплатам отрицательно характеризует хозяйственную деятельность организации.

Степень платежеспособности по текущим обязательствам определяется как отношение текущих заемных средств (краткосрочных обязательств) организации к среднемесячной валовой выручке. Данный показатель характеризует ситуацию с текущей платежеспособностью организации, объемами ее краткосрочных заемных средств и сроками возможного погашения текущей задолженности организации перед ее кредиторами. Он показывает в

течение какого количества месяцев организация может рассчитаться по текущим обязательствам

Коэффициент текущей (общей) ликвидности рассчитывается как частное от деления оборотных средств на краткосрочные обязательства и показывает, достаточно ли у предприятия средств, которые могут быть использованы для погашения его краткосрочных обязательств на конкретную дату. Рекомендуемое значение этого коэффициента - от единицы до двух (иногда трех). Нижняя граница обусловлена тем, что оборотных средств должно быть, по меньшей мере, достаточно для погашения краткосрочных обязательств, иначе организация окажется под угрозой банкротства. Превышение оборотных средств над краткосрочными обязательствами более чем в два (три) раза считается также нежелательным, поскольку может свидетельствовать о нерациональной структуре капитала. При анализе коэффициента особое внимание обращается на его динамику.

В тоже время ликвидность отдельных категорий оборотных средств не одинакова. Например, денежные средства могут служить непосредственным источником погашения текущих обязательств, то запасы могут быть использованы для этой цели только после их реализации, что предполагает не только наличие непосредственно покупателя, но и наличие у него денежных средств. В составе оборотных средств могут быть и неликвидные активы, которые учитываются при расчете коэффициента текущей ликвидности.

Поэтому рассчитывается **коэффициент срочной ликвидности**, раскрывающий отношение наиболее ликвидной части оборотных средств (денежных средств, краткосрочных финансовых вложений и дебиторской задолженности) к краткосрочным обязательствам. При расчете коэффициента срочной ликвидности целесообразно учитывать не всю дебиторскую задолженность, а лишь задолженность покупателей и заказчиков, платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты. Рекомендуемое значение этого коэффициента - выше или равно 1.

Коэффициент абсолютной ликвидности рассчитывается либо как частное от деления только денежных средств на краткосрочные обязательства, либо как частное от деления суммы денежных средств и краткосрочных финансовых вложений на краткосрочные обязательства. Рекомендуемое значение равно 0,2 - 0,25.

Большое значение в анализе ликвидности организации имеет изучение **чистого оборотного капитала**, который рассчитывается как разность между оборотными активами предприятия и его краткосрочными обязательствами. Чистый оборотный капитал необходим для поддержания финансовой устойчивости предприятия, поскольку превышение оборотных средств над краткосрочными обязательствами означает, что предприятие не только может погасить свои краткосрочные обязательства, но и имеет финансовые ресурсы для расширения своей деятельности в будущем.

2. Коэффициенты деловой активности

Коэффициенты деловой активности позволяют проанализировать, насколько интенсивно предприятие использует свои средства. Как правило, к этой группе относятся различные показатели оборачиваемости.

Показатели оборачиваемости имеют большое значение для оценки финансового положения организации, поскольку скорость оборота средств, т. е. скорость превращения их в денежную форму, оказывает непосредственное влияние на платежеспособность организации. Кроме того, увеличение скорости оборота средств при прочих равных условиях отражает рост её производственно-технического потенциала.

В финансовом менеджменте наиболее часто используются следующие показатели оборачиваемости.

Коэффициент оборачиваемости активов - отношение выручки от реализации продукции к итогу актива баланса - характеризует эффективность использования фирмой всех имеющихся ресурсов, независимо от источников их привлечения, т. е. показывает, сколько раз за год (или другой отчетный период) совершается полный цикл производства и обращения, приносящий соответствующий эффект в виде прибыли.

Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности рассчитывается делением выручки от реализации продукции на среднегодовую стоимость чистой дебиторской задолженности. По нему судят, сколько раз в среднем дебиторская задолженность (или только счета покупателей) превращалась в денежные средства в течение отчетного периода.

Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности рассчитывается делением себестоимости реализованной продукции на среднегодовую стоимость кредиторской задолженности, и показывает, сколько компаний требуется оборотов для оплаты выставленных ей счетов.

Коэффициент оборачиваемости материально-производственных запасов отражает скорость реализации этих запасов. Он рассчитывается как частное от деления себестоимости реализованной продукции на среднегодовую стоимость материально-производственных запасов.

Оборачиваемость активов можно оценивать не только количеством оборотов, но и количеством дней, в течение которого совершается один оборот средств. Поэтому наряду с коэффициентами оборачиваемости изучается продолжительность одного оборота всех активов и их отдельных видов. При этом особое внимание уделяется продолжительности оборота оборотного капитала (активов) на всех стадиях его кругооборота, что позволяет проследить, на каких стадиях произошло ускорение или замедление оборачиваемости капитала.

Экономический эффект в результате ускорения оборачиваемости капитала выражается в относительном высвобождении средств из оборота, а также в увеличении суммы выручки и суммы прибыли.

Сумма высвобожденных средств из оборота в связи с ускорением (-Э) или дополнительно привлеченных средств в оборот (+Э) при замедлении оборачиваемости капитала определяется умножением однодневного оборота по реализации на изменение продолжительности оборота:

$$\pm \Theta = \frac{B}{D} \times \Delta \text{Поб},$$

где B - сумма фактической реализации товаров (продукции, работ, услуг);

D – количество дней в исследуемом периоде;

$\Delta \text{Поб}$ - изменение продолжительности оборота (дни).

3. Коэффициенты рентабельности

Коэффициенты рентабельности показывают, насколько прибыльна деятельность организации.

К ним относятся:

Рентабельность вложенного капитала (ROA) определяется делением суммы прибыли до налогообложения на среднегодовую стоимость имущества (активов) и умножением на 100%. Она показывает, сколько денежных единиц прибыли (руб. и коп.) получено с единицы стоимости активов (100 руб.) независимо от источников привлечения средств. Для проведения факторного анализа можно использовать два других показателя прибыли:

- прибыль от продаж;
- чистая прибыль.

Показатель ROA является хорошим средством для оценки качества управления. Связанный с эффективностью управления этот показатель намного надежнее других показателей оценки финансовой устойчивости предприятия, основанных на соотношении отдельных статей баланса.

Рентабельность собственного капитала (ROE) определяется делением суммы чистой прибыли на среднегодовую стоимость собственного капитала и умножением на 100%. Он характеризует интерес собственников.

Рентабельность продаж (ROS) определяется делением прибыли от продаж на объем продаж или выручку от реализации продукции, работ, услуг и умножением на 100%. Она показывает, насколько эффективно предприятие ведет свою деятельность, и какова доля прибыли в выручке от продаж.

Рентабельность оборотного капитала определяется делением суммы прибыли от продаж на среднегодовую стоимость оборотных активов и умножением на 100%.

Рентабельность полной себестоимост(и издержек производства и обращения) определяется делением прибыли от продаж на сумму издержек производства и обращения и умножением на 100%. Она показывает сумму прибыли, получаемую с каждых 100 рублей издержек производства и обращения.

Для оценки коэффициентов оборачиваемости и рентабельности полезно сопоставить эти показатели между собой. Коэффициент оборачиваемости активов характеризует интенсивность их использования, а рентабельность активов - эффективность их использования.

Взаимосвязь между показателями рентабельности совокупного капитала и его оборачиваемости выражается следующим образом:

$$\frac{\Pi}{A} = \frac{\Pi}{A} \times \frac{B}{B} = \frac{B}{A} \times \frac{\Pi}{B} = Kоб \times ROS$$

где Π – прибыль;

A – среднегодовая стоимость активов;

B – выручка от продаж

Иными словами, рентабельность активов (ROA) равна произведению коэффициента оборачиваемости капитала ($Kоб$) на рентабельность продаж (ROS) и:

$$ROA = Kоб \times ROS$$

4. Показатели структуры капитала характеризуют степень защищенности интересов кредиторов и инвесторов, имеющих долгосрочные вложения в компанию. Они отражают способность организации погашать долгосрочную краткосрочную задолженность за счет накопленного имущества, принадлежащего ей на праве собственности. К ним относят:

Коэффициент собственности (автономии, финансовой независимости) характеризует долю собственного капитала в общей сумме капитала организации, а, следовательно, соотношение интересов собственников предприятия и кредиторов. Рекомендуемое значение $\geq 0,6$.

Коэффициент заемного капитала отражает долю заемного капитала в источниках финансирования. Рекомендуемое значение $\leq 0,4$.

Коэффициент финансового риска (плечо финансово рычага) характеризует зависимость организации от внешних займов. Чем он выше, тем больше займов у организации, и тем рискованнее ситуация, которая может привести к её банкротству. Он рассчитывается как отношение заемного капитала к собственному капиталу организации.

5. Коэффициенты рыночной активности предприятия

Коэффициенты рыночной активности включают в себя различные показатели, характеризующие стоимость и доходность акций компании. Основными показателями в этой группе являются:

- прибыль на одну акцию;
- соотношение рыночной цены акции и прибыли на одну акцию;
- балансовая стоимость одной акции;
- соотношение рыночной стоимости одной акции и ее балансовой стоимости;
- доходность одной акции;
- доля выплаченных дивидендов.

Прибыль на одну акцию показывает, какая доля чистой прибыли приходится на одну обыкновенную акцию в обращении. Он рассчитывается делением суммы чистой прибыли на общее число обыкновенных акций в обращении. Количество акций в обращении определяются как разница между общим числом выпущенных обыкновенных акций и собственных акций, выкупленных у акционеров. Если в структуре компании имеются привилегиро-

ванные акции, из чистой прибыли предварительно должна быть вычтена сумма дивидендов, выплаченных на привилегированные акции.

Соотношение рыночной цены акции и прибыли на одну акцию (Ц/П) отражает отношения между акционерным обществом и ее акционерами. Этот коэффициент показывает, сколько денежных единиц согласны заплатить акционеры за одну денежную единицу чистой прибыли компании, т.е. характеризует отношение акционеров к акционерному обществу. Он рассчитывается по следующей формуле:

$$\frac{Ц}{П} = \frac{Ц_{курс}}{П_{акц}},$$

где

$Ц_{курс}$ – рыночная стоимость одной акции;

$П_{акц}$ – прибыль на одну акцию.

Чем выше этот показатель, тем выше акционеры оценивают инвестиционные качества акционерного общества, т.к. готовы покупать акции по более высокой цене. Важной характеристикой данного показателя является не его величина на данный момент, а его динамика в сравнении с динамикой такого же показателя других акционерных обществ и с общей динамикой рынка.

Балансовая стоимость одной акции показывает стоимость собственного капитала акционерного общества, которая приходится на одну обыкновенную акцию в соответствии с данными бухгалтерского учета. Этот показатель рассчитывается по формуле:

$$Ц_{бал} = \frac{Кс - А_{прив}}{Ч_{оа}}$$

где $Ц_{бал}$ – балансовая стоимость одной акции;

$Кс$ – стоимость собственного капитала акционерного общества;

$А_{прив}$ – стоимость привилегированных акций;

$Ч_{оа}$ – число обыкновенных акций в обращении.

Соотношение рыночной и балансовой стоимости одной акции показывает рыночную стоимость одной акции в сравнении с ее балансовой стоимостью:

$$СРиБС = \frac{Ц_{курс}}{Ц_{баланс}},$$

где $СРиБС$ – соотношение рыночной (курсовой) стоимости и балансовой стоимости одной акции;

$Ц_{курс}$ – рыночная стоимость одной акции;

$Ц_{баланс}$ – балансовая стоимость одной акции.

Доходность акций может быть рассчитана при помощи нескольких показателей. Различают текущую и совокупную доходность. Под текущей доходностью (дивидендный доход) понимают, прежде всего, дивиденды, ко-

торые получит владелец акции. Этот коэффициент рассчитывается как отношение дивиденда на одну акцию к рыночной (курсовой) стоимости одной акции.

Доходность акции может быть рассчитана также с учетом курсовой разницы, которую владелец акции может получить при продаже акции. В этом случае доходность акции определяется как частное от деления суммы дивиденда, полученного в течение периода владения акцией, и разницы (прибыли или убытка) между ценой покупки акции и ценой ее продажи на цену покупки акции. Более подробно эти показатели рассматриваются в главе 9.

Доля выплачиваемых дивидендов (коэффициент выплаты дивидендов) указывает, какая часть чистой прибыли акционерного общества была израсходована на выплату дивидендов.

Превышение данным коэффициентом единицы свидетельствует либо о нерациональной дивидендной политике компании, либо об ее финансовых затруднениях (компания вынуждена «заимствовать» деньги из своих финансовых резервов).

Что же касается конкретного уровня рассматриваемого коэффициента, то он в разных компаниях может варьироваться от 0 до 0,9.

Экспресс-анализ отчетности

Для диагностики финансового состояния предприятия значение имеет текущий внутрифирменный анализ финансово-экономического состояния.

Общая методика анализа заключается в сопоставлении рассчитанных по данным отчетности коэффициентов с аналогичными данными, в которых отражена деятельность предприятия за ряд лет.

Цель экспресс анализа финансового состояния – наглядная и простая оценка финансового благополучия и динамики развития хозяйствующего субъекта.

Сущность – отбор небольшого количества наиболее существенных и сравнительно несложных в исчислении показателей и постоянный контроль над их динамикой (табл.9.).

Таблица 9. Аналитические показатели для внутрифирменного анализа

Направления анализа	Показатели
1. Оценка экономического потенциала компании	
1.1. Оценка имущественного положения	1. Общая сумма капитала, находящего в распоряжении компании
	2. Стоимость внеоборотных активов
	3. Доля вне оборотных активов в общей сум-

	ме активов компании
	4. Коэффициент годности основных фондов
1.2. Оценка финансового положения	1. Доля собственного капитала в общей сумме источников капитала (коэффициент собственности)
	2. Коэффициент срочной ликвидности
	3. Доля собственных оборотных средств в общей сумме оборотных средств
	4. Коэффициент текущей платежеспособности
1.3. Наличие убытков и сомнительных задолженностей	1. Убытки
	2. Займы и кредиты, непогашенные в срок
	3. Просроченная кредиторская и дебиторская задолженность
2. Оценка интенсивности и эффективности хозяйственной деятельности	
2.1. Оценка суммы прибыли	1. Прибыль от продаж
	2. Прибыль до налогообложения
	3. Чистая прибыль
2.2. Оценка интенсивности использования капитала (деловой активности)	1. Выручка от продаж
	2. Оборачиваемость активов
	3. Продолжительность оборота дебиторской задолженности
	4. Продолжительность оборота кредиторской задолженности
2.3. Эффективность использования экономического потенциала	1. Рентабельность капитала
	2. Рентабельность собственного капитала
	3. Рентабельность обычной деятельности (продаж)

Признаки «хорошего» баланса:

- рост валюты баланса;
- рост собственного капитала;
- отсутствие резких изменений в отдельных статьях баланса;
- дебиторская задолженность находится в «равновесии» с кредиторской задолженностью;
- в балансе отсутствуют «больные» статьи;
- коэффициент текущей ликвидности находится в интервале от 1 до 2;

- темпы роста прибыли опережают темпы роста реализации продукции, а темпы роста реализации продукции опережают темпы роста валюты баланса.

Вопросы для самоконтроля:

1. Финансовая отчетность, ее понятие и показатели.
2. Принципы построения финансовой отчетности.
3. Перечислите требования к информации, содержащейся в финансовой отчетности.
4. В чем заключается полезность информации, содержащейся в финансовой отчетности?
5. В чем заключается уместность информации, содержащейся в финансовой отчетности?
6. В чем заключается нейтральность информации, содержащейся в финансовой отчетности?
7. В чем заключается понятность информации, содержащейся в финансовой отчетности?
8. В чем заключается сопоставимость информации, содержащейся в финансовой отчетности?
9. Что предполагает принцип осторожности (консерватизма) при предоставлении информации?
10. Что понимается под конфиденциальностью при предоставлении информации?
11. Что предполагает принцип оптимального соотношения затрат и выгод при предоставлении информации?
12. Определение пользователя финансовой отчетности предприятия.
13. Внутренние и внешние пользователи финансовой отчетности.
14. Какие формы отчетности включаются в состав годовой и промежуточной отчетности организации?
15. Перечислите основные методы анализа финансовой отчетности.

Темы для практических (семинаров) занятий:

Значение показателей ликвидности, как способности организации оплатить свои краткосрочные обязательства в течение определенного периода или на конкретную дату.

«Хороший баланс», и его признаки.

Глава 5. Инвестиционный менеджмент: экономическая сущность, ключевые понятия и основные элементы

Инвестиционный менеджмент – это самостоятельный раздел науки об экономике и финансовой практике. Данный раздел касается всех аспектов управления связанных с инвестиционной деятельностью в рамках реализации различных инвестиционных планов и проектов. Его можно рассматривать и как вид деятельности, направленной на исследование, анализ, регулирование рынка, его организацию и планирование.

Также, инвестиционный менеджмент можно рассматривать, как систему принципов и методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с осуществлением различных аспектов инвестиционной деятельности, а так же, как процесс управления всеми аспектами инвестиционной деятельности.

Основной целью инвестиционного менеджмента выступает обеспечение наиболее эффективных путей реализации инвестиционной стратегии. То есть, инвестиционный менеджмент является одной из основных функциональных систем, обеспечивающих реализацию преимущественно стратегических решений.

Задачи инвестиционного менеджмента состоят в следующем:

- обеспечение высоких темпов экономического развития за счет эффективной инвестиционной деятельности;
- обеспечение максимальной доходности отдельных реальных и финансовых инвестиций и инвестиционной деятельности в целом при предусматриваемом уровне инвестиционного риска;
- обеспечение минимизации инвестиционного риска отдельных реальных и финансовых инвестиций и инвестиционной деятельности в целом при предусматриваемом уровне их доходности;
- обеспечение оптимальной ликвидности инвестиций и возможностей быстрого реинвестирования капитала при изменении внешних и внутренних условий осуществления инвестиционной деятельности;
- обеспечение формирования достаточного объема инвестиционных ресурсов в соответствии с прогнозируемыми объемами инвестиционной деятельности;
- обеспечение финансового равновесия в процессе осуществления инвестиционной деятельности;
- поиск путей ускорения реализации действующих инвестиционных программ и проектов;

- максимизации доходов (прибыли от инвестиционной деятельности);
- минимизации инвестиционных рисков;
- обеспечение финансовой устойчивости и платежеспособности в процессе осуществления инвестиционной деятельности;
- реализация инвестиционных проектов и программ в установленные сроки.

Для достижения успешных результатов в области инвестиционного менеджмента необходим комплекс знаний, который включает, в частности, методики расчета рисков и доходности вложения денежных средств, знание стандартных приемов управления, оптимизации инвестирования, оценки эффективности инвестиционных проектов.

Инвестиционный менеджмент является важным элементом общей системы управления, и гармонично связан со следующими элементами системы:

финансовым менеджментом, через формирование инвестиционных ресурсов за счет собственных и заемных источников;

инновационным менеджментом, путем развития автономных инвестиций, и управления формированием материальных и нематериальных активов инновационного характера;

операционным менеджментом, посредством совместного управления формированием и воспроизводством операционных внеоборотных активов.

Эффективное управление инвестиционной деятельностью обеспечивается реализацией следующих основных принципов.

- Интегрированность с общей системой управления. Обеспечение эффективности всех сфер деятельности связано с выбором направлений и форм инвестирования, обеспечением роста эффективности операционной деятельности, внедрением достижений технологического прогресса. Управление инвестиционной деятельностью должно быть органически интегрировано с другими функциональными управляющими системами и общей системой управления.
- Комплексный характер формирования управленческих решений. Все управленческие решения в области формирования и реализации инвестиций теснейшим образом взаимосвязаны и оказывают воздействие на конечные результаты деятельности. Управление инвестициями рассматривается, как комплексная функциональная управляющая система, обеспечивающая разработку взаимозависимых управленческих решений, каждое из которых вносит свой вклад в общую результативность деятельности.

- Высокий динамизм управления. Эффективные управленческие решения в области формирования и реализации инвестиций не всегда могут быть использованы повторно. Высокая динамика факторов внешней среды, и изменения внутренних условий функционирования, требуют от системы управления инвестиционной деятельностью высокой динамики, и постоянных управленческих изменений.
- Вариативность подходов к разработке управленческих решений. Каждое управленческое решение в сфере инвестиционной деятельности разрабатывается с учетом альтернативных действий. Выбор альтернатив для реализации должен быть основан на системе критериев, определяющих инвестиционную идеологию, инвестиционную стратегию или конкретную инвестиционную политику в сфере функциональных систем управления.
- Ориентированность на стратегические цели развития. Проекты управленческих решений в области инвестиционной деятельности отклоняются, если они вступают в противоречие с миссией, стратегическими направлениями развития, разрушают экономическую основу эффективного развития инвестиционной деятельности.

Сущность инвестиционного менеджмента проявляется через его функции.

Функции инвестиционного менеджмента как управляющей системы, которые характеризуются в теории управления, как общие. К этой группе функций относятся следующие функции.

- Разработка инвестиционной стратегии. Формируется система целей и целевых показателей инвестиционной деятельности на долгосрочный период; определяются приоритетные задачи, решаемые в ближайшей перспективе, и разрабатывается политика действий по основным формам инвестирования. Инвестиционная стратегия рассматривается как неотъемлемая составная часть общей стратегии экономического развития.
- Создание организационных структур, обеспечивающих принятие и реализацию управленческих решений по всем аспектам инвестиционной деятельности. Формируемые структуры строятся по иерархическому или функциональному признаку с выделением конкретных «центров ответственности». Обеспечивается адаптация организационных структур к меняющимся условиям функционирования и направлениям инвестиционной деятельно-

сти. Организационные структуры инвестиционного менеджмента должны быть интегрированы в общую организационную структуру управления.

- Формирование эффективных информационных систем, обеспечивающих обоснование альтернативных вариантов инвестиционных решений. Определяются объемы и содержание информационных потребностей инвестиционного менеджмента. Формируются внешние и внутренние источники информации, удовлетворяющие потребности. Организуется постоянный мониторинг инвестиционных позиций и конъюнктуры инвестиционного рынка.
- Осуществление анализа различных аспектов инвестиционной деятельности. Проводится экспресс-анализ отдельных инвестиционных операций; исследуется уровень и динамика основных показателей эффективности инвестиций в разрезе отдельных их форм и «центров ответственности». Осуществляется фундаментальный анализ факторов, влияющих на отдельные показатели инвестиционной деятельности в рассматриваемом периоде.
- Осуществление планирования инвестиционной деятельности по основным ее направлениям. Разрабатывается система текущих планов и оперативных бюджетов по основным направлениям инвестиционной деятельности, видам и формам инвестирования. Основой планирования выступает инвестиционная стратегия.
- Разработка действенной системы стимулирования реализации управленческих решений в сфере инвестиционной деятельности. Формируется система поощрений и санкций в разрезе руководителей и менеджеров отдельных структурных подразделений. Устанавливаются целевые показатели, инвестиционные нормативы и плановые задания. Определяются контрактные формы оплаты труда руководителей и инвестиционных менеджеров.
- Осуществление эффективного контроля над реализацией принятых управленческих решений в сфере инвестиционной деятельности. Создается система внутреннего контроля. Разделяются контрольные обязанности служб и инвестиционных менеджеров. Определяется система контролируемых показателей и контрольных периодов.

Функции инвестиционного менеджмента как специальной области управления предприятием, состав функций определяется конкретным объектом данной управляющей системы.

Функций инвестиционного менеджмента как специальной области управления предприятием включают в себя следующие функции.

- Управление реальными инвестициями. Выявляются потребности в реновации действующих основных средств и нематериальных активов, а также в объеме и структуре вновь формируемых капитальных активов. Осуществляется поиск и оценка инвестиционной привлекательности отдельных реальных проектов и отбор наиболее эффективных из них. Формируются инвестиционные программы реальных инвестиций, и обеспечивается их реализация.
- Управление финансовыми инвестициями. Определяются цели финансового инвестирования; осуществляется оценка инвестиционных качеств отдельных финансовых инструментов инвестирования. Осуществляется отбор наиболее эффективных инструментов. Формируется портфель финансовых инвестиций по критериям уровня его доходности, риска и ликвидности.
- Управление формированием инвестиционных ресурсов. Прогнозируется общая потребность в инвестиционных ресурсах, необходимых для реализации разработанной инвестиционной стратегии. Определяется возможность формирования инвестиционных ресурсов за счет собственных источников. Определяется целесообразность привлечения для инвестиционных целей заемного капитала. Обеспечивается рациональное соотношение привлекаемого собственного и заемного капитала. Осуществляется диверсификация заемных источников финансирования инвестиций в разрезе отдельных кредиторов.

Механизм инвестиционного менеджмента представляет собой систему основных элементов, регулирующих процесс разработки и реализации инвестиционных решений.

Элементы структуры механизма инвестиционного менеджмента.

- Рыночный механизм регулирования инвестиционной деятельности. Спрос и предложение на инвестиционном рынке формируют уровень цен и котировок по отдельным капитальным товарам и финансовым инструментам, определяют эффективность использования инструментов инвестирования, выявляют среднюю норму доходности инвестиций и среднерыночный уровень инвестиционного риска.
- Государственное нормативно-правовое регулирование инвестиционной деятельности предприятия. Многоаспектное государственное регулирование инвестиционной деятельности осу-

ществляется в гармоничном сочетании с самостоятельной деятельностью предприятий в выборе направлений и форм инвестирования.

- Внутренний механизм регулирования отдельных аспектов инвестиционной деятельности. Формируется в рамках самого предприятия и регламентирует управленческие решения по его инвестиционной деятельности. Аспекты инвестиционной деятельности регулируются требованиями устава предприятия, разработанной инвестиционной стратегией и целевой инвестиционной политикой. Кроме того, разрабатывается и утверждается система внутренних нормативов и требований по отдельным аспектам инвестиционной деятельности.
- Система конкретных методов осуществления управления инвестиционной деятельностью. В процессе анализа, планирования и контроля инвестиционной деятельности используется система методов, с помощью которых достигаются необходимые результаты. Основными методами являются: балансовый метод, экономико-статистические, экономико-математические и другие методы.

Объектом управления в инвестиционном менеджменте выступают инвестиции предприятия и его инвестиционная деятельность.

С позиций особенностей осуществления инвестиционной деятельности предприятия классифицируют, как объекты инвестиционного менеджмента, следующим образом.

- По формам собственности.
- По организационно-правовым формам.
- По отраслевому признаку.
- По размеру собственного капитала.
- По монопольному положению на рынке.
- По стадии жизненного цикла.

Субъекты инвестиционного менеджмента классифицируются следующим образом.

- Собственник предприятия.
- Инвестиционный менеджер широкого профиля.
- Функциональный инвестиционный менеджер.
- Менеджер инвестиционного проекта.

Следует учитывать то обстоятельство, что на поведение инвестиционных менеджеров воздействие оказывает институциональная структура.

Структура обеспечивает стимулы деятельности и диктует виды знаний и навыков, необходимых для достижения поставленной цели.

Институциональная структура определяет совокупность альтернативных возможностей и тип будущих организаций. Создает стимулы, способствующие активизации инвестиционной деятельности предприятия.

Для инвестиционного менеджера главной целью выступает минимизация стоимости привлекаемых ресурсов. Результативность деятельности инвестиционного менеджера зависит от степени доступа к информации. Доступ к информации ограничен законами об интеллектуальной собственности.

Работа инвестиционного менеджера включает следующие стадии.

- Исследование, планирование и разработка проекта.
- Реализация проекта.
- Текущий контроль и регулирование в ходе реализации проекта.
- Оценка и анализ достигнутых результатов.

Этапы принятия инвестиционных решений можно рассматривать следующим образом.

Выработка инвестиционной политики. Определяются инвестиционные цели фирмы, особое внимание при этом уделяется соотношению доходности и риска

Осуществление финансового анализа. Изучаются отдельные виды инвестиций и объекты инвестирования. Выявляются наиболее эффективные направления вложения средств.

Формирование портфеля. Определяются конкретные виды инвестиций в портфеле фирмы: ценные бумаги, реальные инвестиции, денежные инвестиции, а также суммы вкладываемых в них средств

Управление портфелем. Выявляются виды инвестиций. Определяются виды, которые необходимо вывести из портфеля, и инвестиции, их заменяющие.

Оценка эффективности портфеля. Оценка действительных результатов портфеля с позиций риска и доходности. Осуществление сравнения с показателями соответствующего эталонного портфеля.

Правила, которыми должен руководствоваться инвестиционный менеджер, включают следующие пункты.

- Четкие перспективы роста бизнеса компании нельзя рассматривать как явные прибыли для инвесторов.
- Эксперты не обладают надежными способами выбора для приобретения акций наиболее обещающих компаний в наиболее обещающих отраслях.
- Следует ограничить свою деятельность ценными бумагами, которые продаются по цене, незначительно превышающей стоимость реальных активов компании.

- Не инвестировать в инструмент, о котором нет четкого представления.
- Не инвестировать, руководствуясь лишь одним мнением.
- Никогда не инвестировать под давлением.
- Никогда не вкладывать чужие деньги.
- Не вкладывать все деньги в один проект.

Инвестиционный менеджмент ставит задачу определения пути достижения долгосрочных целей, используя при этом эффективный, продуктивный, рационально продуманный инвестиционный процесс.

При этом умелое управление данным процессом, является основным критерием.

Создание благоприятной среды деятельности инвестиционного менеджмента связано с четким правовым регулированием инвестиционной деятельности юридических, физических лиц и государства по реализации инвестиций.

Основными формами государственного регулирования инвестиционной деятельности являются следующие формы.

- Регулирование сфер и объектов инвестирования.
- Налоговое регулирование инвестиционной деятельности.
- Проведение определенной кредитной политики и предоставление целевой финансовой помощи.
- Проведение определенной амортизационной политики.
- Регулирование участия инвесторов в приватизации.
- Регулирование финансовых инвестиций.
- Регулирование условий осуществления инвестиций за пределы государства.
- Обеспечение защиты инвестиций.
- Экспертиза крупных инвестиционных проектов и программ.

Остановимся на правоотношениях, то есть общественных отношениях, или отношениях группы лиц, которые регулируют инвестиционные правоотношения.

Инвестиционные правоотношения представляют собой совокупность общественных отношений, возникающих по поводу привлечения, использования и контроля над инвестициями и осуществляемой инвестиционной деятельностью, а также отношения, связанные с ответственностью инвесторов за действия, противоречащие законодательству.

Следует выделить ряд специфических признаков инвестиционных правоотношений.

Инвестиционные отношения возникают, как правило, в связи с осуществ-

лением инвестиционной деятельности, т. е. вложением инвестиций и осуществлением практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

Основанием возникновения инвестиционных отношений является договор (соглашение) между инвесторами и (или) государством.

В предусмотренных действующим законодательством случаях государство вправе ограничивать инвестиционные правоотношения путем запрета на участие в них отдельных субъектов (иностранных инвесторов) или запрета на осуществление отдельных видов предпринимательской деятельности.

Инвестиционные правоотношения обеспечиваются административными формами государственной деятельности по привлечению инвестиций.

Осуществляется подобное влияние путем введения системы налогов с дифференцированием налоговых ставок и льгот; предоставлением финансовой помощи в виде дотаций, субсидий, субвенций, бюджетных ссуд на развитие отдельных территорий, отраслей, производств; проведением финансовой и кредитной политики, политики ценообразования (в том числе выпуском в обращение ценных бумаг), амортизационной политики.

Споры в инвестиционных правоотношениях разрешаются как во внесудебном, так и в судебном (арбитражном) порядке.

В некоторых случаях, если такое положение установлено договором или международным соглашением, субъекты инвестиционных отношений вправе непосредственно обращаться за разрешением спора в международные судебные органы.

Интересы участников инвестирования реализуются через участие в соответствующих правоотношениях, возникающих между лицом, осуществившим инвестирование имущества (инвестором), и лицом, принявшим и использующим средства инвестирования – организатором инвестирования. Юристы отмечают, что разница между инвестиционной и не инвестиционной сделкой заключается в мотиве ее совершения, но не в ее основании. То есть речь идет о комплексе неоднородных, различных по своей природе правоотношений, и говорить о существовании самостоятельной группы инвестиционных отношений, такой как, например, обязательственные правоотношения, не представляется возможным.

Вопросы для самоконтроля:

1. Инвестиционный менеджмент, самостоятельный раздел науки об экономике и финансовой практике.
2. Цель и задачи инвестиционного менеджмента.
3. Принципы управления инвестиционной деятельностью.

4. Функции инвестиционного менеджмента как управляющей системы.
5. Механизм инвестиционного менеджмента.
6. Элементы структуры инвестиционного менеджмента.
7. Объект управления в инвестиционном менеджменте.
8. Субъект управления в инвестиционном менеджменте.
9. Этапы принятия инвестиционных решений.
10. Стадии работы инвестиционного менеджера.

Темы для рассмотрения на практических (семинарских) занятиях.

Основными формами государственно регулирования инвестиционной деятельности.

Правила, которыми должен руководствоваться инвестиционный менеджер

РАЗДЕЛ 2.

УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ

Глава 6. Инвестиционные решения для обеспечения инновационной деятельности

Инновация (англ. innovation) — это внедренное новшество, обеспечивающее качественный рост эффективности процессов или продукции, востребованное рынком. Является конечным результатом интеллектуальной деятельности человека, его фантазии, творческого процесса, открытий, изобретений и рационализации. Примером инновации является выведение на рынок продукции (товаров и услуг) с новыми потребительскими свойствами или качественным повышением эффективности производственных систем.

Инновация — это результат инвестирования интеллектуального решения в разработку и получение нового знания, ранее не применявшейся идеи по обновлению сфер жизни людей (технологии; изделия; организационные формы существования социума, такие как образование, управление, организация труда, обслуживание, наука, информатизация и т. д.) и последующий процесс внедрения (производства) этого, с фиксированным получением дополнительной ценности (прибыль, опережение, лидерство, приоритет, коренное улучшение, качественное превосходство, креативность, прогресс).

Таким образом, необходим процесс: инвестиции — разработка — процесс внедрения — получение качественного улучшения.

Понятие инновация относится как к радикальным, так и постепенным (инкрементальным) изменениям в продуктах, процессах и стратегии организации (инновационная деятельность). Исходя из того, что целью нововведений является повышение эффективности, экономичности, качества жизни, удовлетворенности клиентов организации, понятие инновационности можно отождествлять с понятием предприимчивости — бдительности к новым возможностям улучшения работы организации (коммерческой, государственной, благотворительной, морально-этической).

Инновация — это такой процесс или результат процесса, в котором:

- используется частично или полностью результаты интеллектуальной деятельности; и/или
- обеспечивается выпуск патентоспособной продукции; и/или
- обеспечивается выпуск товаров и/или услуг, по своему качеству, соответствующих или превышающих мировой уровень;
- достигается высокая экономическая эффективность в производстве или потреблении продукта.

Виды инноваций:

- Технологические — получение нового или эффективного производства имеющегося продукта, изделия, техники, новые или усовершенствованные технологические процессы. Инновации в об-

ласти организации и управления производством не относятся к технологическим.

- Социальные (процессные) — процесс обновления сфер жизни человека в реорганизации социума (педагогика, система управления, благотворительность, обслуживание, организация процесса).
- Продуктовые.
- Организационные.
- Маркетинговые.

Инновационный менеджмент — взаимосвязанный комплекс действий, нацеленный на достижение или поддержание необходимого уровня жизнеспособности и конкурентоспособности предприятия с помощью механизмов управления инновационными процессами.

Объектами инновационного менеджмента являются инновация и инновационный процесс.

Инновационный процесс — это процесс создания, освоения, распространения и использования инновации. Также инновационный процесс применительно к продукту (товару) может быть определен как процесс последовательного превращения идеи в товар через этапы фундаментальных и прикладных исследований, конструкторских разработок, маркетинга, производства, сбыта.

Динамика инноваций неравномерна, в ней всегда просматривается цикличность, по инновационному потенциалу (уровню новизны). С этих позиций **инновации делятся** на следующие виды:

- радикальные (базисные), не имеющие аналогов, реализуют изобретения и становятся основой технической революции;
- крупные, формирующие новое поколение техники, технологии. Они реализуются в более короткие сроки и критерий новизны меньше, то есть имеются элементы уже применяемых инноваций;
- средние инновации реализуют отдельные элементы базисных инноваций, расширяют сферу применения существующей технологии;
- мелкие инновации, улучшают отрицательные производственные или потребительские параметры техники, технологии, товаров.

Взаимосвязь новизны, масштабности инноваций и эффективности характеризуется уровнем прибыли, получаемой от их реализации. Высокие технологии залог получения высоких прибылей, потому что позволяют установить на этапе роста монопольные цены.

По **критерию технологических параметров объектов инновационных изменений** выделяют продуктовые и процессные инновации. **Продуктовые инновации** включают:

- получение принципиально новых товаров и услуг (как потребительских, так и производственного назначения);
- использование новых материалов, полуфабрикатов, комплектующих.

Процессные инновации предполагают применение новых технологий

(как правило, более производительных), новых методов организации хозяйственной деятельности, разного рода управленческих нововведений.

Технологические нововведения появляются либо в результате единого инновационного процесса, т.е. тесной взаимосвязи НИОКР по созданию изделия и технологии его изготовления, либо как продукт самостоятельных специальных технологических исследований. В первом случае инновации зависят от конструктивных и технических особенностей нового изделия и последующих его модификаций. Во втором - объектом инновации служит не конкретно новое изделие, а базовая технология, которая подвергается в процессе технологических исследований эволюционным или революционным преобразованиям.

По **критерию научно-технической значимости** инновации делят на базисные и улучшающие. **Базисные инновации** представляют собой результаты крупных научно-технических разработок. Именно они лежат в основе принципиально новых продуктов и технологий нового поколения, не имеющих аналогов. Базисные инновации знаменуют прорыв на потребительском рынке и рынке инвестиционных товаров.

Сегодня среди них - нанотехнологии, создание новых материалов; вчера - сотовая связь, Интернет, выход в космос.

Улучшающие инновации представляют собой результаты средних и мелких научных разработок, которые лежат в основе значительных изменений (модернизации) уже существующих продуктов, технологий, методов организации хозяйственной деятельности. Примерами улучшающих инноваций являются аппараты телефонной связи, оснащенные дополнительными функциями (фото-, видеокамера), или автомобили с бортовыми компьютерами.

От улучшающих инноваций следует отличать так называемые **псевдоинновации**, или незначительные изменения характеристик товара (цвет, отделка и т.п.), не затрагивающие его конструктивных особенностей и не добавляющие принципиально новых потребительских свойств.

По **критерию причины возникновения** выделяют реактивные и стратегические инновации. **Реактивные инновации** представляют собой ответную реакцию на нововведение, примененное конкурентом. Цель реактивных инноваций заключается в сокращении экономического отставания от лидера отрасли, недопущении снижения конкурентоспособности собственной продукции и сохранении позиций в конкурентной борьбе.

Стратегические инновации носят упреждающий характер. Они являются результатом научно-технического прорыва и нацелены на длительное единоличное лидерство в отрасли.

По **критерию частоты применения** различают разовые и диффузные инновации. **Разовые инновации** не имеют распространения вне рамок предприятия или компании-новатора. На ранних стадиях коммерческого освоения практически все инновации разовые. **Диффузные инновации** возникают в ходе применения нововведения компаниями-имитаторами. Инновации данного вида характеризуют процесс распространения нововведения во времени и пространстве.

По критерию места инновации в микроэкономической системе в технологическом процессе на предприятии выделяют инновации на входе, на выходе и внутренние инновации. **Инновации на входе** затрагивают ресурсное обеспечение профильной деятельности предприятия. **Инновации на выходе** затрагивают характеристики выпускаемой продукции. **Внутренние инновации** модернизируют технологические и управленческие процессы в рамках предприятия.

Многообразие классификационных признаков инноваций свидетельствует о том, что формы организации нововведений, масштабы и способы воздействия на экономику, а также методы оценки их эффективности также должны отличаться многообразием.

Классификация инноваций позволяет предприятию определить наиболее эффективную инновационную стратегию и механизм управления инновационной деятельностью.

Инвестиции - это долгосрочное вложение средств в активы организации с целью увеличения прибыли и наращивания собственного капитала. Они отличаются от текущих издержек продолжительностью времени, на протяжении которого организация получает экономический эффект (увеличение выпуска продукции, производительности труда, прибыли и т.д.).

Инвестиции имеют большое значение не только для будущего положения организации, но и для экономики страны в целом. С их помощью осуществляется расширенное воспроизводство основных средств как производственного, так и непроизводственного характера, укрепляется материально-техническая база субъектов хозяйствования. Это позволяет организациям увеличивать объемы производства продукции, наращивать прибыль, улучшать условия труда и быта работников. От инвестиций зависят себестоимость, ассортимент, качество, новизна и привлекательность продукции, ее конкурентоспособность.

Инвестиционная деятельность - необходимое условие для производственной деятельности хозяйствующего субъекта. В свою очередь в результате использования в производстве инвестиционные ресурсы преобразуются и формируют доход, являющийся источником инвестиционных ресурсов следующего цикла. С этой точки зрения инвестиционная и производственная деятельность представляют собой важнейшие взаимосвязанные составляющие единого экономического процесса.

Инвестиции осуществляются в различных формах.

В зависимости от объекта вложения средств инвестиции делятся на **реальные (капитал образующие), финансовые (портфельные) и нематериальные**.

Реальные инвестиции - это вложение средств в обновление имеющейся материально-технической базы организации, наращивание его производственной мощности, освоение новых видов продукции или технологий, инновационные нематериальные активы, строительство жилья, объектов соцкультбыта, расходы на экологию и др. Иначе говоря, капитал образующим инвестициям относятся новое строительство, расширение организации, реконструкция и техниче-

ское перевооружение. Данная классификация имеет значение, поскольку для начала любого строительства необходимо наличие согласованной в установленном порядке проектно-сметной документации и полученного на её основе разрешения, на строительство.

Инвестиции, предназначенные для создания новых и воспроизводства действующих основных средств, называют **капитальными вложениями**.

Соотношение перечисленных затрат представляет собой **технологическую структуру капитальных вложений**.

Финансовые инвестиции — это долгосрочные финансовые вложения в ценные бумаги, корпоративные совместные организации, обеспечивающие гарантированные источники доходов или поставок сырья, сбыта продукции и т.д.

Инвестиции в нематериальные ценности - вложение денег в научные исследования, переподготовку персонала, нематериальные активы.

По цели инвестирования выделяют прямые и портфельные инвестиции.

Прямые инвестиции выступают как вложения в уставные капиталы предприятий (фирм, компаний) с целью установления непосредственного контроля и управления объектом инвестирования. Они в большей степени направлены на расширение сферы влияния, обеспечение будущих финансовых интересов, а не только на получение дохода.

Портфельные инвестиции представляют собой средства, вложенные в экономические активы с целью извлечения дохода (в форме прироста рыночной стоимости инвестиционных объектов, дивидендов, процентов, других денежных выплат) и диверсификации рисков. Как правило, портфельные инвестиции являются вложениями в приобретение принадлежащих различным эмитентам ценных бумаг, других активов.

По срокам вложений выделяют кратко-, средне- и долгосрочные инвестиции.

Краткосрочные инвестиции - вложения средств на период до одного года.

Среднесрочные инвестиции представляют собой вложения средств на срок от одного года до трех лет, **долгосрочные инвестиции** — на срок свыше трех лет.

По формам собственности на инвестиционные ресурсы выделяют:

Частные инвестиции - вложения средств частных инвесторов: граждан и предприятий негосударственной формы собственности.

Государственные инвестиции - вложения, осуществляемые государственными органами власти и управления, а также предприятиями государственной формы собственности.

Иностранные инвестиции - вложения средств иностранных граждан, фирм, организаций, государств.

Смешанные инвестиции - вложения, осуществляемые отечественными и зарубежными экономическими субъектами.

По региональному признаку различают:

Внутренние (национальные) инвестиции включают вложения средств в объекты инвестирования внутри данной страны.

Инвестиции за рубежом (зарубежные инвестиции) понимаются как вложения средств в объекты инвестирования, размещенные вне территориальных пре-

делов данной страны.

По рискам различают агрессивные, умеренные и консервативные инвестиции. Данная классификация тесно связана с выделением соответствующих типов инвесторов. **Агрессивные** инвестиции характеризуются высокой степенью риска, высокой прибыльностью и низкой ликвидностью. **Умеренные** инвестиции отличаются средней (умеренной) степенью риска при достаточной прибыльности и ликвидности вложений. **Консервативные** инвестиции представляют собой вложения пониженного риска, характеризующиеся надежностью и ликвидностью.

В зависимости от сферы вложения можно выделить **производственные и непроизводственные инвестиции**: в социально-культурную сферу, в отрасли науки, культуры, образования, здравоохранения, физической культуры и спорта, информатики, в охрану окружающей среды, для строительства новых объектов этих отраслей, совершенствования применяемых в них техники и технологий, осуществления инноваций.

Кроме того, в ходе анализа инвестиционной деятельности выделяют валовые и чистые инвестиции.

Валовые инвестиции — это объем всех инвестиций в отчетном периоде.

Чистые инвестиции меньше валовых инвестиций на сумму амортизационных отчислений в отчетном периоде.

Если сумма чистых инвестиций является положительной величиной и имеет значительный удельный вес в общей сумме валовых инвестиций, то это свидетельствует о повышении экономического потенциала организации, направляющей значительную часть прибыли в инвестиционный процесс.

Большое значение имеет структура реальных инвестиций **по источникам финансирования**, отражающая распределение инвестиций на собственные, привлеченные и заемные средства.

Оценка инвестиционных проектов может происходить по многим критериям — с точки зрения их социальной значимости, масштабам воздействия на окружающую среду, степени вовлечения трудовых ресурсов и т.п. Однако центральное место в этих оценках принадлежит эффективности инвестиционного проекта, под которой понимают соответствие полученных от проекта результатов — как экономических (в частности прибыли), так и внеэкономических (снятие социальной напряженности в регионе) — и затрат на проект.

Оценка эффективности инвестиций имеет огромный научный и практический интерес, поскольку от того, насколько объективно и всесторонне осуществлена эта оценка, зависят сроки окупаемости вложенного капитала, темпы развития фирмы, а также решение многих проблем социально-экономического развития страны.

Как правило, **оцениваются следующие виды эффективности:**

эффективность проекта в целом;

эффективность участия в проекте.

Эффективность проекта в целом оценивается для того, чтобы определить потенциальную привлекательность проекта, целесообразность его при-

нения для возможных участников. Она показывает объективную приемлемость инвестиционных проектов вне зависимости от финансовых возможностей его участников. Данная эффективность включает в себя:

- **общественную (социально-экономическую) эффективность проекта**, которая учитывает социально-экономические последствия реализации инвестиционных проектов для общества в целом, в том числе как непосредственные затраты на проект и результаты от проекта, так и «внешние эффекты» – социальные, экологические и иные эффекты;

- **коммерческую эффективность проекта**, которая показывает финансовые последствия его осуществления для участника инвестиционных проектов, в предположении, что он самостоятельно производит все необходимые затраты на проект и пользуется всеми его результатами. Иными словами, при оценке коммерческой эффективности следует абстрагироваться от возможностей участников проекта по финансированию затрат на инвестиционный проект, условно полагая, что необходимые средства имеются.

Эффективность участия в проекте определяется с целью проверки финансовой реализуемости проекта и заинтересованности в нем всех его участников. Данная эффективность включает:

- эффективность участия предприятий в проекте (его эффективность для предприятий – участников инвестиционных проектов);
- эффективность инвестирования в акции предприятия (эффективность для акционеров АО – участников инвестиционных проектов);
- эффективность участия в проекте структур более высокого уровня по отношению к предприятиям – участникам инвестиционных проектов (народнохозяйственная, региональная, отраслевая и т.п. эффективности);

Подходы и принципы оценки эффективности инвестиционных проектов одинаковы на всех стадиях. Однако набор исходных данных, степень их конкретизации, а также получаемая при этом оценка могут различаться.

На стадии разработки инвестиционного предложения ограничиваются, как правило, общей оценкой эффективности проекта в целом. При формировании обоснования инвестиций и ТЭО проекта должны оцениваться все виды эффективности.

Для прогнозирования эффективности долгосрочных инвестиций проводится долгосрочный анализ доходов и издержек, и рассчитываются следующие показатели;

- **срок окупаемости инвестиций;**
- **индекс рентабельности инвестиций (IR);**
- **чистый приведенный эффект, или чистая текущая стоимость (NPV);**
- **внутренняя норма доходности (IRR);**
- **средневзвешенный срок жизненного цикла инвестиционного проекта, т.е. дюрация (D).**

В основу расчета перечисленных показателей положено сравнение объема предполагаемых инвестиций и будущих денежных поступлений. Первые два могут базироваться как на учетной величине денежных поступлений, так

и на дисконтированных доходах с учетом временной компоненты денежных потоков.

Первый метод оценки эффективности инвестиционных проектов заключается в определении срока, необходимого для того, чтобы инвестиции окупили себя. Этот метод наиболее простой и поэтому наиболее распространенный.

Если доходы от проекта распределяются равномерно по годам, то срок окупаемости инвестиций определяется делением суммы инвестиционных затрат на величину годового дохода.

При неравномерном поступлении доходов срок окупаемости определяют прямым подсчетом числа лет, в течение которых доходы возместят инвестиционные затраты в проект, т.е. доходы сравниваются с расходами.

Недостатком данного метода является то, что он не учитывает разницу в доходах по проектам, получаемых после периода их окупаемости.

Следовательно, оценивая эффективность инвестиций, надо принимать во внимание не только сроки их окупаемости, но и доход на вложенный капитал, для чего можно рассчитать индекс рентабельности (IR) и уровень рентабельности инвестиций (R):

$$IR = \frac{\text{Ожидаемая сумма дохода}}{\text{Ожидаемая сумма инвестиций}}$$
$$R = \frac{\text{Ожидаемая сумма прибыли}}{\text{Ожидаемая сумма инвестиций}} \times 100 \%$$

Однако эти показатели также имеют свои недостатки: они не учитывают распределения притока и оттока денежных средств по годам.

Считается, что научно обоснованной, является оценка эффективности инвестиций, основанная на методах **наращения (компаундирования)** или **дисконтирования** денежных поступлений, учитывающих изменение стоимости денег во времени.

Сущность метода компаундирования состоит в определении суммы денег, которую будет иметь инвестор в конце операции. Этот метод подразумевает исследование денежного потока от настоящего к будущему. Заданными величинами здесь являются исходная сумма инвестиций, срок и процентная ставка доходности, а искомой величиной - сумма средств, которая будет получена после завершения операции.

Для определения стоимости, которую будут иметь инвестиции через несколько лет, при использовании сложных процентов применяют следующую формулу:

$$FV = PV \times (1 + r)^n$$

где FV — будущая стоимость инвестиций через n лет, тыс. руб.;

PV — первоначальная сумма инвестиций, тыс. руб.;

r — ставка процентов в виде десятичной дроби;

n — число лет в расчетном периоде, лет.

При начислении процентов по простой ставке используется следующая формула:

$$FV = PV \times (1 + r n) \quad (4.4)$$

Если проценты по инвестициям начисляются несколько раз в году по ставке сложных процентов, то формула для определения будущей стоимости вклада имеет следующий вид:

$$FV = PV \times (1 + r/m)^{n m}, \quad (4.5)$$

где m — число периодов начисления процентов в году.

Метод дисконтирования денежных поступлений (ДДП) - исследование денежного потока в обратном направлении, то есть от будущего к текущему моменту времени, позволяет привести будущие денежные поступления к сегодняшним условиям.

Для этого используется следующая формула:

$$PV = \frac{FV}{(1+r)^n} = FV \times \frac{1}{(1+r)^n} = FV \times k_d \quad (4.6)$$

где, k_d - коэффициент дисконтирования.

Пример. Инвестор пожелал купить акции алюминиевого комбината. Эти акции предлагаются по цене 10 тыс. руб. за шт., и в проспекте эмиссии доказывается, что через 5 лет их стоимость как минимум удвоится. Стоит ли покупать эти акции, если инвестору реально доступны иные варианты вложения средств, обеспечивающие доход на уровне 10 % в год?

Решение. Стоимость акции через 5 лет составит 20 тыс. руб. получаем:

$$PV = 20000 \times \frac{1}{(1 + 0,10)^5} = 20000 * 0,6209 = 12418$$

Таким образом, текущая стоимость акции 12 418 руб. т. е. даже если бы инвестор платил бы за нее такую цену, то это вложение капитала все равно было бы очень выгодным.

Если начисление процентов осуществляется m раз в году, то для расчета текущей стоимости будущих доходов используется следующая формула:

$$PV = \frac{FV}{\left(1 + \frac{r}{m}\right)^{mn}} = FV \times \frac{1}{\left(1 + \frac{r}{m}\right)^{mn}} \quad (4.7)$$

ДДП положено в основу методов определения чистой (приведенной) текущей стоимости проектов, уровня их рентабельности, внутренней нормы доходности и дюрации инвестиций.

Метод чистой текущей стоимости (NPV) состоит в следующем.

1. Определяется текущая стоимость затрат (I_0), т.е. решается вопрос, сколько инвестиций нужно зарезервировать для проекта.
2. Рассчитывается текущая стоимость будущих денежных поступлений от

проекта, для чего доходы за каждый год CF (кеш-флоу) приводятся к текущей дате:

$$PV = \sum_{n=1} \frac{CF_n}{(1+r)^n} \quad (4.8)$$

3. Текущая стоимость затрат (I_0) сравнивается с текущей стоимостью доходов (PV). Разность между ними составляет чистую текущую стоимость проекта (NPV):

$$NPV = PV - I_0 = \sum_{n=1} \frac{CF_n}{(1+r)^n} - I_0 \quad (4.9)$$

NPV показывает чистые доходы или чистые убытки инвестора от помещения денег в проект по сравнению с хранением денег в банке:

- если $NPV > 0$, значит, проект принесет больший доход, чем при альтернативном размещении капитала;
- если $NPV < 0$, то проект имеет доходность ниже рыночной, и поэтому деньги выгоднее оставить в банке;
- если $NPV = 0$, то проект не является ни прибыльным, ни убыточным.

Важным показателем, который применяется для оценки эффективности инвестиций, является **внутренняя норма доходности (IRR)**, то есть ставка дисконта, при которой дисконтированные доходы от проекта равны инвестиционным затратам. Внутренняя норма доходности определяет максимально приемлемую ставку дисконта, при которой можно инвестировать средства без каких-либо потерь для собственника. Её значение находят из следующего уравнения:

$$\sum_{n=1} \frac{CF_n}{(1+IRR)^n} - I_0 = 0 \quad (4.10)$$

Экономический смысл данного показателя заключается в том, что он показывает ожидаемую норму доходности или максимально допустимый уровень инвестиционных затрат в оцениваемый проект. IRR должен быть выше средневзвешенной цены инвестиционных ресурсов:

IRR > CC

Если это условие выдерживается, инвестор может принять проект, в противном случае он должен быть отклонен.

Если имеется несколько альтернативных проектов с одинаковыми значениями NPV, IRR, то при выборе окончательного варианта инвестирования учитывается **длительность инвестиций (duration)**.

Вопросы для самоконтроля

1. Что понимается под инвестициями, и какие они бывают?
2. Что понимается под капитальными вложениями?

3. Какие показатели рассчитываются для прогнозирования эффективности долгосрочных инвестиционных проектов?
4. Как рассчитываются срок окупаемости и индекс рентабельности инвестиций?
5. В чем заключается сущность метода компаундирования?
6. С какой целью, и каким образом производится дисконтирование денежных доходов?

Темы, предлагаемые для рассмотрения на практических (семинарских) занятиях:

Инвестирование инноваций: цели и содержание деятельности.
Изменение стоимости денег во времени: дисконтирование.

Глава 7. Инвестиционный проект: денежные потоки и инвестиционная привлекательность

Детализируем рассмотрение инвестиций, как долгосрочного вложения средств в активы организации с целью увеличения прибыли и наращивания собственного капитала, отличающихся от текущих издержек продолжительностью времени, на протяжении которого организация получает экономический эффект.

Основные характеристики, формирующие сущность термина инвестиции:

- Инвестиции как объект экономического управления.
- Инвестиции как наиболее активная форма вовлечения накопленного капитала в экономический процесс.
- Инвестиции как возможность использования накопленного капитала во всех альтернативных его формах.
- Инвестиции как альтернативная возможность вложения капитала в любые объекты хозяйственной деятельности.
- Инвестиции как источник генерирования эффекта предпринимательской деятельности.
- Инвестиции как объект рыночных отношений
- Инвестиции как объект собственности и распоряжения.
- Инвестиции как объект временного предпочтения.
- Инвестиции как носитель фактора риска.
- Капитал как носитель фактора ликвидности.

Инвестиционная деятельность - вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли или достижения иного полезного эффекта.

Инвесторы осуществляют инвестиционную деятельность на территории Российской Федерации с использованием собственных и привлеченных средств. Инвесторами могут быть физические и юридические лица, государственные органы, органы местного самоуправления, а также иностранные субъекты предпринимательской деятельности.

С учетом направленности основной хозяйственной деятельности существует следующая классификация инвесторов:

Индивидуальные инвесторы. Физические и юридические лица, осуществляющие вложения в основную производственно-хозяйственную деятельность.

Институциональные инвесторы. Финансовые посредники, аккумулирующие средства индивидуальных инвесторов.

Стратегические инвесторы. Главной целью их деятельности является приобретение контрольного пакета акций для получения прав на управление.

Портфельные инвесторы. Вкладывают средства с целью получения дохода или прироста капитала.

Реализация инвестиций становится возможной при совпадении экономических интересов участников инвестиционного процесса.

Взаимодействия субъектов при вложении инвестиционных ресурсов в объекты инвестиционной деятельности в целях получения прибыли или достижения иного полезного эффекта образуют экономические отношения по поводу реализации инвестиций. Для осуществления инвестиционного процесса необходимо взаимодействие, по меньшей мере, двух сторон: инициатора проекта и инвестора, финансирующего проект.

Осуществление инвестиционного процесса в экономике любого типа возможно при наличии следующих условий:

Достаточное количество инвестиционных ресурсов.

Существование экономических субъектов, способных обеспечить инвестиционный процесс в необходимых масштабах.

Наличие механизма трансформации инвестиционных ресурсов в объекты инвестиционной деятельности.

Инвестиционный рынок - форма взаимодействия субъектов инвестиционной деятельности, воплощающая инвестиционный спрос и инвестиционное предложение.

На формирование инвестиционного спроса оказывают воздействие следующие факторы:

- Ожидаемый темп инфляции. Повышение темпов инфляции вызывает обесценение доходов, которые предполагается получить от инвестиций, что препятствует активизации инвестиционной деятельности.
- Функционирование финансового рынка. Накапливая сбережения отдельных инвесторов, финансово-кредитная система образует основной канал инвестиционного спроса, особенно важную роль при этом играют банки, которые могут использовать не только сбережения, но и обращающиеся денежные средства, эмиссию
- Процентная и налоговая политика государства. Регулирование процентных и налоговых ставок — важный рычаг государственного воздействия на инвестиционный спрос.

- Норма ожидаемой прибыли. На микроэкономическом уровне норма прибыли является побудительным мотивом осуществления инвестиций. Инвесторы производят вложения лишь тогда, когда ожидают, что доход, полученный от инвестирования, будет превосходить затраты.
- Прогресс в области техники и технологии производства снижает издержки производства, повышает качество изделий, способствуя тем самым повышению нормы чистой прибыли, а значит, и возрастанию инвестиций в тех производствах, где подобные преобразования происходят.

Следует указать и субъективные факторы:

- Политический климат в стране.
- Международная обстановка.
- Состояние дел на фондовых биржах.
- К путям активизации инвестиционной деятельности относят:
- Совершенствование законодательства.
- Стабильность, прозрачность отношений собственности.
- Действенный механизм защиты прав инвесторов.
- Механизм страхования инвестиций.
- Информационное обеспечение деятельности.
- Государственная поддержка.

На формирование инвестиционного предложения влияют такие факторы как издержки, совершенствование технологии, налоговая политика, уровень конкуренции, ставка процента по депозитным вкладам в банковскую систему, величина которой определяет сбережения домашних хозяйств. Поскольку инвестиционные товары способны приносить доход, то важным фактором, влияющим на инвестиционное предложение, является цена на инвестиционные товары, которая складывается в зависимости от нормы доходности.

Государственное регулирование инвестиционной деятельности — это определенные в законодательном порядке формы и методы административного и экономического характера, используемые органами управления всех уровней для осуществления инвестиционной политики, обеспечивающей государственные задачи социально-экономического развития страны и регионов, повышение эффективности инвестиций и безопасность условий вложений инвестиций.

Государственное регулирование инвестиционной деятельностью осуществляется:

- В соответствии с инвестиционными программами.
- Прямым управлением государственными инвестициями.
- Введением системы налогов.
- Предоставлением финансовой помощи.
- Проведение финансовой, кредитной политики.
- Контроль над государственными нормами, стандартами.
- Антимонопольные меры.
- Приватизация объектов.
- Экспертиза инвестиционных проектов.

Создание благоприятных условий для развития инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, путем:

- совершенствования системы налогов, механизма начисления амортизации и использования амортизационных отчислений;
- установления субъектам инвестиционной деятельности специальных налоговых режимов, не носящих индивидуального характера;
- защиты интересов инвесторов;
- предоставления субъектам инвестиционной деятельности льготных условий пользования землей и другими природными ресурсами, не противоречащих законодательству Российской Федерации;
- расширения использования средств населения и иных внебюджетных источников финансирования жилищного строительства и строительства объектов социально-культурного назначения;
- создания и развития сети информационно-аналитических центров, осуществляющих регулярное проведение рейтингов и публикацию рейтинговых оценок субъектов инвестиционной деятельности;
- принятия антимонопольных мер;
- расширения возможностей использования залогов при осуществлении кредитования;
- развития финансового лизинга в Российской Федерации;
- проведения переоценки основных фондов в соответствии с темпами инфляции;
- создания возможностей формирования субъектами инвестиционной деятельности собственных инвестиционных фондов.

Прямое участие государства в инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, путем:

- разработки, утверждения и финансирования инвестиционных проектов;
- формирования перечня строек и объектов технического перевооружения для федеральных государственных нужд и финансирования их за счет средств федерального бюджета.
- предоставления на конкурсной основе государственных гарантий по инвестиционным проектам за счет средств федерального бюджета, а также за счет средств бюджетов субъектов Российской Федерации;
- размещения на конкурсной основе средств федерального бюджета и средств бюджетов субъектов РФ для финансирования инвестиционных проектов;
- проведения экспертизы инвестиционных проектов в соответствии с законодательством Российской Федерации;
- защиты российских организаций от поставок морально устаревших и материалоемких, энергоемких и не наукоёмких технологий, оборудования, конструкций и материалов;
- разработки и утверждения стандартов (норм и правил) и осуществления контроля над их соблюдением.

Инвестиционная привлекательность регионов представляет собой совокупность многих объективных признаков, возможностей, средств и ограничений, обуславливающих возможность привлечения инвестиций в основной капитал региона.

Интегральный (суммарный) инвестиционный потенциал региона учитывает основные макроэкономические показатели региона, такие как состояние, насыщенность территории производством товаров и услуг, кадровый потенциал региона, потребительский спрос населения, развитие рыночной инфраструктуры, развитие средств связи и телекоммуникаций, состояние и протяженность транспортных сетей, состояние объектов вложения инвестиций и др.

Для обеспечения стабильного, поступательного развития экономики нашей страны, в настоящее время продолжающей носить экспортно-сырьевой характер с недостаточно развитой инфраструктурой и низкой инвестиционной привлекательностью, требуется переход на путь инновационного развития.

Ряд экономических проблем, стоящих перед нашей страной может быть решен благодаря развитию экономики, основанной на знаниях, отвечающей современным требованиям. Именно такая экономика, в соответствии со стратегией инновационного развития Российской Федерации на период до

2020 года, должна была стать главным фактором социально-ориентированного развития общества.

Реализация данной стратегии во многом зависит от эффективности региональных инновационных процессов, обеспечивающих создание единой национальной инновационной системы.

Путин В.В. подчеркнул: «Очевидно, что успех модернизации экономики, развития бизнеса, нацеленного на эффективное использование интеллекта и знаний, во многом определяют именно такие проекты в российских территориях. Более того, считаю, что регионы, муниципалитеты должны быть ключевыми участниками процесса инновационного развития».

В свою очередь, формируемые региональные инновационные системы должны представлять собой благоприятную институциональную среду для всех составных частей инноваций: образования, науки, коммерциализации знаний, защиты интеллектуальной собственности и финансовых вложений, а также государственно-частного партнерства.

Ответом на современные мировые вызовы стало принятие основополагающих документов органами государственной власти страны, в частности Стратегии инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года «Инновационная Россия – 2020», на содержании которой, мы уже останавливались в исследовании.

Пример изыскания дополнительных источников финансирования для развития Калужского кластера.

Правительство Калужской области утвердило программу развития регионального кластера фармацевтики, биотехнологий и биомедицины с общим объемом финансирования в 1,7 млрд. рублей.

Период реализации программы охватывает период до 2016 года. Ее целью является вхождение к 2016 году Калужской области в тройку регионов Российской Федерации - лидеров по объему выпускаемой продукции и объему реализации новых технологий в сфере фармацевтики, биотехнологий и биомедицины.

Утвержденная программа представляется в Минэкономразвития РФ для решения вопроса о предоставлении федеральной субсидии на развитие калужского фармацевтического кластера.

Согласно утвержденным лимитам финансирования, регион планирует привлечь до 2017 года 1,2 млрд. рублей из федерального бюджета.

«Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (вторая редакция)», утвержденные Минэкономки, Минфином России, Госкомитетом РФ по строительной, архитектурной и жилищной по-

литике, от 21 июня 1999 г. В качестве основных показателей эффективности инновационного проекта Методические рекомендации устанавливают:

- финансовую (коммерческую) эффективность, учитывающую финансовые последствия для участников проекта;
- бюджетную эффективность, учитывающую финансовые последствия для бюджетов всех уровней;
- народнохозяйственную экономическую эффективность, учитывающую затраты и результаты, выходящие за пределы прямых финансовых интересов участников проекта и допускающие стоимостное выражение.

Безусловно, следует учитывать и затраты, и результаты, не поддающиеся стоимостной оценке (социальные, политические, экологические и пр.).

Методические рекомендации по оценке проектов и их отбору для финансирования, методика ЮНИДО и прочие отечественные и зарубежные работы по оценке эффективности проектов предлагают множество применяемых для этой цели методов.

Все методы оценки эффективности проекта подразделяются на две группы: основанные на дисконтированных и учетных оценках.

Выбор метода определяется сроками осуществления проекта, размером инвестиций, наличием альтернативных проектов и другими факторами.

В мировой практике наиболее часто для оценки эффективности проектов применяют методы оценки эффективности проекта, основанные на дисконтированных оценках, поскольку они значительно более точны, так как учитывают различные виды инфляции, изменения процентной ставки, нормы доходности и т.д. К этим показателям относят метод индекса рентабельности, метод чистой текущей стоимости, метод внутренней нормы доходности и метод текущей окупаемости.

Одним из основных элементов оценки инвестиционных проектов (как и финансового анализа, вообще), является **оценка денежного потока** $C_1, C_2, C_3 \dots C_n$, генерируемого в течение ряда временных периодов, в результате реализации какого-либо проекта.

Контракты, финансовые сделки, коммерческие и иные операции, часто предусматривают не отдельные, разовые платежи, множество, распределенных во времени выплат и поступлений.

Все эти финансовые операции можно представить в виде последовательностей (рядов) выплат и поступлений.

Такой ряд называют **поток**ом платежей.

При этом, члены потока платежей могут быть как положительными, так и отрицательными величинами. Они могут быть постоянными, или изменяться.

Поток платежей, все члены которого являются положительными величинами, а временные интервалы между двумя последовательными платежами постоянны, называют **финансовой рентой (или аннуитетом)**, вне зависимости от происхождения этих платежей, их назначения и целей.

Более простое определение финансовой ренты (аннуитета): это ряд последовательных платежей, выплачиваемых через равные промежутки времени.

Финансовая рента (аннуитет) описывается следующими основными параметрами:

Члены ренты. Величина каждой отдельной выплаты денег, входящей в состав ренты.

Период ренты. Временные интервалы между двумя платежами.

Срок ренты. Время, измеренное от начала финансовой ренты до конца последнего ее периода.

Процентная ставка. Ставка, используемая при наращении или дисконтировании платежей, из которых состоит рента.

Дополнительные параметры аннуитета – число платежей в году, число начислений процентов, моменты производства платежей и др.

Виды финансовой ренты:

В зависимости от продолжительности периода финансовой ренты (годовые, «Р» – срочные). При этом, в «Р» – срочных рентах, «Р» характеризует число выплат на протяжении года. Иногда применяется период превышающий год.

По числу начислений процентов финансовой ренты. (рента с начислением процентов один раз в год и рента с начислением процентов N раз в год).

По величине членов финансовой ренты. Постоянные члены (с равными членами). Переменные (величина членов меняется во времени)

По числу членов ренты. Ренты с конечным числом членов (временные или ограниченные). Ренты бесконечные (вечные).

По вероятности выплат членов. **Верные.** (безусловные выплаты, пример – погашение кредита). **Условные.**

По соотношению начала срока ренты. **Немедленные ренты. Отложенные (отсроченные) ренты.**

По времени выплат. Рента, члены которой выплачиваются в начале периода (рента пренумерандо). Рента, члены которой выплачиваются в конце каждого периода (рента постнумерандо).

Перпетуитет – бесконечная последовательность равных платежей, осуществляемых через равные интервалы времени (бесконечные ренты).

В качестве примера: дивиденды по привилегированным акциям с фиксированной ставкой дивиденда и неопределенным сроком выпуска.

Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов содержат следующие положения по оценке денежных потоков инвестиционного проекта (ИП).

Эффективность ИП оценивается в течение расчетного периода, охватывающего временной интервал от начала проекта до его прекращения. Начало расчетного периода рекомендуется определять в задании на расчет эффективности ИП, например как дату начала вложения.

Расчетный период разбивается на шаги - отрезки, в пределах которых производится агрегирование данных, используемых для оценки финансовых показателей. Шаги расчета определяются их номерами. Время в расчетном периоде измеряется в годах или долях года и отсчитывается от фиксированного момента, принимаемого за базовый период. Обычно из соображений удобства, в качестве базового принимается момент начала или конца нулевого шага. При сравнении нескольких проектов базовый момент для них рекомендуется выбирать одним и тем же.

Проект, как любая финансовая операция, то есть операция, связанная с получением доходов и осуществлением расходов, порождает денежные потоки.

Денежный поток инвестиционного проекта – это зависимость от времени денежных поступлений и платежей при реализации порождающего его проекта. Она определяется для всего расчетного периода.

На каждом шаге значение денежного потока характеризуется:

Притоком, равным размеру денежных поступлений на этом шаге.

Оттоком, равным платежам на этом шаге.

Сальдо (активным балансом, эффектом) равным разности между притоком и оттоком.

Денежный поток обычно состоит из (частичных) потоков от отдельных видов деятельности. Для ряда ИП строго разграничить потоки от разных видов деятельности может оказаться затруднительным.

В этих случаях Рекомендации допускают объединение потоков:

- Денежного потока от инвестиционной деятельности.
- Денежного потока от операционной деятельности.
- Денежного потока от финансовой деятельности.

Для денежного потока от инвестиционной деятельности:

К оттокам относятся капитальные вложения, затраты на пусконаладочные работы, ликвидационные затраты в конце проекта, затраты на увеличение оборотного капитала и средства, вложенные в дополнительные фонды.

В случае, когда проект предусматривает приобретение целых предприятий, месторождений и пр., затраты на их приобретение, также относятся к инвестиционным затратам.

К притокам - продажа активов (возможно, условная) в течение и по окончании проекта, поступления за счет оборотного капитала.

Для денежного потока от операционной деятельности:

К притокам относятся выручка от реализации, а также прочие и вне-реализационные доходы, в том числе поступления от средств, вложенных в дополнительные фонды.

К оттокам – производственные издержки, налоги.

К финансовой деятельности относятся операции со средствами, внешними по отношению к ИП, т.е. поступающими не за счет осуществления проекта. Они состоят из собственного (акционерного) капитала фирмы и привлеченных средств. Для денежного потока от финансовой деятельности:

К притокам относятся вложения собственного (акционерного) капитала и привлеченных средств: субсидии, субвенции, дотации, заемные средства, в том числе и за счет выпуска предприятием собственных долговых ценных бумаг.

К оттокам – затраты на возврат и обслуживание займов и выпущенных предприятием долговых ценных бумаг, а также при необходимости – на выдачу дивидендов по акциям предприятия.

Денежные потоки от финансовой деятельности учитываются, как правило, только на этапе оценки эффективности участия в проекте. Соответствующая информация разрабатывается и приводится в проектных материалах в увязке с разработкой схемы финансирования проекта.

Денежные потоки могут выражаться в **текущих, прогнозных или дефлированных ценах**. В зависимости от того, в каких ценах выражаются на каждом шаге их притоки и оттоки. Текущими называются цены, заложенные в проекте без учета инфляции.

Денежные потоки могут выражаться в разных валютах. Рекомендуется учитывать денежные потоки в тех валютах, в которых они реализуются (производятся поступления и платежи), вслед за этим приводить их к единой, итоговой валюте и затем дефлировать, используя базисный индекс инфляции, соответствующий этой валюте.

По расчетам, представляемым в государственные органы, итоговой валютой считается валюта Российской Федерации. При необходимости по тре-

бованию, отраженному в задании на расчет эффективности ИП, денежные потоки выражаются также и в дополнительной итоговой валюте.

В Рекомендациях используются понятия:

Денежные потоки ИП.

Денежные потоки для отдельных участников проекта.

Наряду с денежным потоком при оценке ИП используется также накопленный денежный поток.

Поток, характеристиками которого являются:

Накопленный приток.

Накопленный отток.

Накопленное сальдо (эффект) определяются на каждом шаге расчетного периода. Они определяются как сумма соответствующих характеристик денежного потока за данный период, и все предшествующие шаги.

Инвестиционная привлекательность Калужской области и денежные потоки

В 2010 году Калужская область вышла на первое место в стране по показателю отношения прямых иностранных инвестиций к валовому региональному продукту – 18,1%, против 1,3% в целом по России. В этот период в область было привлечено более \$1 млрд, или 7,6% от всех прямых иностранных инвестиций, поступивших в российскую экономику. В 2011 году объем привлеченных иностранных инвестиций составил \$932,4 млн., в 2012 году, по оценке, \$960 млн.

В экономику области активно идут и отечественные инвестиции. Они составляют примерно половину общего объема регионального инвестиционного портфеля.

В конце прошлого года ПАМ получил грант от Минпромторга РФ в 45 млн рублей на разработку нового лекарственного препарата, а международный финансовый фонд ПАМ выделил инвестиции в \$2 млн на реализацию проекта доработки лекарственного средства по восстановлению репродуктивной функции человека. Целый ряд оригинальных фармсубстанций выводит на рынок химико-фармацевтическая компания «Бион».

Все условия размещения на этой территории прописаны в Федеральном законе «Об особых экономических зонах». Например, минимальный объем инвестиций резидента ОЭЗ должен составить 120 млн. рублей.

На территории промышленно-производственной зоны Людиновском районе, разместятся более 20 инвесторов. Основные льготы для них предусмотрены налоговым кодексом. Это освобождение от уплаты налога на имущество на срок 10 лет, земельного налога – на 5 лет. По налогу на прибыль организаций ставка налога, подлежащего зачислению в бюджеты субъектов,

не превысит 13,5%. При этом субъект имеет право дополнительно снизить данную ставку.

В настоящее время рассматривается такая возможность для стратегически важных отраслей экономики региона. Подобный статус площадки выгоден иностранным компаниям, поскольку в отношении доходов иностранных граждан, отнесенных к категории высококвалифицированных специалистов, может быть применена стандартная ставка НДФЛ в размере 13%, а не 30%.

Эти и другие преференции должны заинтересовать инвесторов, поскольку издержки компаний при реализации проектов в ОЭЗ в среднем на 30–40% ниже общероссийских показателей. Имеется ряд договоренностей с потенциальными партнерами ОЭЗ. Впереди большая работа по обеспечению ее необходимой инфраструктурой.

В Калужской области действует сбалансированная высокотехнологическая цепочка по разработке и внедрению готовой фармацевтической биомедицинской продукции – от научных разработок и опытно-клинических исследований новых субстанций и лекарственных препаратов до промышленного выпуска конечной продукции – готовых лекарственных форм.

В составе кластера около 20 научно-исследовательских центров (включая научно-исследовательские центры отраслевых министерств и ведомств, а также научно-исследовательские центры крупных и средних производителей и разработчиков фармацевтической продукции), в том числе один из ведущих России в области радионуклидной терапии – Медицинский радиологический центр МЗ СР РФ.

В регионе создан эффективно действующий механизм сопровождения инвестиционных проектов через региональные институты развития, в том числе: государственное автономное учреждение Калужской области «Агентство регионального развития Калужской области», компании «Корпорация развития Калужской области», «Индустриальная логистика», «Агентство инновационного развития – центр кластерного развития Калужской области», некоммерческое партнерство «Калужский фармацевтический кластер». Благоприятный инвестиционный климат привлек крупнейшие предприятия медико-биологического и фармацевтического направления.

В 2007 году был открыт российский завод компании Hemofarm (STADA, Германия), в 2010–2011 годах подписаны инвестиционные соглашения с компаниями Berlin-Chemie/Menarini (Италия), Novo Nordisk (Дания), НИАРМЕДИК ПЛЮС (Россия), AstraZeneca (Великобритания), «Сфера-Фарм» (Россия). Общий объем частных инвестиций, направленных в развитие производства, разработку и продвижение на рынок новых продуктов, со-

ставил 4,1 млрд. рублей. Доля инновационных компаний среди резидентов кластера составляет более 70%.

Вопросы для самоконтроля:

1. Характеристики, формирующие сущность термина инвестиции.
2. Факторы, воздействующие на инвестиционный спрос.
3. Создание благоприятных условий для развития инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений
4. Прямое участие государства в инвестиционной деятельности.
5. Интегральный (суммарный) инвестиционный потенциал региона.
6. Денежный поток инвестиционного проекта.

Темы для обсуждения на практических (семинарских) занятиях:

Изыскания дополнительных источников финансирования для развития Калужского кластера.

Инвестиционная привлекательность Калужской области и денежные потоки

Глава 8. Бизнес план инвестиционного проекта

Основные понятия, относящиеся к инвестиционным проектам, и оценке эффективности инвестиций регулируется следующими нормативными документами:

Федеральным законом «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25.02.1999 г. № 39-ФЗ. Закон даёт определения основным понятиям, связанным с оценкой эффективности инвестиций (таким как инвестиции, инвестиционный проект и т.д.).

Методическими рекомендациями по оценке эффективности инвестиционных проектов, утвержденными Министерством экономики РФ, Министерством финансов РФ, Государственным комитетом РФ по строительной, архитектурной и жилищной политике 21.06.1999 г. № ВК 477. Рекомендации содержат описание корректных (непротиворечивых и отражающих правила рационального экономического поведения хозяйствующих субъектов) методов расчета эффективности инвестиционных проектов.

В самом общем смысле инвестиционным проектом называется план или программа вложения капитала с целью последующего получения прибыли. Более строго можно сказать, что **понятие "инвестиционный проект"** употребляется в двух смыслах:

- как дело, деятельность, мероприятие, предполагающее осуществление комплекса каких-либо действий, обеспечивающих достижение определенных целей (получение определенных результатов) и требующих для своего осуществления инвестиционных ресурсов;
- как система организационно-правовых и расчетно-финансовых документов для осуществления каких-либо действий, связанных с инвестированием, или описывающих такие действия.

Формы и содержание инвестиционных проектов могут быть самыми разнообразными - от плана строительства нового предприятия до оценки целесообразности приобретения недвижимого имущества. Во всех случаях, однако, присутствует временной лаг - задержка между моментом начала инвестирования и моментом, когда проект начинает приносить прибыль.

Использование принципов системного подхода к управлению инвестиционными проектами предполагает рассмотрение последних в качестве относительно самостоятельной функциональной подсистемы экономики, то есть в качестве некоторой социально-экономической системы. Социально-экономические системы имеют ряд особенностей, которые отличают их от

технических систем. Проект как разновидность социально-экономической системы имеет все присущие системам особенности, но обладает рядом специфических свойств, не присущих другим системам такого рода.

Проект относят к классу открытых систем, поскольку:

- он открыт обмену информацией, и такой обмен делает его жизне-способным;
- входные параметры могут быть заданы в неявной форме и возможны варианты восприятия их проектом как системой;
- на выходе проекта желаемые результаты могут быть получены с той или иной степенью вероятности;
- процессы, происходящие внутри проекта как системы, не являются однажды заданными, их направленность, интенсивность могут меняться в интересах достижения проектных целей.

Рекомендации определяют:

- Унификацию терминологии и перечня показателей эффективности инвестиционных проектов, разрабатываемых различными проектными организациями, а также подходов к их определению.
- Систематизацию и унификацию требований, предъявляемых к проектным и проектным материалам при рассмотрении расчётов эффективности инвестиционных проектов, а также к составу, содержанию и полноте исходных данных для проведения этих расчётов;
- Рационализацию расчётного механизма, используемого для определения показателей эффективности, и приведение его в соответствие с нормативными требованиями и расчётными формами, принятыми в международной практике;
- Учет особенностей реализации отдельных видов инвестиционных проектов, обуславливающих использование нестандартных методов оценки эффективности.

Рекомендации предназначены для предприятий и организаций всех форм собственности, участвующих в разработке, экспертизе и реализации инвестиционных проектов. Следует учитывать, что это рекомендации, а не жёсткие требования.

Положением об оценке эффективности инвестиционных проектов при размещении на конкурсной основе централизованных инвестиционных ресурсов бюджета развития Российской Федерации, утверждённым Постановлением Правительства РФ от 22.11.1997г. №1470.

Положение (приложение №1 к нему) устанавливает перечень и способ расчёта критериев эффективности, указываемых в бизнес-планах, представ-

ленных на конкурс для предоставления государственных гарантий инвесторам. Оценка инвестиционных проектов служит основой определения форм, размера и условий государственной поддержки этих проектов.

Современная концепция управления проектом базируется на понятии "проект", который выступает не только как объект управления, обладающий специфическими чертами, но и как базовое свойство управления проектом.

Все эти виды деятельности имеют между собой целый ряд общих признаков, делающих их проектами:

- они направлены на достижение конкретных целей;
- они включают в себя координированное выполнение взаимосвязанных действий;
- управление проект жизненный цикл
- они имеют ограниченную протяженность во времени, с определенным началом и концом;
- все они в определенной степени неповторимы и уникальны.

В соответствии с нормативно-правовыми документами, инвестиционный проект понимается как обоснование экономической целесообразности, объема, сроков осуществления капитальных вложений, в том числе необходимая проектно-сметная документация, разработанная в соответствии с законодательством РФ и утвержденными в установленном порядке стандартами (нормами и правилами), а также описание практических действий по осуществлению инвестиций (бизнес плана).

То есть инвестиционный проект, это комплексный план мероприятий, включающий проектирование, строительство, приобретение технологий и оборудования, подготовку кадров и т.п., направленных на создание нового или модернизацию действующего производства товаров (работ, услуг) с целью получения экономической выгоды.

Российская практика бизнес - планирования опирается на зарубежный опыт. Наиболее известным документом, структурирующим и унифицирующим процесс разработки плана инвестиционного проекта, является Руководство по подготовке промышленных технико-экономических исследований, разработанное Организацией промышленного развития Объединенных наций (ЮНИДО) - «Manual for the Preparation of Industrial Feasibility Studies», Vienna, UNIDO ID /206, 1986. Данную методику использует в своей деятельности Мировой банк и Европейский банк реконструкции и развития, являющиеся крупнейшими зарубежными институциональными инвесторами.

На основе данной методики и были разработаны Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (утверждены Минэкономики России, Минфином России и Госстроем России 21. 06.1999

№ ВК 477).

В Методических рекомендациях по оценке эффективности инвестиционных проектов рассматривается специфика оценки экономической эффективности следующих типов проектов:

- Проект, предусматривающий производство продукции для государственных нужд.
- Проект, участником которого становится действующее предприятие.
- Проект, реализация которого предусматривает аренду (лизинг) основных фондов.
- Проект, в котором взаимоотношения инвесторов и государства устанавливаются соглашением сторон.

В рекомендациях отсутствует регламентация перечня разделов и содержания бизнес – плана.

Последовательность и логическое обоснование разработки бизнес – плана позволяет выделить основные сегменты информации, которые необходимо отразить в данном документе.

Типовой бизнес-план, как правило, состоит из следующих разделов:

- Общие сведения, включая меморандум о конфиденциальности.
- Резюме.
- Сущность инвестиционного проекта.
- Анализ положения дел в отрасли и рыночной конъюнктуры.
- План маркетинга.
- Производственный план.
- Организационный план.
- Анализ рисков (анализ чувствительности) проекта.
- Финансовый план и показатели эффективности проекта.
- Стратегия финансирования.
- Приложения.

Важнейшей задачей, которую постоянно решают все менеджеры, является распределение строго ограниченных ресурсов при удовлетворении неограниченных потребностей. Уместно вспомнить слова великого реформатора С.Ю. Витте: «Если потребности беспредельны, то средства для их удовлетворения ограничены».

Работа по развитию эффективных видов предпринимательской деятельности проводится в следующей последовательности:

Поиск идей развития различных видов предпринимательства.

Выбор из возможных предпринимательских идей наиболее перспективных и легко осуществимых, исходя из местных условий.

Разработка и оценка эффективности возможных вариантов воплощения каждой из выбранных идей.

Разработка инвестиционных проектов (бизнес-планов, технико-экономических обоснований) по осуществлению наиболее эффективных идей.

Организация работ по реализации разработанных проектов.

Бизнес-планирование необходимо в первую очередь самому предпринимателю, чтобы детально проанализировать свои идеи, проверить их на объективность и практическую реалистичность. Кроме того, план необходим инвесторам и менеджерам, желающим понять свои задачи и перспективы.

Инвестиционный проект - документ, который составляется для оценки эффективности инвестиций в какой-либо конкретный проект развития предпринимательства.

Бизнес - план — документ, который предназначен для оценки перспектив развития и эффективности деятельности отдельной организации. При его составлении могут быть использованы данные инвестиционных проектов.

Технико-экономическое обоснование (ТЭО) — документ, в котором обосновывается потребность в ресурсах и оценивается эффективность их использования при осуществлении проекта. ТЭО является составной частью как инвестиционного проекта, так и бизнес-плана.

Инвестиционный проект, бизнес - план, ТЭО составляются примерно по одной и той же методике.

Основное требование, предъявляемое к плану, — обеспечение полноты информированности. При этом для потенциальных инвесторов и деловых партнеров важны показатели финансовой и экономической эффективности. Кредиторов интересуют возможности и сроки возврата кредитов при соответствующих условиях их предоставления. Все содержащиеся в бизнес-плане материалы, расчетные показатели и обосновывающие данные должны быть достоверными. Важно, чтобы бизнес - план был убедительным средством привлечения внимания потенциальных инвесторов к участию их в финансировании проекта.

С учетом требований к плану со стороны всех возможных участников его реализации при его составлении руководствуются следующими принципами:

Объективность и надежность входной и выходной информации.

Необходимость и достаточность параметров выходных и промежуточных данных для принятия обоснованных решений по проекту на всех фазах и циклах его реализации.

Комплексность и системность рассмотрения влияния всех факторов и условий на ход и результаты осуществления инвестиционного проекта.

Возможная краткость бизнес-плана. Обычный бизнес-план не может превышать 15–20 страниц, за исключением сложных сфер бизнеса, где проект может достигать 40–50 страниц. Все обосновывающие материалы необходимо приводить в приложении, а в основном тексте должны содержаться только итоговые необходимые показатели и данные. Особенно не должна быть перегружена начальная часть текста.

Отсутствие общих и неконкретных формулировок, выделение привлекательных конкретных бесспорных (доказанных) преимуществ.

Отсутствие приукрашиваний и искаженной интерпретации выходных и других данных, влияющих на принятие решений по проекту.

Состав бизнес - плана и степень его детализации зависят от масштаба инвестиционного проекта и сферы производства, сбыта или обслуживания. Бизнес - планы на разных стадиях их осуществления, сохраняя свою структуру и разделы, могут отличаться глубиной проработки разделов и детализацией содержащихся в них данных, а первоначальное содержание их — развиваться и углубляться. Разработке бизнес - планов предшествует сбор и обработка необходимой достоверной информации, а также четкое определение целей и задач проекта.

Рассмотрим содержание конкретных разделов плана на примере реализации **инвестиционного проекта фермерского хозяйства «ДиК» (А. В. Давыдов) Калужской области**

Раздел плана «Общие сведения, включая меморандум о конфиденциальности».

Содержит данные об основных реквизитах предприятия-инициатора проекта (включая адреса, телефоны, факсы, адрес электронной почты, фамилию, имя и отчество руководителя предприятия и исполнителя проекта), его местонахождении, отраслевой принадлежности, сфере и организационно-правовой форме деятельности. Указываются общие и конкретные цели проекта, технико-экономический уровень намеченных к производству продукции и услуг, их конкурентоспособность и возможность сбыта и продажи, общие параметры инвестиционных затрат и их окупаемости, другие основные данные.

Меморандум конфиденциальности включается в общие сведения с целью предупреждения лиц, допускаемых к ознакомлению с бизнес-планом, о конфиденциальности, содержащейся в нем информации.

Бизнес - планы могут иметь и грифы секретности, ограничивающие круг потенциальных читателей.

Раздел плана «Резюме»

Готовится в конце бизнес - плана и проведения всех необходимых обоснований и расчетов, но помещается в начале. В нем кратко отображается суть экономических, социальных результатов, с указанием сильных сторон и перспектив проекта. Оно в определенной мере должно отвечать и требованиям рекламы. Знакомясь с разделом, инвестор решает, насколько убедительна, интересна предлагаемая идея и стоит ли продолжать изучение плана.

Составляющие раздела:

Обоснованное изложение преимуществ объекта инвестирования в сравнении с достигнутым уровнем производства и качества выпускаемой продукции (оказываемых услуг) на других существующих предприятиях аналогичного направления и профиля.

Данные о потребности в финансовых и других ресурсах для реализации проекта.

Экономические, социальные, экологические и финансовые результаты, которые ожидаются в результате реализации проекта.

Данные об объемах намеченной к выпуску продукции (оказании услуг).

В резюме предприниматель пытается отвечать на следующие вопросы его будущих читателей: что мы получим при успешной реализации этого бизнес-плана? Каков риск потери денег.

Раздел плана «Сущность инвестиционного проекта».

Содержит формулировку бизнес – идеи, характеристику продукта или услуги, предлагаемой в плане, ее основные отличия от товаров конкурентов, описание применяемой технологии, определение сегмента потребителей, на который рассчитан продукт. Кроме того включает в себя аргументацию, обосновывающую успешное осуществление проекта.

В 1992 году фермер Давыдов А.В., организовал фермерское хозяйство «ДиК». Предварительно изучив практический опыт скотоводства в США и Канаде, применил так называемую «североамериканскую» технологию производства экологически чистого продукта – «мраморного мяса».

Начинал свою производственную деятельность с американской породы герефордов. Закупил, заодно, выбракованных молочных коров, изменил рацион кормления. На ферме применяется беспривязное выращивание коров. Бычки первые 8 месяцев питаются молоком матери. С каждого 450-килограммового бычка Давыдов получает 250 кг чистого мяса. Говоря о разнице в вопросах доходности, необходимо отметить, что телята в КФХ «ДиК» с рождения и до 210-дневного возраста, находятся на подсосном методе содержания, вместе с коровами. Они с первых часов жизни свободно ходят по культурному пастбищу. Среднесуточный привес данных телят превышает

800 грамм. Качество мяса специализированных мясных пород (герефорд, ангус и помеси) отличается нежным вкусом, сочностью, повышенным содержанием белков, энергии и витаминов, имеет отличительную особенность — «мраморность».

Раздел плана «Анализ положения дел в отрасли и рыночной конъюнктуры».

Содержит характеристику текущего состояния дел в отрасли, сведения о тенденциях и прогнозах ее развития, определяет место предприятия среди других предприятий отрасли. Цель раздела — раскрыть потребности в продукции, работах, услугах. Раздел, как правило, содержит в себе подразделы:

Анализ текущего состояния и перспектив развития производства.

Данные об объемах производства, реализации продукции в отрасли.

Географическое положение и состояние отраслевого рынка (включая перечень и характеристику потенциальных покупателей, их возможности и др.).

Сегодня аграрная экономика Калужской области представлена 219 организациями, осуществляющими сельскохозяйственную деятельность. В состав агропромышленного комплекса (АПК) региона входят 45 предприятий пищевой и перерабатывающей промышленности. Сельскохозяйственной деятельностью занимаются, в общей сложности, восемьсот пятьдесят хозяйств фермеров и жителей села.

Общая площадь сельскохозяйственных угодий, используемых для сельхозпроизводства, составляет 1145,2 тыс. га, из них пашня — 856,8 тыс. га. Объем производства валовой сельскохозяйственной продукции в хозяйствах всех категорий в 2014 году составил более 31,0 млрд. рублей. Индекс физического объема к 2013 году составил рост 3,6%.

А суммарный объем инвестиций, привлеченных в развитие сельскохозяйственных организаций региона за период с начала реализации национального проекта в сельском хозяйстве, составляет 35,2 млрд. руб. Частный капитал инвесторов составил сумму более 18 млрд. рублей. Банковские кредиты, направленные на инвестиционные цели, представлены свыше 17 млрд. рублей.

В тоже время, как показывают результаты мониторинга, в сельскохозяйственном обороте Калужской области используется только 40 процентов сельскохозяйственных угодий, и 42,3 процента пашни.

По сравнению с регионами, приближающими по развитию сельского хозяйства к уровню развитых стран, результаты аграрной политики, реализуемой на территории Калужской области, назвать положительными сложно. Не следует забывать, что регион входит в московскую агломерацию, обеспечивающую неограниченный рынок сбыта для животноводческой продукции.

А Калужская область по производству сельскохозяйственной продукции, уступает большинству соседних регионов, производя около 5 % продукции Центрального федерального округа (ЦФО). Регион занимает низкие места по абсолютным цифрам производства продукции животноводства и по темпам роста сельскохозяйственного производства. Область не способна обеспечивать внутренний рынок собственными необходимыми продуктами питания (мясо, молоко, овощи и пр.) из-за недостаточности их производства.

Анализ мирового опыта производства говядины показал, тогда еще начинающему фермеру, что на начало двухтысячных годов поголовье скота в Канаде составляло около 13 млн. голов, в том числе, количество молочных коров — 1 млн. 156 тыс. голов, а количество мясных коров превышало 4 млн. 206 тыс. голов. Соотношение молочного и мясного скота составляло 1:4, также и в США (9 млн. и 33 млн. соответственно). Приведенное соотношение убедительно доказывало выгоду занятия мясным скотоводством в Северной Америке.

В Калужской области (как и в России в целом) соотношение мясных коров к молочным составляло 2:98. Неразвитость мясного скотоводства и дефицит мяса говядины в нашей стране создавал твердые предпосылки для резкого увеличения производства мяса говядины в любых количествах при имеющемся неудовлетворенном спросе на этот продукт.

Давыдов был первопроходец и вкладывал не бюджетные средства, а свои собственные, начиная на пустом месте. Спустя много лет, американские и канадские фермеры, посещавшие хозяйство русского коллеги, с завистью говорили о «клондайке» для скотоводства, и подробно описывая опыт в заокеанской газете «Герефорды Америки», его самого величали «Гагариным фермерского бизнеса».

Сегодня (2015 год) фермерское хозяйство продолжает совершенствовать свою деятельность, добившись 100% рентабельности и годового оборота, около 7 млн. рублей. Реализует в год около ста туш, общим объемом до 25 тонн. Мясо направляется в три магазина, с которыми налажены партнерские отношения. По мнению Давыдова, крупные откормочные хозяйства, которые завозят телят из-за границы, не могут обеспечить выполнение всех требований, а элитный скот можно вырастить только руками частных фермеров, что и делают в США и Канаде. Для этого в России необходимо создать, около 750 тыс. фермерских хозяйств на 40-50 голов, с собственными земельными наделами. Последователи Давыдова организовали скотоводческие фермерские хозяйства в Смоленской области, Татарстане.

Организованные крупные аграрные холдинги коренным образом ситуацию на сельских территориях не изменили. Привлекая значительные го-

сударственные средства в развитие производства, холдинги не занимаются решением социальных проблем. Да и эффективность их экономической деятельности далека от желаемых результатов. Так, по данным Министерства сельского хозяйства РФ, рентабельность сельского хозяйства в 2013 году составила 7%. Чиновники министерства планировали показатель - 9%, при этом утверждая, что рентабельность АПК без государственной поддержки стремиться к нулю.

Раздел «План маркетинга».

Содержит традиционные основные составляющие компоненты.

В разделе приводятся прогнозируемые объемы продаж в целом и в разрезе рынков, на которых будет работать предприятие.

Демонстрируются следующие сведения:

Об основных потребителях намечаемой к выпуску продукции (услуг).

О размерах уровня и тенденциях развития рынков сбыта.

О путях выхода на внешний рынок.

О стратегии сбыта, продвижения продукции (услуг) на рынки.

О потенциальных и действующих конкурентах.

. План маркетинга в общем виде включает в себя:

Мероприятия по максимальному удовлетворению требований потребителей продукции (услуг).

Оценку возможности просчетов и ошибок при различных прогнозируемых вариантах осуществления проекта.

Данные, характеризующие маркетинговую среду реализации проекта.

Мероприятия по организации рекламы и данные о затратах на нее.

Перечень конкретных покупателей продукции (услуг).

Методы стимулирования продаж.

Фермерское хозяйство «ДиК» учитывает следующие детали при реализации продукции.

Реализация бычков после откорма — мясокомбинаты и бойни. Планируется вывоз бычков своим транспортом, участие в убое и сдаче парных туш при продажах;

Отбор чистопородных бычков будет производиться покупателями непосредственно в хозяйстве. Постановка на карантин, необходимые исследования и получение разрешения будут производиться фермерским хозяйством.

Продажу скота после откорма выгоднее осуществлять преимущественно осенью. В этом случае можно более полно использовать дешевые корма в летний период.

Наряду с этим необходимо учитывать возможность массовой закупки

по более низким ценам молодняка КРС от других хозяйств, так как осенью происходит перевод скота на зимнее содержание, и имеют место массовые продажи молодняка и выбракованных коров колхозов.

Весной закупить скот будет труднее, потому что многие хозяйства планируют осуществлять самостоятельно откорм скота.

Мясокомбинаты заинтересованы в ритмичной поставке скота. Представляет интерес реализация откормленных бычков (общим количеством 1 200 голов) еженедельно. Партии продажи скота могут быть от 7 до 20 голов.

Максимальная цена по закупкам скота установлена на бычков и молодняка КРС весом свыше 400 кг. Мясокомбинаты заинтересованы в покупке молодняка и бычков свыше 450 кг живого веса, так как в этом случае наблюдается более выгодное соотношение «мясо - кости» и соотношение «парная туша - живая масса».

Маркетинговая стратегия предусматривает постоянную связь с общественностью.

Раздел «Производственный план».

Содержит описание базовых процессов по производству продукции. Определяются объемы закупок сырья, материалов, топлива, комплектующих с указанием поставщиков и цен на ресурсы.

Приводится потребность в оборудовании и площадях. Предлагаются способы удовлетворения потребностей: аренда, лизинг, строительство, приобретение.

Рассчитываются затраты на производство продукции и составляется смета затрат на производство.

Его цель - определить обеспеченность проекта с производственной и технологической сторон и показать реальность производства продукции в нужном количестве.

Производственный план включает в себя следующие подразделы:

Основные требования к организации производственного процесса.

Применяемая техника и технологии.

Объем производства и производственная база.

Потребность в сырье, материалах, энергии и т.п.

Обеспечение выпуска и прогнозируемые затраты на производство продукции.

Трудовые ресурсы.

Издержки производства.

Экологическая безопасность.

Основные требования к организации производственного процесса.

Для выполнения новых заданий по расширению действующего произ-

водства фермерскому хозяйству необходимо выполнить определенные работы по улучшению существующей инфраструктуры.

В том числе, следующее:

Необходимо модернизировать склад ГСМ, в том числе автоматизировать процесс заправки техники дизтопливом.

Закупить новый вагончик-мастерскую.

Построить помещение для офиса, для размещения лаборатории, небольшой зал для приема посетителей (покупателей, студентов, учащихся, делегаций и др.).

Построить помещение или купить вагончик-бытовку для персонала (со столовой, комнатой для хранения вещей с индивидуальными запирающимися шкафчиками, туалетом, душем и т.д.). Обеспечить эти помещения локальной системой канализации и биотуалетами.

Обустроить места для парковки.

Построить подъездную дорогу (около 200 м) к месту будущего фидлота.

Построить навесы для хранения сена — на 500 т.

Дополнительно построить траншеи для заготовки 500 т сенажа.

Раздел «Организационный план».

Дается характеристика организационной структуры предприятия с указанием лиц, занимающих руководящие должности, приводятся их краткие данные. Указывается потребность в персонале в разрезе профессионально — квалификационных групп и источники ее покрытия. Отражается уровень оплаты труда по различным категориям работников, определяются расходы на оплату труда.

Кроме того, представляет собой описание принятой концепции, формы и структуры управления реализацией проекта и состоит из подразделов:

Организационная структура управления.

Требования к управленческому персоналу и сведения о нем.

Система материального стимулирования и поощрения.

Работники фермерского хозяйства «ДиК» обладают достаточными навыками в области маркетинга, финансов и производства.

Организационная структура управления хозяйством достаточно простая. Общее руководство осуществляет глава хозяйства А.А. Давыдов. Ему подчиняются все работники хозяйства. Они получают команды как напрямую от главы хозяйства, так и через специалистов (заместителей) по животноводству и растениеводству.

К проекту могут быть привлечены внешние консультанты по организации строительства.

Необходимо принять на работу дополнительно одного финансового работника. Также необходимо организовать охрану в ночное время.

Требуется организовать обучение рядовых сотрудников работе на персональном компьютере.

Раздел «Анализ рисков (анализ чувствительности) проекта».

Неотъемлемой чертой любого проекта являются риски. Их наличие обусловлено рядом факторов:

Неопределенностью объемов спроса и уровня цен на продукцию.

Нестабильностью экономической ситуации.

Характером проекта, что влияет на предсказуемость его результатов (разработка новых изделий, расширение выпуска продукции и пр.).

Техническим прогрессом, обуславливающим высокие темпы обновления продукции и технологий производства.

Чем больше времени и внимания уделено предварительной аналитической работе перед проведением ответственных коммерческих операций, осуществлением крупных промышленных проектов, тем меньше вероятность ошибки, а соответственно и возникновения рисков ситуаций.

Обоснованы следующие выводы.

- В условиях рыночной экономики риск — важнейший элемент предпринимательства.

- Необоснованный риск, как правило, оказывает отрицательное влияние на качество проекта и его реализацию.

- Разработка и принятие оптимального решения — важное условие предупреждения риска.

- Необоснованный риск в некоторых случаях может соблазнить предпринимателя принять проект к реализации и на первом этапе получить положительный результат.

- В рыночных отношениях процессы производства ориентируют предпринимателей на соответствующее поведение в условиях неопределенности и риска. Удачные решения вознаграждают предпринимателя хорошей прибылью, а неудачные оборачиваются банкротством.

Управление рисками - деятельность, направленная на классификацию рисков, идентификацию, анализ и оценку, разработку путей защиты от риска.

Общая схема процесса управления риском включает в себя следующие этапы:

Анализ риска.

Выбор методов воздействия на риск при сравнении их эффективности.

Принятие решения.

Воздействие на риск.

Контроль результатов.

Система управления риском – это разработка методов и средств, уменьшающих вероятность появления рисков либо локализирующих отрицательные последствия рисков. Иначе говоря - это практическая деятельность экспертов, лиц, принимающих и реализующих решения по смягчению воздействия негативных последствий риска на управляемую систему.

Концепция управления риском включает в себя:

Выявление последствий деятельности экономических субъектов в ситуации риска.

Умение реагировать на возможные отрицательные последствия этой деятельности.

Разработка и осуществление мер, при помощи которых могут быть нейтрализованы или компенсированы вероятные негативные результаты предпринимаемых действий.

Достаточно показательны технические риски, выделенные руководством фермерского хозяйства «ДиК». В качестве предполагаемых технических рисков отмечены следующие риски:

Длительность согласований с различными службами строительства фидлота.

Задержка в подготовке стройплощадки и выполнении графика строительства.

Задержка поставки оборудования фидлота.

Поздний запуск производства из-за непредвиденных остановок по вине подрядчика.

Непредвиденные остановки производства во время ввода в эксплуатацию и приемки комиссией.

Отсутствие планового количества поголовья скота для старта откорма.

Слабо сбалансированный рацион кормления в период пуска фидлота.

Неплановые отключения электроэнергии.

Риски эпидемий и падежа скота.

Разделы «Финансовый план и показатели эффективности проекта» и «Стратегия финансирования».

Разделы отражают предстоящие затраты, источники их покрытия и ожидаемые финансовые результаты, он необходим для контроля финансовой обеспеченности проекта на всех этапах его реализации.

В данном разделе осуществляется оценка экономической эффективности проекта. Формируются следующие плановые документы:

Отчет о прибылях и убытках.

План денежных потоков по проекту.

Плановый баланс активов и пассивов.

Все документы финансового плана на первый год должны разрабатываться с ежемесячной разбивкой.

Для формирования плановой формы отчета о прибылях и убытках требуется исходная информация, характеризующая объемы производства и сбыта продукции, а также затраты на ее производство и реализацию.

Информация, необходимая для определения выручки от продаж продукции, включает следующие данные, определяемые по каждому шагу расчета (периоду планирования):

Годовая производственная мощность.

Уровень использования.

Объемы производства.

Объемы реализации на внутренних рынках.

Цена продукции, реализуемой на внутренних рынках.

Выручка от продажи на внутренних рынках.

НДС, пошлина, акцизы и другие налоги, и сборы, включаемые в цену продукции, реализованной на внутренних рынках.

Объемы реализации на внешних рынках.

Выручка от продаж на внешних рынках.

НДС, пошлина, акцизы и другие налоги, и сборы, включаемые в цену продукции, реализованной на внешнем рынке.

Показатели отражаются по каждому виду продукции, планируемой к производству.

В целях планирования себестоимости реализованной продукции рассчитываются прямые производственные затраты, включающие:

Прямые материальные затраты.

Расходы на оплату труда производственного персонала.

Начисления на заработную плату.

Помимо прямых производственных затрат, также рассчитываются накладные затраты:

Затраты на управление производством.

Затраты на сбыт продукции.

В Методических рекомендациях по оценке эффективности инвестиционных проектов дана типовая форма отчета о прибылях и убытках.

Расчеты позволяют:

Оценить реализуемость проекта (с позиций финансов).

Рассчитать показатели эффективности проекта.

Проанализировать важнейшие показатели эффективности бизнес – плана.

В разделе «Стратегия финансирования» обосновывается схема финансирования проекта. Используются различные варианты:

Создание нового предприятия.

Реализация проекта на действующем предприятии.

Может использоваться различная комбинация способов финансирования проекта. Выделяют три типовые схемы финансирования:

За счет собственных средств.

За счет заемных источников.

Смешанная схема.

Фермерских хозяйством «ДиК» все расчеты в бизнес-плане выполнены с учетом нулевого уровня, исходя из предположения, что инфляция воздействует на доходы и расходы одинаковым образом.

Предполагается, что будущее производство позволит получать годовую прибыль по каждому виду производства. Общая часть планируемой валовой прибыли после уплаты налогов в год составляет около 6 231 тыс. рублей, в том числе:

Прибыль от содержания основного стада - 598 тыс. рублей.

Прибыль от работы фидлота - 4 412 тыс. рублей.

Прибыль от продажи чистопородных бычков - 1 221 тыс. рублей.

Основные затраты по покупке скота на откорм планируется производить весной (март-апрель) и осенью (сентябрь-октябрь). Данное положение объясняется традиционными трудностями хозяйств-поставщиков скота весной при недостатке кормов, а также окончанием пастбищного сезона и постановкой скота осенью на зимнее содержание.

Основные доходы следует планировать также на эти периоды, вместе с тем для обеспечения равномерного и ритмичного поступления наличности будет использоваться частичная реализация скота в течение всего календарного года. Поступление представлено в табличном материале.

В качестве кратких выводов по приведенному прогнозу движения денежных средств необходимо отметить, что приведенные данные на первый год освоения инвестиций (2012 год) по проекту показывают возможность нормальной работы хозяйства. Временный недостаток денежных средств в 1-м и 3-м кварталах на закупку бычков для откорма будет покрываться за счет коммерческих кредитов банка. Полученную в конце года часть денежных средств от выручки после продажи бычков с откорма можно использовать на закупку следующей партии бычков, а также можно будет направить на возврат части инвестиций до 2,5 млн. рублей.

Приложения

Включают в себя документы, которые подтверждают информацию, содержащуюся в плане: копии учредительных документов, прейскуранты, копии контрактов и лицензий.

Содержат все необходимые и достаточные данные, использованные при экономических обоснованиях и составлении бизнес-плана проекта.

Вопросы для самоконтроля:

1. Разделы, предусмотренные Типовым бизнес-планом инвестиционного проекта.
2. Последовательность проведения работ по развитию эффективных видов предпринимательской деятельности.
3. Принципы составления бизнес-плана инвестиционного проекта.
4. Разделы плана, в которых исследуются финансовые отношения.
5. Риск-менеджмент в планировании мероприятий развития бизнеса.

Темы для обсуждения на семинарских (практических занятиях):

Инвестиционный проект, как план, или программа (документы) регламентирующие вложения капитала с целью последующего получения прибыли.

Порядок подготовки инвестиционного проекта, как документа, который составляется для оценки эффективности инвестиций в какой-либо конкретный проект развития предпринимательства.

Глава 9. Оценка эффективности вложения капитала в инвестиционный проект

Эффективность - это соотношение результата к затратам, необходимым для достижения этого результата

Оценка эффективности инноваций должна проводиться на всех стадиях и этапах инновационного процесса – начиная с эскизного проектирования и кончая освоением и реализацией новшеств.

Методы оценки и система расчетных показателей для всех стадий и этапов инновационного процесса могут быть одинаковыми, едиными, но исходные данные для расчетов различаются по степени полноты информации, уровню достоверности и неопределенности, разнообразию источников.

Это приводит к тому, что показатели эффективности инноваций различаются по уровню точности и объективности. Это дает возможность регулировать инновационный процесс, внося изменения научно-технического, экономического, информационного и аналитического характера.

Применяемые в настоящее время методы оценки основаны на соотношении результатов и затрат, т.е. на сопоставлении полученного эффекта и затрат. Соотношение результатов (эффекта) и затрат может быть выражено в стоимостных и натуральных величинах. Отметим, что эффективность в инновационном процессе – это всегда соотношение, относительная величина.

Рекомендуется оценивать эффективность проекта в целом и эффективность участия в проекте.

Эффективность проекта в целом оценивается с целью определения потенциальной привлекательности проекта для возможных участников и поисков источников финансирования. Она показывает объективную приемлемость проекта вне зависимости от финансовых возможностей его участников.

Показатели эффективности проекта в целом характеризуют с экономической точки зрения технические, технологические и организационные проектные решения. Эффективность проекта в целом включает в себя общественную (социально-экономическую) эффективность проекта и коммерческую эффективность проекта.

Показатели общественной эффективности учитывают социально-экономические последствия осуществления проекта для общества в целом, в том числе как непосредственные результаты и затраты проекта, так и «внешние». «Внешние» эффекты - экономические и внеэкономические (экологические, социальные и иные) последствия, возникающие во внешней среде при реализации инвестиционного проекта.

Показатели коммерческой эффективности проекта учитывают финансовые последствия его осуществления для участника, реализующего ИП, в предположении, что он производит все необходимые для реализации проекта затраты и пользуется всеми его результатами, т.е. при оценке коммерческой эффективности не учитываются возможности участников проекта по финансированию проекта, условно полагая, что необходимые средства имеются.

Эффективность участия в проекте определяется с целью проверки реализуемости проекта и заинтересованности в нем всех его участников.

Эффективность участия в проекте включает:

- эффективность участия предприятий в проекте (эффективность инвестиционного проекта для предприятий-участников);
- эффективность инвестирования в акции предприятия (эффективность для акционеров акционерных предприятий - участников инвестиционного проекта);
- эффективность участия в проекте структур более высокого уровня по отношению к предприятиям - участникам инвестиционного проекта, в том числе: региональную и народнохозяйственную эффективность - для отдельных регионов и народного хозяйства РФ; отраслевую эффективность - для отдельных отраслей народного хозяйства, финансово-промышленных групп, объединений предприятий и холдинговых структур;
- бюджетную эффективность инвестиционного проекта (эффективность участия государства в проекте с точки зрения расходов и доходов бюджетов всех уровней).

В зависимости от значимости, длительности и масштабов инновационного проекта (темы) коммерческая эффективность может быть определена лишь для одного предприятия или научно-производственного комплекса. Например, в тех случаях, когда крупные предприятия, имеющие мощную научно-техническую базу, и научно-производственные объединения могут осуществлять весь инновационный цикл «наука – производство – потребление» без участия других организаций.

При оценке экономической эффективности инноваций всех участников, независимо от размера предприятий (научно-производственный комплекс или малая инновационная фирма) и форм собственности, в первую очередь интересуется коммерческая эффективность проекта (темы). Это вполне объяснимо с точки зрения финансового положения предприятия (организации), его финансовой устойчивости и в конечном счете его выживаемости.

При этом необходимо учесть и следующее: большинство инновационных разработок, осуществляемых на отдельных предприятиях и в организациях, ограничены по объемам затрат (инвестиций) и направлены на создание и освоение новшеств (продуктовых, технологических и др.), нацеленных на рынок. Они в отдельности не могут оказать непосредственное влияние на показатели народно-хозяйственной экономической и бюджетной эффективности, рассчитываемые лишь для крупных инновационных проектов (целевых программ, мегапроектов, международных проектов).

Основные понятия, относящиеся к инвестиционным проектам, и оценке эффективности инвестиций регулируется следующими нормативными документами:

Федеральным законом «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25.02.1999 г. № 39-ФЗ. Закон даёт определения основным понятиям, связанным с оценкой эффективности инвестиций (таким как инвестиции, инвестиционный проект и т.д.).

Методическими рекомендациями по оценке эффективности инвестиционных проектов, утвержденными Министерством экономики РФ, Министерством финансов РФ, Государственным комитетом РФ по строительной, архитектурной и жилищной политике 21.06.1999 г. № ВК 477. Рекомендации содержат описание корректных (непротиворечивых и отражающих правила рационального экономического поведения хозяйствующих субъектов) методов расчета эффективности инвестиционных проектов.

В самом общем смысле **инвестиционным проектом называется план или программа вложения капитала с целью последующего получения прибыли**. Более строго можно сказать, что понятие "инвестиционный проект" употребляется в двух смыслах:

- как дело, деятельность, мероприятие, предполагающее осуществление комплекса каких-либо действий, обеспечивающих достижение определенных целей (получение определенных результатов) и требующих для своего осуществления инвестиционных ресурсов;
- как система организационно-правовых и расчетно-финансовых документов для осуществления каких-либо действий, связанных с инвестированием, или описывающих такие действия.

Формы и содержание инвестиционных проектов могут быть самыми разнообразными - от плана строительства нового предприятия до оценки целесообразности приобретения недвижимого имущества. Во всех случаях, од-

нако, присутствует временной лаг - задержка между моментом начала инвестирования и моментом, когда проект начинает приносить прибыль.

Использование принципов системного подхода к управлению инвестиционными проектами предполагает рассмотрение последних в качестве относительно самостоятельной функциональной подсистемы экономики, то есть в качестве некоторой социально-экономической системы. Социально-экономические системы имеют ряд особенностей, которые отличают их от технических систем. Проект как разновидность социально-экономической системы имеет все присущие системам особенности, но обладает рядом специфических свойств, не присущих другим системам такого рода.

Оценка инвестиционных проектов служит основой определения форм, размера и условий государственной поддержки этих проектов.

То есть инвестиционный проект, это комплексный план мероприятий, включающий проектирование, строительство, приобретение технологий и оборудования, подготовку кадров и т.п., направленных на создание нового или модернизацию действующего производства товаров (работ, услуг) с целью получения экономической выгоды.

В Методических рекомендациях по оценке эффективности инвестиционных проектов, утвержденных Министерством экономики РФ, Министерством финансов РФ, Государственным комитетом РФ по строительной, архитектурной и жилищной политике 21.06.1999 N ВК477, центральное место в оценке инвестиционного проекта принадлежит эффективности проекта.

Под эффективностью инвестиционного проекта, в соответствии с Рекомендациями, понимается соответствие полученных от проекта результатов, как экономических (в частности получение прибыли), так и внеэкономических (снятие социальной напряженности) и затрат на проект.

Согласно «Методическим рекомендациям», эффективность инвестиционного проекта, это категория, отражающая соответствие проекта, целям и интересам участников проекта, под которыми понимаются субъекты инвестиционной деятельности и общество в целом.

Поэтому в Рекомендациях термин «эффективность инвестиционного проекта» понимается как «эффективность проекта». То же относится к показателям эффективности.

Среди основных принципов и подходов, сложившихся в мировой практике к оценке эффективности инвестиционных проектов, можно выделить следующие:

- Рассмотрение проекта на протяжении всего жизненного цикла (расчетного периода). То есть от проведения прединвестиционных исследований до прекращения проекта.

- Моделирование денежных потоков, включающих все связанные с осуществлением проекта денежные поступления и расходы за расчетный период. Учитываются возможности использования различных валют.
- Сопоставимость условий сравнения различных проектов (вариантов проектов).
- Принцип положительности и максимума эффекта. Для того, чтобы ИП, с точки зрения инвестора, был признан эффективным, необходимо, чтобы эффект реализации порождающего его проекта был положительным. При сравнении альтернативных проектов предпочтение должно отдаваться проекту с наибольшим значением эффекта.
- Учет фактора времени. При оценке эффективности проекта учитываются различные аспекты фактора времени, в том числе динамичность (изменение во времени) параметров проекта и его экономического окружения. Разрывы во времени (лаги) между производством продукции или поступлением ресурсов и их оплатой. Неравноценность разновременных затрат и результатов. Предпочтительность более ранних результатов и более поздних затрат.
- Учет только предстоящих затрат и поступлений. При расчете показателей эффективности должны учитываться только предстоящие в ходе осуществления проекта затраты и поступления, включая затраты, связанные с привлечением ранее созданных производственных фондов. А также предстоящие потери, непосредственно вызванные осуществлением проекта. Ранее созданные ресурсы, используемые в проекте, оцениваются не затратами на их создание, а альтернативной стоимостью, отражающей максимальное значение упущенной выгоды, связанной с наилучшим возможным альтернативным использованием. Прошлые, уже осуществленные затраты, не обеспечивающие возможности получения альтернативных (получаемых вне данного проекта) доходов в перспективе, в денежных потоках не учитываются и на значение показателей эффективности не влияют.

Изложенные подходы относятся именно к оценке эффективности. В других случаях, например при определении доли в составе капитала, учет прошлых затрат может оказаться необходим. Представлены следующие случаи:

- Сравнение «с проектом» и «без проекта». Оценка эффективности ИП должна производиться сопоставлением ситуации не «до проекта» и «после проекта», а «без проекта» и «с проектом».
- Учет всех наиболее существенных последствий проекта. При определении эффективности ИП должны учитываться все последствия его реализации, как непосредственно экономические, так и внеэкономические. В тех случаях, когда их влияние на эффективность допускает количественную оценку, ее следует провести. В других случаях учет этого влияния должен осуществляться экспертно.
- Учет наличия разных участников проекта, несовпадение их интересов и различных оценок стоимости капитала, выражающихся в индивидуальных значениях нормы дисконта.
- Многоэтапность оценки. На различных стадиях разработки и осуществления проекта (обоснование инвестиций, ТЭО, выбор схемы финансирования, экономический мониторинг) его эффективность определяется заново, с различной глубиной проработки.
- Учет влияния на эффективность ИП потребности в оборотном капитале, необходимом для функционирования создаваемых в ходе реализации проекта производственных фондов.
- Вопросы влияния потребности в оборотном капитале на показатели эффективности ранее в проектной документации не прорабатывались. В тоже время оборотный капитал может существенно влиять на эффективность инвестиционных проектов, особенно при наличии инфляции. Поэтому Рекомендации уделяют внимание расчетам потребности в оборотных средствах:
- Учет влияния инфляции (учет изменения цен различных видов продукции и ресурсов в период реализации проекта) и возможности использования при реализации проекта нескольких валют.
- Учет (в количественной форме) влияния неопределенности и рисков, сопровождающих реализацию проекта.

Перед проведением оценки эффективности экспертно определяется общественная значимость проекта. Общественно значимыми считаются крупномасштабные, народнохозяйственные и глобальные проекты.

На первом этапе рассчитываются показатели эффективности проекта в целом.

Цель этого этапа - агрегированная экономическая оценка проектных решений и создание необходимых условий для поиска инвесторов.

Для локальных проектов оценивается только их коммерческая эффективность и, если она оказывается приемлемой, рекомендуется непосредственно переходить ко второму этапу оценки.

Для общественно значимых проектов оценивается в первую очередь их общественная эффективность.

При неудовлетворительной общественной эффективности такие проекты не рекомендуются к реализации и не могут претендовать на государственную поддержку.

Если же их общественная эффективность оказывается достаточной, оценивается их коммерческая эффективность.

При недостаточной коммерческой эффективности общественно значимого ИП рекомендуется рассмотреть возможность применения различных форм его поддержки, которые позволили бы повысить коммерческую эффективность ИП до приемлемого уровня.

Если источники и условия финансирования уже известны, оценку коммерческой эффективности проекта можно не производить.

Второй этап оценки осуществляется после выработки схемы финансирования.

На этом этапе уточняется состав участников, и определяются финансовая реализуемость и эффективность участия в проекте каждого из них (региональная и отраслевая эффективность, эффективность участия в проекте отдельных предприятий и акционеров, бюджетная эффективность и пр.).

Кроме кредиторов, эффективность для которых определяется процентом за кредит.

Для локальных проектов на этом этапе в соответствии определяется эффективность участия в проекте отдельных предприятий-участников, эффективность инвестирования в акции таких акционерных предприятий и эффективность участия бюджета в реализации проекта (бюджетная эффективность).

Для общественно значимых проектов на этом этапе в первую очередь определяется региональная эффективность и в случае, если она удовлетворительна, дальнейший расчет производится так же, как и для локальных проектов. При необходимости на этом этапе может быть оценена также отраслевая эффективность проекта.

Таким образом:

- Эффективность проекта в целом оценивается для того, чтобы определить потенциальную привлекательность проекта, целесообразность его принятия для возможных участников проекта.

- Она показывает объективную приемлемость ИП вне зависимости от финансовых возможностей его участников.

Данная эффективность включает в себя:

- Общественную (социально-экономическую эффективность проекта).
- Учитывает социально-экономические последствия реализации ИП для общества, в том числе как непосредственные затраты на проект и результаты от проекта, так и «внешние эффекты», то есть социальные, экологические и др.
- Коммерческую эффективность проекта.
- Показывает финансовые последствия осуществления проекта для участника ИП, в предположении, что он сам самостоятельно производит все необходимые затраты на проект и пользуется всеми его результатами.

Эффективность участия в проекте определяется с целью проверки финансовой реализуемости проекта и заинтересованности в нем всех его участников.

Данная эффективность включает:

- Эффективность участия предприятий в проекте.
- Эффективность инвестирования в акции предприятия.
- Эффективность участия в проекте структур более высокого уровня по отношению к предприятию (отраслевая, региональная, народнохозяйственная).
- Эффективность бюджетная. Эффективность участия государства в проекте, с точки зрения расходов и доходов всех уровней.

Общая схема оценки эффективности инвестиционного проекта включает определение общественной значимости проекта и оценку эффективности ИП.

На первом этапе:

Рассчитываются показатели эффективности проекта в целом.

При этом:

Если проект не является общественно значимым (локальный), то оценивается только коммерческая эффективность.

Для общественно значимых проектов оценивается, сначала их общественная эффективность.

Если эффективность неудовлетворительная, проект не рекомендуется для государственной поддержки.

Если общественная эффективность приемлема, то оценивается коммерческая эффективность.

При недостаточной коммерческой эффективности, рассматриваются варианты поддержки проекта для повышения его коммерческой эффективности до приемлемого уровня.

Если условия и источники финансирования общественно значимых проектов уже известны, то их коммерческую эффективность можно не оценивать.

На втором этапе:

- Осуществляется после выработки схемы финансирования.
- Уточняется состав участников.
- Определяются финансовая реализуемость и эффективность участия в проекте каждого участника.

Основные методы оценки эффективности инвестиционных проектов.

Эффективность инвестиционного проекта - это категория, отражающая соответствие проекта целям и интересам его участников. Оценка эффективности инвестиционного проекта необходима для выбора лучшего из альтернативных вариантов инвестиционной деятельности.

Суть оценки эффективности инвестиций заключается в следующем:

Исходные инвестиции при реализации какого-либо проекта генерируют денежный поток. Инвестиции признаются эффективными инвестициями, если этот поток достаточен для проведения следующих оценок:

- Возврата исходной суммы капитальных вложений.
- Обеспечения требуемой отдачи на вложенный капитал.

В основу оценки эффективности инвестиционных проектов положен принцип положительности и максимума эффекта. Для того чтобы проект, с точки зрения инвестора, был признан эффективным, необходимо, чтобы эффект реализации порождающего его проекта был положительным. При сравнении альтернативных проектов предпочтение должно отдаваться проекту с наибольшим значением эффекта.

Основным подходом к оценке инвестиционных проектов является бюджетный подход. Суть его заключается в разбиении горизонта рассмотрения проекта на временные интервалы (интервалы планирования), каждый из которых рассматривается с точки зрения притоков и оттоков денежных средств.

При этом подходе используются следующие допущения:

Предполагается, что все затраты и доходы, связанные с инвестиционными проектами, носят денежный характер.

Приток (отток) денежных средств имеет место в конце очередного интервала планирования (подобная логика вполне оправдана, поскольку, например, именно так считается прибыль нарастающим итогом на конец отчётного периода).

Считается, что денежные потоки, которые генерируются инвестициями, немедленно инвестируются в какой-либо другой проект, чтобы обеспечить дополнительный доход на эти инвестиции. При этом предполагается, что показатель отдачи второго проекта будет, по крайней мере, таким же, как и у анализируемого проекта.

Базой для расчета показателей эффективности инвестиционных проектов являются т.н. чистые денежные потоки (cash flows), элементы которых представляют собой либо чистые оттоки, либо чистые притоки денежных средств.

Типичные денежные притоки (cash inflows).

- Дополнительный объём продаж и увеличение цены товара.
- Уменьшение валовых издержек (снижение себестоимости товаров).
- Остаточное значение стоимости оборудования в конце последнего года инвестиционного проекта (так как оборудование может быть продано или использовано для другого проекта).
- Высвобождение оборотных средств в конце последнего года инвестиционного проекта (закрытие счетов дебиторов, продажа остатков товарно-материальных запасов, продажа акций и облигаций других предприятий).

Типичные денежные оттоки (cash outflows):

- Начальные инвестиции в первый год(ы) инвестиционного проекта.
- Увеличение потребностей в оборотных средствах в первый год(ы) инвестиционного проекта (увеличение счетов дебиторов для привлечения новых клиентов, приобретение сырья и комплектующих для начала производства).
- Ремонт и техническое обслуживание оборудования.
- Дополнительные непроизводственные издержки (социальные, экологические и т. п.).

Притоки, оттоки и чистый денежный поток не совпадают соответственно с доходами, затратами и прибылью, т.к. учитывают только реальные денежные поступления и выплаты.

При расчетах показателей эффективности должны учитываться только предстоящие в ходе осуществления проекта выплаты и поступления, а также

предстоящие потери, непосредственно вызванные осуществлением проекта (например, от прекращения действующего производства в связи с организацией на его месте нового). Ранее созданные ресурсы, используемые в проекте, оцениваются не затратами на их создание, а альтернативной стоимостью (opportunity cost). Она отражает максимальное значение упущенной выгоды, связанной с их наилучшим возможным альтернативным использованием.

Прошлые, уже осуществленные затраты, не обеспечивающие возможности получения альтернативных (т.е. получаемых вне данного проекта) доходов в перспективе (безвозвратные затраты, sunk cost), при оценке эффективности инвестиционных проектов в денежных потоках не учитываются и на значение показателей эффективности не влияют.

Необходимо верно выбрать горизонт планирования - промежуток времени, которому соответствуют рассчитанные показатели эффективности. Он должен соответствовать времени, в течение которого результат проекта представляется важным участникам проекта, и может определяться:

- требованием собственника к окупаемости инвестируемых средств;
- продолжительностью действия кредитного договора;
- сроком действия договоров между сторонами-участниками проекта и т.д.

Горизонт планирования разбивается на интервалы. Чаще всего анализ ведется по годам, хотя это ограничение не является безусловным: анализ можно проводить по равным базовым периодам любой продолжительности (квартал, месяц, год и др.). При этом попытки получения максимальной точности расчётов за счёт повышения детальности планирования (по дням или неделям) снижают достоверность результатов, т.к. происходит смещение цифровых показателей проекта от некоторых средних значений. Нижний предел применимости критериев оценки соответствует календарному месяцу.

Кратко обобщим данные об основных методах оценки эффективности инвестиционных проектов.

Различаются две группы методов оценки инвестиционных проектов: простые, или статистические методы.

К ним относят расчет срока окупаемости, и расчет нормы прибыли.

Норма прибыли показывает, какая часть инвестиционных затрат возмещается в виде прибыли.

Она рассчитывается как отношение чистой прибыли к инвестиционным затратам.

Методы дисконтирования.

Характеризуются тем, что учитывают временную стоимость денег.

При экономической оценке эффективности ИП используются принятые в мировой практике показатели:

Приведенная стоимость (PV).

Чистая приведенная стоимость (NPV).

Срок окупаемости (PBP).

Внутренняя норма доходности (IRR).

Индекс рентабельности (PI).

И другие.

Методы сравнения инвестиционных проектов, основанные на учетных оценках

Период окупаемости (PP).

Синонимы: срок окупаемости, простой период окупаемости.

Английский эквивалент: payback period (PP).

Период окупаемости инвестиций - это период времени, в течение которого первоначальные инвестиции проекта «вернутся» в виде кумулятивной (накопленной) суммы чистых денежных потоков.

Существует два способа расчёта периода окупаемости:

1) если величины денежных потоков по интервалам планирования равны (или примерно равны):

где: PP - период окупаемости;

IC - первоначальные инвестиции;

- денежные потоки за один интервал планирования (или в среднем за интервал);

2) если величины денежных потоков различаются по интервалам планирования, расчёт предполагает пошаговое (с шагом в интервал планирования) суммирование денежных потоков до тех пор, пока результат не станет равным первоначальным инвестициям. Т.е. осуществляется прямой подсчет числа периодов, в течение которых первоначальные инвестиции будут погашены. При котором:

PP - период окупаемости;

CF_i - денежные потоки за i-й период;

IC - первоначальные инвестиции;

m - число подсчитанных периодов.

Оценка эффективности проектов осуществляется следующим образом:

При оценке независимых инвестиционных проектов сравнивают рассчитанный период окупаемости с определённым заранее пороговым значением. Если рассчитанный период меньше или равен пороговому периоду, про-

ект рассматривается дальше, если рассчитанный период больше порогового - проект отвергается.

При оценке конкурирующих проектов: если несколько проектов имеют период окупаемости, меньший или равный пороговому периоду, то выбирается проект с меньшим периодом. Логика такова: денежные поступления удалённых от начала реализации проекта лет трудно прогнозируемы, т.е. более рискованные по сравнению с поступлениями первых лет; поэтому из двух проектов менее рискован тот, у которого меньше период окупаемости.

Достоинства этого метода:

- Простота расчётов и ясность для понимания.
- Метод позволяет судить о ликвидности и рискованности проекта, т.к. длительная окупаемость означает длительную иммобилизацию средств (пониженную ликвидность проекта) и повышенную рискованность проекта.
- Метод позволяет сразу же отсекаать наиболее сомнительные и рискованные проекты, в которых основные денежные притоки приходятся на конец горизонта планирования.

Однако у данного метода есть и очень серьёзные недостатки:

- Выбор нормативного периода окупаемости может быть субъективен.
- Метод не учитывает доходность проекта за пределами периода окупаемости и, значит, не может применяться при сравнении вариантов с одинаковыми периодами окупаемости, но различными сроками жизни.
- Точность расчетов по такому методу зависит от величины интервала планирования.
- Наконец, один из наиболее серьёзных недостатков - отсутствие учёта временной стоимости денег. Например, метод не делает различия между проектами с одинаковой суммой кумулятивных денежных потоков, но различным распределением её по годам, хотя очевидно, что проекты с большей суммой денежных потоков в первые годы предпочтительнее (пущенные в оборот, полученные деньги принесут большие доходы). Но этот недостаток можно устранить, используя дисконтирование денежных потоков.

Данный метод может использоваться на первых этапах проработки проекта, когда определяется в общих чертах потенциальная доходность проекта и целесообразность его дальнейшей, более детальной проработки.

Бухгалтерская рентабельность инвестиций (ROI)

Синоним: бухгалтерская норма прибыли.

Английский эквивалент: return on investment (ROI).

Критерий ориентирован на оценку эффективности инвестиций на основе не денежных поступлений, а бухгалтерского показателя - прибыли фирмы.

Бухгалтерская рентабельность инвестиций - это отношение средней прогнозируемой прибыли проекта после вычета амортизации и налогов к средней бухгалтерской стоимости инвестиций.

Наиболее распространенная формула расчета:

где: P_N - средняя за интервал планирования чистая прибыль;

IC - первоначальные инвестиции;

RV - остаточная или ликвидационная стоимость проекта.

Оценка эффективности проектов осуществляется следующим образом.

Рассчитанное значение ROI сравнивается с заранее установленным пороговым значением. Чаще всего это рентабельность авансированного капитала, рассчитываемая как частное от деления общей чистой прибыли фирмы на общую сумму средств, авансированных в её деятельность (т.е. на итог баланса). Также возможно сопоставление рассчитанного показателя со стандартным уровнем рентабельности инвестиций фирмы.

При оценке независимых инвестиционных проектов: проект рассматривается как приемлемый, если рассчитанное значение ROI превышает пороговое.

При оценке конкурирующих проектов: если несколько проектов имеют рассчитанное значение ROI, меньшее или равное пороговому, то выбирается проект с большим рассчитанным значением.

Достоинства метода:

- Простота и очевидность при расчёте.
- В акционерных компаниях этот показатель ориентирует менеджеров именно на варианты инвестирования, которые непосредственно связаны с уровнем бухгалтерской прибыли, интересующей акционеров в первую очередь.

Недостатки метода:

- Не учитывается изменение стоимости денег во времени: не делается различие между проектами с одинаковой суммой среднегодовой прибыли, но неодинаковой по годам, а также между проектами, имеющими одинаковую среднегодовую прибыль, но генерируемую в течение различного количества лет, и т.п.
- Зависимость от системы бухгалтерского учёта, применяемой конкретным инвестором.

Такой метод (как и предыдущий) может использоваться на первых этапах проработки проекта, когда определяется в общих чертах потенциальная доходность проекта и целесообразность его дальнейшей, более детальной проработки.

Методы, основанные на дисконтировании

Дисконтированный период окупаемости (DPP).

Синоним: дисконтированный срок окупаемости.

Английский эквивалент: discounted payback period (DPP).

Дисконтированный период окупаемости - это период, за который сумма первоначальных инвестиций будет полностью погашена дисконтированной текущей суммой денежных потоков от реализации проекта.

Оценка эффективности проектов осуществляется следующим образом:

При оценке независимых инвестиционных проектов сравнивают рассчитанный дисконтированный период окупаемости с определённым заранее пороговым значением. Если рассчитанный период меньше или равен пороговому периоду, проект рассматривается дальше, если рассчитанный период больше порогового - проект отвергается.

При оценке конкурирующих проектов: если несколько проектов имеют дисконтированный период окупаемости, меньший или равный пороговому периоду, то выбирается проект с меньшим периодом.

Достоинства и недостатки метода DPP совпадают с достоинствами и недостатками метода PP, за исключением того, что метод DPP учитывает изменение стоимости денег во времени (это плюс).

Существует ряд ситуаций, при которых применение методов PP и DPP целесообразно:

Если руководство фирмы в большей степени озабочено решением проблемы ликвидности, а не прибыльности проекта (главное, чтобы инвестиции окупились, и как можно скорее).

Для оценки проектов, касающихся тех продуктов, спрос на которые нестабилен.

Если инвестиции сопряжены с высоким риском (в таких видах деятельности, которым присуща большая вероятность быстрых технологических изменений). В этом случае, чем короче период окупаемости, тем менее рискованным является проект.

Чистая приведенная стоимость (NPV)

Синонимы: чистая текущая стоимость, чистый дисконтированный доход, интегральный эффект инвестиций, чистый приведённый эффект, чистое современное значение.

Английские эквиваленты: net present value (NPV), net present worth (NPW).

Чистая приведённая стоимость - это разница между суммой дисконтированных текущих стоимостей всех притоков и суммой дисконтированных текущих стоимостей всех оттоков проекта.

Формула расчёта:

где: NPV - чистая приведённая стоимость проекта;

r - ставка дисконтирования;

CIF_{*i*} - денежные притоки за *i*-й период;

COF_{*i*} - денежные оттоки за *i*-й период;

n - горизонт планирования.

Если реализация активов не рассматривается как одна из альтернатив развития проекта, то можно обойтись расчетом NPV исключительно на основании дисконтированных чистых потоков денежных средств. Если разработчик проекта предполагает возможность реализации бизнеса и это является одной из альтернатив развития проекта, то является обоснованным включение остаточной стоимости в состав притоков периода n .

Оценка эффективности проектов осуществляется следующим способом:

- для независимого проекта: если $NPV > 0$, то проект принимается;
- для нескольких альтернативных проектов: принимается тот проект, который имеет большее значение NPV (если только оно положительное).

Следует особо прокомментировать ситуацию, когда $NPV = 0$. В этом случае действительно ценность фирмы не меняется, однако в то же время объёмы производства возрастут, т.е. фирма увеличится в масштабах. Если это рассматривается как положительная тенденция, проект может быть принят.

Значение NPV отражает, являются ли притоки проекта, полученные за рассматриваемый промежуток времени, достаточными (приемлемыми, значимыми) по сравнению с ожидаемым уровнем доходности капитала r .

Однако, как видно из формулы, значение NPV существенно зависит от выбранной ставки дисконтирования и рассчитанного на её основе коэффициента дисконтирования.

При различных значениях ставки сравнения NPV проекта может принимать как положительные, так и отрицательные значения.

Если рассуждать логически, результат проекта не может быть в одно и то же время положительным и отрицательным. Разной может быть оценка данного результата. Таким образом, при интерпретации сути NPV корректнее

говорить не о результате от реализации проекта, а об оценке данного результата.

Абсолютный результат от реализации проекта (Net Value, NV) не будет зависеть от ставки дисконтирования, и будет выражаться в величине накопленных недисконтированных чистых потоков денежных средств.

Достоинства метода:

Метод обладает достаточной устойчивостью при разных комбинациях исходных условий.

Метод обладает свойством аддитивности, т.е. NPV различных проектов можно суммировать. Данное свойство выделяет критерий NPV из всех остальных критериев и позволяет использовать его при оценке оптимальности инвестиционного портфеля.

Недостаток данного метода: это абсолютный показатель эффективности. Он дает ответ на вопрос, способствует ли анализируемый вариант инвестирования росту стоимости фирмы или богатства инвестора вообще, но ничего не говорит об относительной мере такого роста.

А эта мера всегда имеет большое значение для любого инвестора. Т.е. этот метод не позволяет сравнивать проекты с одинаковой NPV, но разным уровнем оттоков. Данного недостатка лишен метод «индекс рентабельности инвестиций», являющийся относительным показателем.

Внутренняя норма доходности (IRR).

Синонимы: внутренняя норма прибыли, внутренний коэффициент окупаемости инвестиций.

Английский эквивалент: internal rate of return (IRR).

Внутренняя норма доходности это такое значение ставки дисконтирования, при котором дисконтированное текущее значение инвестиционных оттоков равно дисконтированному текущему значению притоков от инвестиционного проекта, или значение ставки дисконтирования, при котором обеспечивается нулевое значение чистой приведённой стоимости инвестиционных вложений.

Экономический смысл внутренней нормы доходности: это такая ставка процента за банковский кредит, заняв деньги под которую и наработав денег в проекте, инвестор все заработанные деньги унесёт в банк (т.е. оплатит долг + проценты). Это верхняя граница ставки привлечения капитала для реализации проекта.

Математическое определение внутренней нормы доходности предполагает решение следующего уравнения для нахождения IRR:

где: IRR - внутренняя норма доходности;

CIF_i - денежные притоки за i-й период;

$COFi$ - денежные оттоки за i -й период;

n - горизонт планирования.

Это уравнение решается методом последовательных приближений (итераций).

Схема принятия решения на основе критерия внутренней нормы доходности имеет следующий вид:

- если значение IRR выше ставки дисконтирования, то проект принимается;
- если значение IRR меньше ставки дисконтирования, то проект отклоняется;
- если значение IRR равно ставке дисконтирования, то проект ни прибыльный, ни убыточный.

Таким образом, IRR является как бы «барьерным» показателем: если стоимость капитала выше значения IRR , то «мощности» проекта недостаточно, чтобы обеспечить необходимый возврат и отдачу денег, и, следовательно, проект следует отклонить.

Достоинства метода:

Учитывается различие стоимости денег во времени.

В отличие от других методов инвестору не приходится принимать решение о пороговом значении метода - оно как раз и рассчитывается. Предварительно указывается реальная ставка банковского кредита (либо другая ставка дисконтирования).

Недостаток метода:

в случае неординарных денежных потоков (меняющих знак с «+» на «-» не один, а несколько раз в течение горизонта планирования) показателей IRR может быть столько, сколько раз потоки поменяли знак. Неверный выбор IRR в этом случае может привести к убыткам от реализации проекта.

Индекс рентабельности (PI).

Синоним: индекс прибыльности инвестиций.

Английский эквивалент: profitability index (PI).

Индекс рентабельности показывает относительную прибыльность проекта, или дисконтированную стоимость денежных притоков от проекта в расчёте на единицу дисконтированных инвестиционных оттоков.

Он рассчитывается путем деления суммы дисконтированных текущих стоимостей всех денежных притоков проекта на сумму дисконтированных текущих стоимостей всех оттоков:

где: PI - индекс рентабельности;

$CIFi$ - денежные притоки за i -й период;

$COFi$ - денежные оттоки за i -й период;

n - горизонт планирования.

Оценка эффективности проектов производится следующим образом:

Оценка независимых проектов: проект признается эффективным, если $PI > 1$.

Оценка альтернативных проектов: если несколько проектов имеют $PI > 1$, то выбирается проект с большим значением PI , т.к. этот проект обеспечит большую отдачу вложенных средств.

Достоинства метода:

Учитывается различие стоимости денег во времени.

С помощью этого метода можно нащупать что-то вроде «меры устойчивости» проекта. Действительно, если PI равен 2, то рассматриваемый проект перестанет быть привлекательным для инвестора лишь в том случае, если его выгоды (будущие денежные поступления) окажутся меньшими более чем в 2 раза (это и будет «запас прочности» проекта, обеспечивающий справедливость выводов о его эффективности даже при некотором излишнем оптимизме оценки выгод проекта);

В отличие от чистой приведённой стоимости индекс рентабельности является относительным показателем: он характеризует уровень доходов на единицу затрат, т.е. эффективность вложений чем больше значение этого показателя, тем выше отдача каждого рубля, инвестированного в данный проект. Благодаря этому методу PI очень удобен, при выборе одного проекта из ряда альтернативных, имеющих примерно одинаковые значения NPV .

В частности, если два проекта имеют одинаковые значения NPV , но разные объёмы требуемых инвестиций, то очевидно, что выгоднее тот из них, который обеспечивает большую эффективность вложений.

Либо при комплектовании портфеля инвестиций с целью максимизации суммарного значения NPV .

Недостатком метода является то, что он оценивает только относительную эффективность проекта (абсолютную эффективность можно оценить лишь с помощью NPV).

Метод затратной эффективности.

Встречаются взаимоисключающие инвестиции, которые вообще не сопровождаются (во всяком случае, непосредственно) денежными поступлениями. Например, фирма при решении вопроса о том, какой тип осветительных приборов выбрать для оснащения служебных помещений: лампы накаливания или дневного освещения, не сомневается в целесообразности такого инвестирования вообще, т.к. очевидно, что в темноте работать просто невозможно. Проблема состоит только в том, какой из способов освещения (инвестиционный проект) будет сопряжён в одной и той же временной перспекти-

ве с наименьшими текущими (дисконтированными) оттоками. Именно наиболее дешёвый проект и должен приниматься.

Если же проекты рассчитаны на разные сроки жизни, и для продолжения оцениваемой деятельности потребуется реинвестирование, то следует, либо использовать метод цепного повтора, либо определить эквивалентные годовые оттоки.

Этот метод имеет особое значение для бюджетной сферы и неприбыльных организаций, где речь не всегда может идти о максимизации денежных поступлений, но весьма актуален вопрос о наиболее рациональном использовании ограниченных инвестиционных ресурсов.

Обобщим изложенные материалы по оценке бюджетной эффективности инвестиционного проекта.

Бюджетные ассигнования рассматриваются как средства бюджетов различных уровней (федерального, субъектов федерации, местных), выделяемые согласно бюджетной росписи в инвестиционных целях.

Необходимость бюджетных ассигнований объективно обусловлена наличием сфер и производств, имеющих общенациональное значение, но которые в силу высокой капиталоемкости, повышенных рисков и отдаленного экономического эффекта часто являются малопривлекательными (или просто нереальными) для частного бизнеса.

Бюджетные ассигнования являются инструментом финансовой и экономической политики – воздействуя на хозяйственную конъюнктуру, экономический рост, они выступают важнейшим фактором развития общественного производства.

Особенности бюджетных ассигнований на капитальные вложения определены публичным характером источника финансирования – бюджета.

Выделение бюджетных ассигнований сводятся к следующим положениям:

- Возможность предоставления средств на условиях безвозвратности и безвозмездности, в частности для финансирования объектов, включенных в федеральную целевую программу.
- Преобладание социальных приоритетов и значимости объектов для национальной экономики при распределении средств.
- Адресность и строго целевой характер финансирования, предполагающий выделение бюджетных средств в распоряжение конкретных получателей с обозначением направления их использования, при этом любое использование не по назначению расценивается как нарушение бюджетного законодательства.

- Участие государственных финансово-хозяйственных институтов в процедуре финансирования.
- Финансовый контроль со стороны представительной и исполнительной властей за полнотой и своевременностью использования соответствующих бюджетных средств.
- Гласность разработки и исполнения программ бюджетного финансирования (адресные инвестиционные программы, программы предоставления кредитов и государственных гарантий и т.п.) с опубликованием в открытой печати программ и отчетов об их исполнении.

Предусмотрены два способа бюджетного финансирования:

- Прямое, то есть безвозвратное и безвозмездное финансирование строек и объектов для государственных нужд.
- Размещение бюджетных средств для финансирования инвестиционных проектов на условиях возвратности и платности в форме бюджетных кредитов и государственных гарантий.

Аналогичные подходы и формы финансирования инвестиций определены для бюджетов субъектов федерации и местных бюджетов.

Показатели бюджетной эффективности отражают влияние результатов осуществления проекта на доходы и расходы соответствующего бюджета (федеральный, региональный, местный).

Основным показателем является бюджетный эффект, который для временного шага (t – шага) осуществления проекта определяется как превышение доходов соответствующего бюджета D_t над расходами P_t в связи с осуществлением данного проекта:

$$B_t = D_t - P_t .$$

Интегральный бюджетный эффект Бинт. рассчитывается как сумма дисконтированных бюджетных эффектов, или как превышение интегральных доходов бюджета Динт. Над интегральными бюджетными расходами Ринт.

В состав расходов бюджета включаются:

- Средства, выделяемые для прямого бюджетного финансирования проекта.
- Кредиты центрального, регионального и уполномоченных банков для отдельных участников реализации проекта, выделяемых в качестве заемных средств, подлежащих компенсации за счет бюджета.
- Прямые бюджетные ассигнования на надбавки к рыночным ценам на топливо и энергию.

- Выплаты пособий лицам, остающимся без работы в связи с осуществлением проекта.
- Государственные и региональные гарантии инвестиционных рисков иностранным и отечественным участникам.
- Средства, выделяемые из бюджета для ликвидации чрезвычайных ситуаций и компенсации ущерба от реализации инвестиционного проекта.

В состав доход бюджета включаются:

- Налог на добавленную стоимость, и все иные налоговые поступления (с учетом льгот) и рентные платежи данного года в бюджет с российских и иностранных предприятий, в частности, относящиеся к осуществлению инвестиционных проектов.
- Увеличение налоговых поступлений со стороны предприятий, обусловленное влиянием реализации проекта.
- Поступление в бюджет таможенных пошлин и акцизов по продуктам (ресурсам) производимым (затраченным) в соответствии с проектом.
- Дивиденды от акций или иных ценных бумаг, выпущенные с целью финансирования инвестиционного проекта.
- Поступление в бюджет подоходного налога с з/платы лиц занятых в проекте.
- Поступление в бюджет платы за пользование землей, водой и другими ресурсами в рамках проекта.
- Доходы от лицензирования, конкурсов, тендеров на строительство, эксплуатацию объектов инвестиционных проектов.
- Штрафы, санкции, связанные с проектом за нерациональное использование ресурсов.

На основе показателей годовых бюджетных эффектов определяются, также **дополнительные показатели бюджетной эффективности:**

Внутренняя норма бюджетной эффективности, рассчитываемая по общим принципам.

Срок окупаемости бюджетных затрат.

Степень финансового участия государства (региона) в реализации проекта.

Вопросы для самоконтроля

1. Категория эффективности инвестиционного проекта в «Методических рекомендациях».
2. Этапы расчета показателей эффективности проекта.
3. Основные методы оценки эффективности инвестиционных проектов
4. Методы сравнения инвестиционных проектов, основанные на учетных оценках.
5. Бюджетные ассигнования как инструмент финансовой и экономической политики.

Темы для обсуждения на семинарских (практических) занятиях:

Показатели бюджетной эффективности, отражающие влияние результатов осуществления инновационного проекта на доходы и расходы соответствующего бюджета (федеральный, региональный, местный).
Доходы и расходы бюджета при реализации инвестиционных проектов.

Глава 10. Портфельное инвестирование: сущность, особенности, этапы и оценка эффективности управления

Собственники капитала имеют возможность вкладывать свободные денежные средства в различные виды ценных бумаг. Вложения в ценные бумаги разного вида, разного срока действия и разной ликвидности, управляемые как единое целое, формируют портфель ценных бумаг.

Любой портфель представляет собой определенный набор акций, облигаций и других ценных бумаг с различной степенью обеспечения, риска и доходности.

Разрабатывая инвестиционную финансовую политику, предприятия могут ставить перед собой различные цели. В общем виде ими являются:

- получение процента;
- сохранение капитала;
- обеспечение прироста капитала.

Эти цели могут быть альтернативными и соответствовать различным типам портфелей ценных бумаг. **Тип портфеля** - его характеристика с позиций целей, поставленных перед ним.

Например, если главной целью ставится получение процента, то предпочтение может быть отдано **агрессивному портфелю**, состоящему из **низко ликвидных и высоко рискованных ценных бумаг** молодых компаний, способных, однако, если удачно сложатся дела, принести высокие проценты. И, наоборот, если наиболее важным для инвестора является обеспечение сохранности и приращения капитала, то в портфель будут включены ценные бумаги, обладающие большей ликвидностью, выпущенные известными инвесторами, с небольшими рисками и заранее ожидаемыми средними или небольшими процентными выплатами. Этот портфель называется **консервативным**.

С изменениями условий цели портфеля могут видоизменяться и выглядеть следующим образом:

- сохранность и приращение капитала (в отношении ценных бумаг с растущей курсовой стоимостью);
- приобретение ценных бумаг, которые по условиям обращения могут заменять наличность;
- доступ через приобретение ценных бумаг к дефицитным видам продукции и услуг, имущественным и неимущественным правам;
- расширение сферы влияния и перераспределение собственности, создание холдинговых и цепных структур;
- спекулятивная игра на колебаниях курсов в условиях нестабильного рынка ценных бумаг;

Выделяют следующие типы портфелей ценных бумаг.

Портфель ценных бумаг, ориентированный на получение доходов (доходный портфель). Цель такого портфеля — получение текущих доходов, приемлемая величина которых соответствовала бы степени риска, кото-

рую инвестор считал бы возможным для себя допустить. Предприятия, формирующие доходные портфели, осуществляют вложения средств в инструменты рынка ценных бумаг, которые приносят проценты и дивиденды в суммах, выше среднего уровня, а именно: в облигации акционерных обществ, высокодоходные акции, государственные долговые обязательства.

Портфель роста ориентирован на акции с быстро растущей курсовой стоимостью на рынке ценных бумаг. Цель такого портфеля — приращение капитала и поэтому инвестор не ориентируется на текущую выплату дивидендов.

Портфель рискованных вложений состоит преимущественно из ценных бумаг молодых компаний или предприятий «агрессивного» типа, выбравших стратегию быстрого расширения на основе новых технологий и выпуска новой продукции.

Сбалансированный портфель состоит из ценных бумаг с быстрорастущей курсовой стоимостью и из высокодоходных. В этом портфеле могут также присутствовать и высоко рискованные ценные бумаги. Таким образом, цели приращения капитала, получения доходов и общие риски оказываются сбалансированными.

В специализированном портфеле объединяются ценные бумаги не по общему целевому признаку, а по более частным, например:

- региональные и отраслевые портфели;
- портфели иностранных ценных бумаг.

Тип портфеля конкретного держателя не является чем-то постоянным, а варьируется вслед за состоянием рынка и соответствующим изменением целей инвестора.

При формировании любого из портфелей предприятие должно обеспечивать как его определенную доходность, так и необходимый уровень ликвидности. Понятие ликвидности портфеля ценных бумаг может рассматриваться с двух позиций:

- как способность быстрого превращения всего портфеля ценных бумаг или его части в денежные средства;
- как способность своевременного погашения обязательств перед кредиторами, возврата им заимствованных денежных ресурсов, за счет которых был сформирован портфель ценных бумаг или его часть. В этом случае на передний план выходит проблема соответствия сроков привлечения источников, с одной стороны, и сформированных на их основе вложений средств, с другой стороны.

Финансовые инвестиции предприятия связаны с риском от операций с ценными бумагами.

Риск портфеля - это степень вероятности, что наступят обстоятельства, при которых инвестор понесет потери, вызванные инвестициями в портфель ценных бумаг, а также операциями по привлечению ресурсов для формирования портфеля.

Таким образом, основными факторами, определяющими инвестиционную политику предприятия, являются получение дохода, обеспечение ликвидности при определенной степени риска.

Акция - ценная бумага, выпускаемая акционерным обществом и удостоверяющая право собственности на долю в уставном капитале акционерного общества.

Помещая деньги в **акции, собственник капитала приобретает следующие права:**

- владеть частью распределяемой прибыли АО, т. е. дивидендом;
- участвовать в управлении акционерным обществом;
- получать часть стоимости активов общества при его ликвидации.

Отличительной особенностью акций является то, что они не имеют установленного срока обращения, их владельцы получают дивиденды до тех пор, пока акционерное общество успешно функционирует.

Класс акций характеризуется большим многообразием.

С точки зрения прав акционеров акции делятся на **обыкновенные** (простые) и **привилегированные**.

Обыкновенная акция дает один голос при решении вопросов на собрании акционеров и участвует в распределении чистой прибыли только после выплаты доходов по облигациям и дивидендов по привилегированным акциям. Размер дивидендов на одну обыкновенную акцию определяется общим собранием акционеров и может быть увеличен или уменьшен в зависимости от результатов финансовой деятельности общества.

Привилегированная акция право голоса не дает, но в отличие от обыкновенной приносит гарантированный дивиденд и имеет преимущество при распределении прибыли и ликвидации общества.

По способу отражения движения акции делятся на **именные и бумаги на предъявителя**.

По уровню **ликвидности акции** подразделяются на ценные бумаги высокого качества, среднего и низкого качества. Распределение акций по уровню ликвидности является важнейшим для инвестора вопросом, но и наиболее сложным, так как на уровень ликвидности оказывает влияние множество факторов как зависящих от деятельности эмитента, так и не зависящих.

Различают рыночную (курсовую) стоимость акции и ее действительную стоимость.

Рыночная (курсовая) цена акции представляет собой цену, по которой акция продается и покупается на вторичном рынке. Рыночная цена обычно устанавливается по итогам торгов на фондовой бирже (соотношения спроса и предложения) и отражает действительную цену акции при условии большого объема сделок.

Курс акции можно определить отношением дивиденда к ссудному проценту. Курс акций прямо пропорционален ставке дивиденда и обратно пропорционален учетной ставке банковского процента, так как в качестве дивиденда инвестор должен получить такую же сумму, как если бы он поло-

жил в банк деньги, израсходованные на приобретение акций по курсовой цене:

$$i \times P_{ном} = d \times P_{кур},$$

где i — дивидендная ставка по акции, %;

d — учетная ставка банковского процента;

$P_{курс}$ — курсовая цена акции.

Из равенства следует:

$$P_{курс} = \frac{i \times P_{ном}}{d}$$

Например, дивиденд по акции составил 24%, ссудный процент 16% при номинале акции 1000 рублей. Определяем курс акции:

$$24/16 \times 100 = 150\%$$

Отсюда рыночная стоимость акции составит:

$$1000 \times 150/100 = 1500 \text{ руб.}$$

Рассмотренную зависимость нельзя понимать буквально. В реальной действительности невозможно заранее точно узнать будущий дивиденд. Неопределенность связана и с тем, что нельзя предугадать ту пропорцию, в которой прибыль будет разделена на две части - остающуюся в распоряжении АО и распределяемую между акционерами. Поэтому основным показателем деятельности акционерного общества с точки зрения воздействия на курс акций является не дивиденд, а прибыль в расчете на акцию или рентабельность акционерного капитала.

$$P_E = \frac{P_q}{N}$$

где P_E — чистая прибыль на одну акцию данного АО;

P_q — сумма чистой прибыли, включая нераспределенную;

N — количество выпущенных акций.

Прибыль в расчете на акцию характеризует потенциальный дивиденд, базу будущих доходов по акциям.

Действительная стоимость акции определяется с учетом требуемого уровня прибыльности и суммы полученного дохода. Зная действительную стоимость акции можно сравнить ее с курсовой стоимостью и сделать вывод о целесообразности приобретения такой акции. Расчет действительной стоимости акции проводится по формуле:

$$P = D/ч,$$

где D — сумма дивиденда;

$ч$ — требуемый уровень прибыли

Пример. Дивиденд на акцию компании составил 120 рублей, требуемый уровень прибыли — 15% годовых, текущая рыночная стоимость акции — 1000 рублей. Тогда действительная стоимость акции составит:

$$120/0,15 = 800 \text{ руб.}$$

Это ниже ее курсовой стоимости. В связи с этим, приобретение акций этой компании нецелесообразно.

В приведенной выше формуле расчета действительной стоимости акции не учитывается рост дивидендов акционерного общества в будущем. Чтобы учесть это условие, которое реально, необходимо воспользоваться моделью Гордона, с помощью которой проводится оценка акций с постоянным темпом прироста дивидендов:

$$P_0 = \frac{D_1 \times (1 + q)}{c - q} = \frac{D_1}{c - q}$$

где P_0 — ожидаемая действительная стоимость акций;

c — требуемый уровень прибыли;

q — предполагаемый постоянный темп прироста дивидендов;

D_0 — последний выплаченный годовой дивиденд истекшего года;

D_1 — дивиденд в наступающем году

Дополним предыдущее условие задачи тем, что предполагаемый прирост дивидендов в год составляет в среднем 10%. Тогда, используя модель Гордона найдем действительную стоимость акции:

$$P_0 = \frac{200 \times (1 + 0.1)}{(0.25 - 0.1)} = 1467 \text{ руб.}$$

Таким образом, с учетом прироста дивидендов действительная стоимость акции оказалась выше рыночной, т. е. в эти акции можно вкладывать деньги.

Важным показателем, характеризующим привлекательность акций для инвесторов, является их доходность. Поэтому оценка доходности акций в финансовых вычислениях по ценным бумагам имеет большое значение. Доходность акции определяется двумя факторами: получением части распределяемой прибыли АО (дивидендом) и возможностью продать бумагу по цене, большей цены приобретения.

Дивиденд - это часть прибыли, приходящаяся на одну акцию.

Режим доли распределяемой прибыли и режим выплаты дивидендов утверждаются собранием акционеров в зависимости от итогов работы общества. Дивиденды выражаются либо в абсолютных денежных единицах, либо в процентах. Ставка дивиденда характеризует процент прибыли от номинальной цены акции.

Формула годовой процентной ставки дивиденда имеет вид:

$$i = \frac{D}{P_{ном}} \times 100,$$

где i — годовая дивидендная ставка, %;

D — абсолютный уровень дивиденда в денежных единицах;

$P_{ном}$ — номинальная цена акции.

Преобразуя формулу, можно по ставке дивиденда найти его абсолютную сумму.

Дивиденд - не единственный источник доходности акции. Важным фактором, увеличивающим ее ценность, является ожидание владельца, что биржевой курс возрастет.

Доходность акции можно определить по следующей формуле:

$$D_a = \frac{S - B - C}{B + C} \times \frac{360}{t} \times 100\%$$

где S — цена продажи акции;

B — цена покупки акции;

C — затраты на приобретение акции;

t — период (в днях), за который были получены дивиденды.

Облигация - долговое обязательство эмитента, выпустившего ценную бумагу, уплатить владельцу облигации в оговоренный срок номинальную стоимость бумаги и регулярно (ежегодно, раз в квартал или полугодие) - фиксированный или плавающий процент.

В отличие от дивидендов по акциям, которые существенно варьируются во времени, а могут и не выплачиваться совсем, процент по облигациям остается постоянным или изменяется незначительно.

Проценты по облигациям выплачиваются в установленные сроки независимо от прибыли и финансового состояния акционерного общества - эмитента до выплаты дивидендов по акциям.

Еще одной особенностью облигации является выплата процентов в течение строго определенного срока, оговоренного условиями займа, акции приносят доход неограниченное время.

Существуют **конвертируемые** облигации, которые могут быть обменены на акции той же компании, и **обменные** облигации, которые можно обменивать на акции других компаний.

Рынок облигаций весьма разнообразен. В зависимости от эмитента различают облигации государства, местных органов власти (муниципальные), акционерных обществ (корпоративные), иностранных заемщиков (государственных и частных). Статус эмитента тем выше, чем меньше риск его банкротства.

Доходность облигации определяется двумя факторами: вознаграждением за предоставленный эмитенту заем (купонными выплатами) и разницей между ценой погашения и приобретения бумаги.

Купонные выплаты производятся ежегодно или периодически внутригодовыми платежами и выражаются абсолютной величиной или в процентах:

$$D_{год} = \frac{i \times P_{ном}}{100}$$

где $D_{год}$ — абсолютная величина купонного дохода;

$P_{ном}$ - номинальная стоимость облигации;

i - годовая купонная ставка, %.

Купонная доходность зависит от срока займа, при этом связь обратная: чем более отдален срок погашения, тем выше, как правило, должен быть процент, и, наоборот, если облигация выпущена на сравнительно короткий период, то процент может быть относительно небольшим.

Другим фактором, влияющим на уровень доходности облигаций, является разница между ценой погашения и приобретения бумаги, определяющая величину прироста или убытка капитала за весь срок займа. Если погашение производится по номиналу, а облигация куплена с дисконтом, то инвестор имеет прирост капитала:

$$\Delta K = P_{\text{ном}} - P_{\text{диск}} \quad \Delta K > 0,$$

где ΔK - прирост капитала;

$P_{\text{ном}}$ — номинальная цена облигации или цена погашения;

$P_{\text{диск}}$ - цена приобретения.

Сумма купонных выплат и годового прироста (убытка) капитала определяет величину совокупного годового дохода по облигации:

$$CD_{\text{год}} = D_{\text{год}} + \Delta K,$$

где $CD_{\text{год}}$ - совокупной годовой доход;

$D_{\text{год}}$ — величина годового купонного дохода;

ΔK - прирост (убыток) капитала за год.

Вопросы для самоконтроля:

1. В чем заключается сущность портфеля ценных бумаг организации?
2. Какие цели может ставить перед собой организация, разрабатывая инвестиционную финансовую политику?
3. Что понимается под типом портфеля ценных бумаг?
4. Какими могут быть виды портфелей ценных бумаг?
5. От чего зависит тип портфеля конкретного держателя?
6. Назовите принципы формирования и стратегии управления портфельными инвестициями.
7. Что понимается под риском портфеля ценных бумаг?
8. Акции организации: экономическая сущность, цели и порядок эмиссии.
9. Расчет доходности акций.
10. Облигации организации экономическая сущность, цели и порядок эмиссии.
11. От чего зависит доходность облигации?
12. Как рассчитывается купонная доходность облигации?

Темы для обсуждения на практических (семинарских) занятиях:

Принципы формирования и стратегии управления портфельными инвестициями.

Порядок формирования дивидендной политики организации и политики развития производства.

Глава 11. Риски инвестиционной деятельности

В реальной, динамичной экономике будущее всегда неопределенно и непредсказуемо. Это значит, что предприниматель берет на себя риск. Риск неполучения намеченных результатов особенно проявляется при всеобщности денежно-товарных отношений, конкуренции участников хозяйственного оборота.

Современная теория оценки неопределенности прибыли включает методические приемы, учитывающие способность активно воздействовать на будущее, умение управлять риском.

Целью предпринимательства является получение максимальных доходов при минимальных затратах капитала в условиях конкурентной борьбы. Реализация указанной цели требует соизмерения размеров вложенного в производственно-торговую деятельность капитала с финансовыми результатами этой деятельности. При осуществлении любого вида хозяйственной деятельности объективно существует опасность (риск) потерь, убытков, прибыли.

Таким образом, риск — это вероятность возникновения потерь, убытков.

Российский законодатель счел необходимым включить в Кодекс следующее определение ключевого понятия «предпринимательская деятельность» (п. 1 ст. 2 Гражданского кодекса РФ).

Она представляет собой деятельность, которая:

- является самостоятельной;
- осуществляется на свой риск;
- деятельность направлена на систематическое получение прибыли от пользования имуществом, продаж товаров, выполнения работ или оказания услуг;
- исходит от лиц, зарегистрированных в качестве предпринимателей в установленном законом порядке.
- осуществляется предпринимателями, т.е. теми, кто удовлетворяет признакам, указанным в ст. 2 ГК РФ, к ним могут относиться как граждане, так и юридические лица.

Потери, имеющие место в предпринимательской деятельности, можно разделить на следующие виды: материальные, трудовые и финансовые.

Риском можно управлять, т.е. использовать различные меры, позволяющие в определенной степени прогнозировать наступление рискованного события и принимать меры к снижению степени риска. Эффективность организации управления риском во многом определяется классификацией риска. Под классификацией рисков следует понимать их распределение на группы по определенным признакам для достижения определенных целей.

Классификационная система рисков включает в себя категории, группы, виды, подвиды и разновидности рисков.

Следует различать:

- риск, связанный с хозяйственной деятельностью;
- риск, связанный с личностью предпринимателя;
- риск, связанный с недостатком информации о состоянии внешней среды.

По сфере возникновения предпринимательские риски можно подразделить на следующие виды:

внешние: непосредственно не связаны с деятельностью предпринимателя (изменения законодательства, неустойчивость политического режима и др.);

внутренние: источником является сама предпринимательская фирма (неэффективный менеджмент, ошибки маркетинговой политики, внутрифирменные злоупотребления и др.).

С точки зрения длительности во времени риски разделяются на следующие виды:

- кратковременные риски: угрожают в течение известного отрезка времени (при перевозке груза, платеже по конкретной сделке и др.);
- постоянные: угрожают непрерывно (неплатежи в несовершенной правовой системе, разрушения в сейсмоопасном районе и др.).

В соответствии с возможностью страхования предприниматель может частично переложить риск на другие субъекты экономики и, таким образом, обезопасить себя, осуществив затраты в виде страховых взносов.

Риски страховые в зависимости от источника опасности подразделяются на следующие виды:

- риски, связанные с проявлением стихийных сил природы;
- риски, связанные с целенаправленными действиями человека.
- К рискам, которые целесообразно страховать, относятся:
- вероятные потери в результате пожара и других стихийных бедствий;
- вероятные потери в результате автомобильных аварий;
- вероятные потери в результате порчи и уничтожения продукции при транспортировке;
- вероятные потери в результате ошибок сотрудников фирмы;
- вероятные потери в результате передачи сотрудниками фирмы коммерческой информации конкурентам;
- вероятные потери в результате невыполнения обязательств субподрядчиком;
- вероятные потери в результате приостановки деловой активности фирмы;
- вероятные потери в результате возможной смерти или заболевания руководителя или ведущих сотрудников фирмы;
- вероятные потери в результате смерти или несчастного случая с сотрудником фирмы.

Не страхуемые риски являются обязанностью предпринимателя и одновременно потенциальным источником экономической прибыли. В основном не страхуемые риски — это неконтролируемые и непредсказуемые изменения в спросе (доходе) и предложении (издержках), с которыми сталкивается предприниматель (фирма). Потери в результате страхового риска покрываются за счет выплат страховых компаний, потери в результате не страхуемого риска возмещаются из собственных средств предпринимательской фирмы.

Инновационная деятельность вносит принципиально новые подходы в производственные и управленческие процессы, увеличивает неопределенность динамики и результатов деятельности фирмы. Рост уровня неопределенности повышает риск неудачного результата инновации. Результативность инновационной деятельности прямо зависит от того, насколько точно произведены оценка и экспертиза риска, а также насколько адекватно определены методы управления им.

Инновационная деятельность фирмы зависит, как от внутренних, так и от внешних условий, влияющих процесс внедрения инноваций.

Исследовать перечень ситуаций, возникающих при реализации инноваций, на практике не только невозможно, но и экономически нецелесообразно.

Существует необходимость в разработке и реализации методов принятия решений в области инновационной деятельности, которые обеспечивали бы ограничение потерь из-за несоответствия планируемого и реального процессов реализации нововведений. В этом и состоит основная задача управления инновационными рисками.

Полезность инновации - категория, которую применяют для характеристики результатов и эффективности инновационной деятельности. Эта категория позволяет количественно описать соотношение затрат и усилий на реализацию инновационного проекта, с одной стороны, и его результаты - с другой.

Инновационная деятельность в большей степени, чем другие виды деятельности, сопряжена с риском.

Риск инновационной деятельности тем выше, чем более локализован инновационный проект, если же таких проектов много и они в отраслевом плане рассредоточены, риск минимизируется, а вероятность успеха возрастает. При этом прибыль от реализации успешных инновационных проектов настолько велика, что покрывает затраты по всем остальным неудавшимся разработкам.

Риск в инновационной деятельности можно определить как вероятность потерь, возникающих при вложении фирмой средств, направляемых в производство новых товаров и услуг, в разработку новой техники и технологий, которые, возможно, не найдут ожидаемого спроса на рынке, а также при вложении средств в разработку управленческих инноваций, которые не принесут ожидаемого эффекта.

Классификация рисков состоит в распределении рисков по группам на основе классификационных критериев. В зависимости от целей исследования на практике и в научной литературе используются различные классификации. В основе наиболее распространенной классификации лежит выделение чистых и спекулятивных рисков.

На принятие управленческих решений всегда влияет ряд факторов, изменить или ограничить действие которых невозможно. К числу таких факторов относятся налоговое законодательство, природно-географические условия, общественная мораль, социальные устои и др. Эти факторы порождают чистые риски.

Чистые риски обладают относительно постоянным характером проявления. Для их анализа и оценки широко используются методы математической статистики и теории вероятностей, поскольку их проявление, как правило, стабильно во времени или отличается определенной закономерностью.

В отличие от чистых рисков, **спекулятивные риски** в полной мере определяются управленческим решением. Спекулятивные риски имеют неопределенный характер проявления, их аналитические оценки изменяются с течением времени.

Кредитный риск представляет собой опасность неуплаты заемщиком основного долга и процентов, причитающихся кредитору.

Коммерческий риск связан с производственно-хозяйственной или финансовой деятельностью, главной целью которой является получение прибыли. Коммерческий риск является результатом совокупного действия всех факторов, определяющих различные виды рисков: валютных, политических, предпринимательских, финансовых и др.

Валютный риск рассматривается как опасность валютных потерь, связанных с изменением курса иностранной валюты по отношению к национальной валюте при проведении внешнеторговых, кредитных, валютных операций, операций на фондовых или валютных биржах.

Портфельные риски связаны с портфелем инвестиций. Стратегическое размещение активов определяет, как должны быть размещены средства портфеля при долгосрочных прогнозах, основанных на таких показателях, как доходность, ее дисперсия и ковариация. Тактическое размещение активов определяет на основе данных краткосрочных прогнозов, как должны быть размещены средства в каждый конкретный момент.

Наиболее универсальный способ классификации рисков основан на выделении операционной, финансовой и инвестиционной деятельности, поскольку именно эти виды деятельности определяют динамику и результаты производственных и инновационных процессов.

Инновационные риски (риски инновационных проектов) связаны с инновационной деятельностью, главной целью которой является реализация инновации. Инновационный риск является результатом совокупного действия всех факторов, определяющих различные виды рисков: валютных, политических, предпринимательских, финансовых и др. Поскольку инновационная и предпринимательская деятельность является областью пересечения ин-

интересов различных сторон, преследующих противоречивые цели, невозможно разработать единую систему классификации рисков.

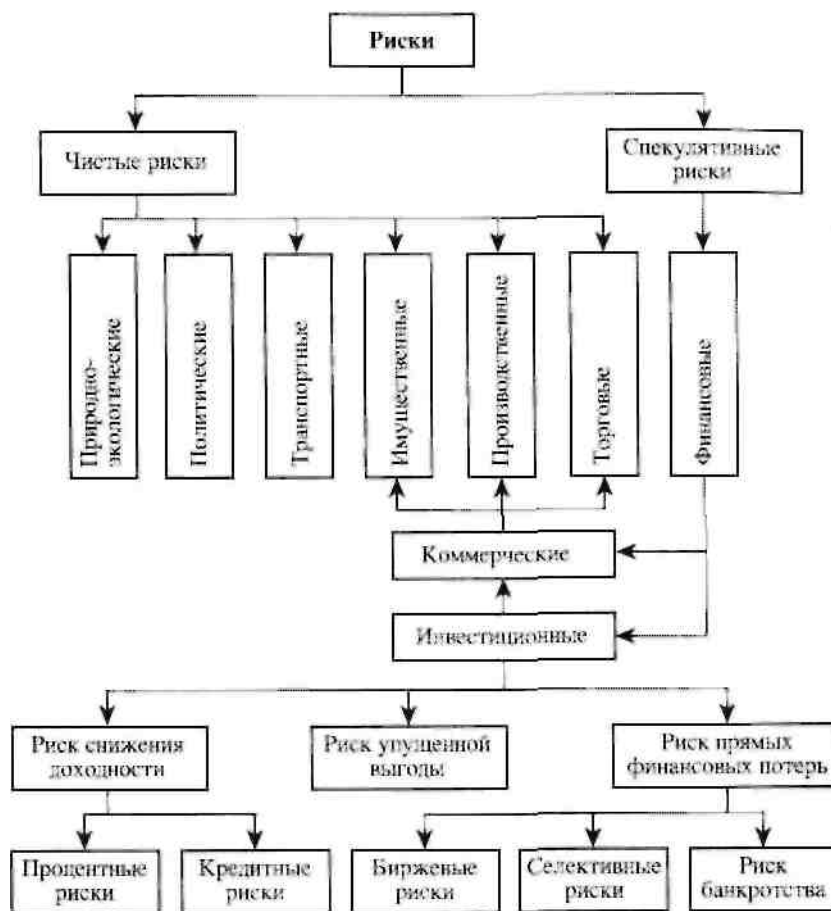


Рис. Общесистемная классификация рисков

Деловой риск (риск предпринимательской деятельности) возникает в предпринимательской деятельности и связан с вероятностью снижения выручки до уровня, не покрывающего предпринимательские издержки. Оценка инновационного риска осуществляется по правилам, аналогичным оценке коммерческих рисков. В отличие от коммерческих, инновационные риски связаны с коммерциализацией новых видов товаров и услуг.

В процессе реализации инновационного проекта осуществляются разные виды деятельности: операционная, инвестиционная и финансовая. Все перечисленные виды деятельности связаны с типовыми рисками инвестиционного проекта.

К рискам инновационных проектов следует отнести ряд специфических рисков.

Научно-технические риски:

- отрицательные результаты НИР.
- отклонения параметров ОКР.
- несоответствие технического уровня производства техническому уровню инновации.
- несоответствие кадров профессиональным требованиям проекта.

- отклонение в сроках реализации этапов проектирования,
- возникновение непредвиденных научно-технических проблем.

Риски правового обеспечения проекта:

- ошибочный выбор территориальных рынков патентной защиты ,
- недостаточно «плотные» патентные защиты,
- неполучение или запаздывание патентной защиты,
- ограничение сроков патентной защиты,
- отсутствие у предприятия просроченных лицензий на отдельные виды деятельности,
- «утечка» отдельных технических решений,
- появление патентно защищенных конкурентов. Риски коммерческого предложения:
- несоответствие коммерческого предложения рыночной стратегии фирмы,
- отсутствие поставщиков необходимых ресурсов и комплектующих,
- невыполнение поставщиками обязательств по срокам и качеству поставок.

В целом риск, возникающий в инновационной деятельности, включает следующие основные виды рисков:

Риски ошибочного выбора инновационного проекта. Одной из причин возникновения данного риска является необоснованное определение приоритетов экономической и рыночной стратегии организации, а также соответствующих приоритетов различных видов инноваций, способных внести вклад в достижение целей организации.

Риски необеспечения инновационного проекта достаточным уровнем финансирования. Они включают:

- риск неполучения средств, необходимых для разработки инновационного проекта;
- риск при использовании самофинансирования проекта;
- риск при использовании внешних источников финансирования.

Маркетинговые риски текущего снабжения ресурсами возникают при реализации инновационного проекта и сбыта результатов инновационного проекта. Маркетинговые риски в первую очередь обусловлены техническими особенностями инновационного проекта.

Риски неисполнения хозяйственных договоров (контрактов) бывают следующие:

- риск отказа партнера от заключения договора после проведения переговоров;
- риск заключения договоров (контрактов) с недееспособными или неплатежеспособными партнерами (контрагентами)
- риск невыполнения партнерами договорных обязательств в установленный срок, в результате чего у организации возникают потери, связанные с нарушением графиков поставок, невыполнени-

ем партнерами работ, необходимых для осуществления инновационного проекта.

Риски усиления конкуренции по следующим причинам:

- утечка конфиденциальной информации;
- замедленное внедрение нововведений по сравнению с конкурентами из-за отсутствия необходимых средств;
- недобросовестность конкурентов (использование методов недобросовестной конкуренции);
- появление на рынке производителей из других отраслей, предлагающих однотипные, взаимозаменяемые товары, способные удовлетворить спрос потребителей.

Риски, связанные с недостаточным уровнем кадрового обеспечения.

Риски, связанные с обеспечением прав собственности на инновационный проект, возникают по различным причинам;

необеспечение условий патентования технических, дизайнерских и маркетинговых решений;

опротестование патентов, защищающих принципиальные технические и прочие подобные решения.

Эффективность действий по управлению рисками определяется прежде всего соблюдением принципа синергетического эффекта.

Синергический эффект:

- системный эффект, связанный с тем, что система как целостность всегда характеризуется набором свойств, превышающим сумму свойств всех других отдельных элементов;
- в теории организации синоним эффекта кооперации деятельности. В ряде концепций синергический эффект рассматривается как интегральный показатель эффективности деятельности административной организации;
- эффект нового качества, возникающий в результате объединенного, скоординированного и синхронизированного взаимодействия различных видов производств под единым управлением.

Закон синергии - для любой организации существует такой набор элементов, при котором ее потенциал всегда будет либо существенно больше простой суммы потенциалов входящих в нее элементов, либо существенно меньше.

Классификационные факторы рисков инновационного проекта включает следующие виды:

- Источник риска. Одной из существенных характеристик риска является то, что он всегда создается конкретным объектом, а не является абстрактным понятием.
- Управляемость. Задача классификации, при управлении рисками, заключается в разделении рисков на те, для которых должны раз-

рабатываются механизмы воздействия, и те риски, для которых надлежит разрабатывать механизмы адаптации.

- Приемлемость. Риски инновационного проекта характеризуются различной степенью последствий наступления того или иного неблагоприятного события как для инновационного проекта, так и для самого субъекта, реализующего данный инновационный проект.
- Время возникновения. Признаком совокупности рисков инновационного проекта является разновременность появления ее элементов. Время возникновения позволяет выработать единую систему управления рисками во временной взаимосвязи действий, а также оптимально распределить усилия по прогнозированию и принятию превентивных и оперативных мер.
- Продолжительность воздействия. Введение данного классификатора позволяет определить тяжесть наступления того или иного события в отношении продолжительности воздействия на предприятие.
- Степень детерминированности.

К внешним рискам относят общеэкономический, рыночный, социально-демографический, природно-климатический, информационный, научно-технический и нормативно-правовой виды риска.

Смешанные риски связаны с деятельностью разработчиков инновационных проектов.

Основания классификации экономических **внутренних рисков** предприятия бывают следующими.

По возможности предвидения — предвиденные и непредвиденные (или аналогично по смыслу — предсказуемые и не предсказуемые).

Умышленность создания ситуации риска (преступления, служебные ошибки и т.п.).

По причинам возникновения.

По месту обнаружения.

По времени обнаружения.

По виновникам возникновения.

По возможности страхования.

По длительности действия.

По методам обнаружения.

По способам минимизации последствий.

По этапам производственного цикла.

По этапам технологического процесса.

По производственным условиям.

По этапам жизненного цикла новой продукции, производимой предприятием.

По месту нахождения продукции.

По этапам жизненного цикла продукции, реализуемой предприятием.

По видам продукции (по номенклатуре, позициям ассортиментного плана).

По типу организации производства.

По уровню цен на производимую продукцию.

По типу продукции (промышленная, промежуточного назначения, потребительские товары или другая группировка).

Перечисленные основания можно использовать при построении как сплошной, сквозной, так и блочной классификации внутренних экономических рисков предприятия. При оценке риска инновационных проектов имеются в виду: степень соответствия проекта рыночной и инновационной стратегиям предприятия; уровень научно-исследовательских работ; уровень производства; инновационный маркетинг.

Таким образом, экономический риск — это возможность (вероятность) потерь, возникающих при принятии и реализации экономических решений.

Экономические риски связаны с финансированием и калькуляцией проекта. Они могут возникнуть по причине ошибочного планирования, калькуляции и оценок.

Дальнейшее разграничение рисков инновационных проектов осуществляется по следующим принципам:

- риск оригинальности, обусловленный тем, что оригинальные технологии могут быть не востребованы производством и рынком;
- риск технологической "неадекватности" (новая продукция становится инвестиционно-привлекательной, если может быть технологически применима в производстве);
- риск финансовой неадекватности (несоответствие значения инновационного проекта и предоставляемых финансовых средств на его реализацию);
- риск неуправляемости проектом (успешная реализация проекта предполагает сочетание оригинальности и проработанности проекта и сплоченности и профессионализма управленческой команды);
- по причине возникновения рисков (инфраструктура страны, платежеспособность заказчика, надежность членов консорциума и т.д.);
- по времени возникновения рисков в ходе реализации проекта;
- по последствиям возникших рисков (невыполнение плановых сроков, перерасход ресурсов, штрафные санкции);
- технические риски возможны в ходе изготовления и позже в ходе монтажа и коммерческой эксплуатации приобретенного оборудования;

- риски сроков возникают, если неправильно учтено время на выполнение определенных работ, а также на проведение различного рода вспомогательных мероприятий;
- социокультурные риски, связанные с социальными, политическими факторами, культурными нормами, ценностями и другими отношениями в обществе;
- политические риски возникают в результате особенностей и различий в политических и экономических системах отдельных государств, например налоговое законодательство, экспортно-импортные ограничения, опасности военных действий и политических переворотов.

Риски окружающей среды проекта являются основной причиной возникновения прочих рисков и оказывают непосредственное влияние на успех реализации проекта, поэтому они стоят во главе причинно-следственной схемы участников проекта.

Внутренние риски, с одной стороны, возникают из рисков окружающей среды (внешних), а с другой — сами могут быть причиной возникновения проблем.

Риски окружающей среды проекта возникают извне, как правило, при международных инновационных проектах и не поддаются активному воздействию со стороны самих участников проекта.

Для финансового менеджера риск — это вероятность неблагоприятного исхода.

Различные инвестиционные проекты имеют различную степень риска, самый высокодоходный вариант вложения капитала может оказаться самым рискованным.

Финансовый риск возникает в процессе отношений предприятия с финансовыми институтами (банками, финансовыми, инвестиционными, страховыми компаниями, кредитными кооперативами и др.). Причины финансового риска — инфляционные факторы, рост учетных ставок банка и др.

Финансовые риски подразделяются на два вида:

- риски, связанные с покупательной способностью денег;
- риски, связанные с вложением капитала (инвестиционные риски).

К рискам, связанным с покупательной способностью денег, относятся следующие разновидности рисков: инфляционные и дефляционные риски, валютные риски, риск ликвидности. Инфляция означает обесценивание денег и, соответственно, рост цен. Дефляция — это процесс, обратный инфляции, он выражается в снижении цен и, соответственно, в увеличении покупательной способности денег.

Инфляционный риск — это риск того, что при росте инфляции, получаемые денежные доходы обесцениваются с точки зрения реальной покупательной способности быстрее, чем растут. В таких условиях предприниматель несет реальные потери. **Дефляционный риск** — это риск того, что при

росте дефляции происходит падение уровня цен, ухудшение экономических условий предпринимательства и снижение доходов.

Валютные риски представляют собой опасность валютных потерь, связанных с изменением курса одной иностранной валюты по отношению к другой при проведении внешнеэкономических, кредитных и других валютных операций.

Риски ликвидности — это риски, связанные с возможностью потерь при реализации ценных бумаг или других товаров из-за изменения оценки их качества и потребительской стоимости.

Инвестиционные риски включают в себя следующие подвиды рисков:

- риски упущенной выгоды;
- риски снижения доходности;
- риски прямых финансовых потерь.

Риски упущенной выгоды — это риски наступления косвенного (побочного) финансового ущерба (неполученная прибыль) в результате неосуществления какого-либо мероприятия.

Риск снижения доходности может возникнуть в результате уменьшения размера процентов и дивидендов по портфельным инвестициям, по вкладам и кредитам.

Портфельные инвестиции связаны с формированием инвестиционного портфеля и представляют собой приобретение ценных бумаг и других активов.

Риски снижения доходности включают в себя следующие разновидности: процентные риски и кредитные риски.

К процентным рискам относится опасность потерь коммерческими банками, кредитными учреждениями, инвестиционными институтами в результате превышения процентных ставок, выплачиваемых ими по привлеченным средствам, над ставками по предоставленным кредитам. К процентным рискам относятся также риски потерь, которые могут понести инвесторы в связи с изменением дивидендов по акциям, процентных ставок на рынке по облигациям, сертификатам и другим ценным бумагам.

Рост рыночной ставки процента ведет к понижению курсовой стоимости ценных бумаг, особенно облигаций с фиксированным процентом. При повышении процента может начаться также массовый сброс ценных бумаг, эмитированных под более низкие фиксированные проценты и, по условиям выпуска, досрочно принимаемых обратно эмитентом.

Процентный риск несет инвестор, вложивший средства в среднесрочные и долгосрочные ценные бумаги с фиксированным процентом при текущем повышении среднерыночного процента в сравнении с фиксированным уровнем. Иными словами, инвестор может получить прирост доходов за счет повышения процента, но не может высвободить свои средства, вложенные на указанных выше условиях. Процентный риск несет эмитент, выпускающий в обращение среднесрочные и долгосрочные ценные бумаги с фиксированным процентом при текущем понижении среднерыночного процента в сравнении

с фиксированным уровнем. Иначе говоря, эмитент мог бы привлекать средства с рынка под более низкий процент, но он уже связан сделанным им выпуском ценных бумаг. Этот вид риска при быстром росте процентных ставок в условиях инфляции имеет значение и для краткосрочных бумаг.

Кредитный риск — опасность неуплаты заемщиком основного долга и процентов, причитающихся кредитору. К кредитным рискам относится также риск такого события, при котором эмитент, выпустивший долговые ценные бумаги, окажется не в состоянии выплачивать проценты по ним или основную сумму долга. Кредитный риск может быть также разновидностью рисков прямых финансовых потерь.

Риски прямых финансовых потерь включают в себя следующие разновидности: биржевой риск, селективный риск, риск банкротства, а также кредитный риск.

Биржевые риски представляют собой опасность потерь от биржевых сделок. К этим рискам относятся: риск неплатежа по коммерческим сделкам, риск неплатежа комиссионного вознаграждения брокерской фирмы и т.п.

Селективные риски (от лат. *selectio* — выбор, отбор) — это риски неправильного выбора способа вложения капитала, вида ценных бумаг для инвестирования в сравнении с другими видами ценных бумаг при формировании инвестиционного портфеля.

Риск банкротства представляет собой опасность в результате неправильного выбора способа вложения капитала, полной потери предпринимателем собственного капитала и неспособности его рассчитываться по взятым на себя обязательствам. В результате предприниматель становится банкротом.

Финансовый риск представляет собой функцию времени. Как правило, степень риска для данного финансового актива или варианта вложения капитала увеличивается во времени.

Ряд исследователей (в частности С. Черных, С. Малахов и др.) считают, что в данной классификации упущен **риск партнерства**, непосредственно обусловленный контрактными отношениями, в которые банк (кредитный кооператив) вступает со своими клиентами. Риск партнерства связан с тем, что партнер, подписавший с банком (кредитным кооперативом) финансовый контракт (договор), по тем или иным причинам может отказаться от исполнения своих обязательств и оплаты процентов по ним.

Зарубежный опыт управления рисками партнерства, его организация и методы зависят от двух главных факторов: природы банковских продуктов или услуг и жизненного цикла финансового контракта. Выделяется четыре основных типа банковских продуктов или услуг:

- займы и кредиты физическим лицам и индивидуальным предприятиям (они многочисленны и невелики по объему);
- финансирование инвестиций предприятий и местных органов власти;
- казначейские займы и краткосрочные кредиты для погашения денежных обязательств предприятий и органов власти;

- межбанковские кредиты, предоставляемые на короткие сроки, но на большие суммы.

Кредитные учреждения (банки, кредитные кооперативы и пр.) должны постоянно отслеживать риски, связанные с возможными изменениями отношений с партнерами, осуществляя следующие операции:

- идентификация партнеров (распределение по категориям: физические лица, малые и средние предприятия, местные органы власти, крупные предприятия, другие кредитные учреждения);
- определение границ риска для каждого партнера (рейтинг партнера, качество отношений с партнером и т.д.);
- постоянное отслеживание соблюдения лимитов обязательств, сроков платежей и т.п., установленных для каждого партнера;
- разработка правил и процедур измерения рисков (в процентах от номинальной суммы кредита; на основе статистических методов, учитывающих рыночную стоимость кредита в данный момент и перспективы ее эволюции);
- отделение служб банка, занимающихся расчетом и контролем рисков партнерства, от функциональных служб.

Опираясь на международные стандарты и рекомендации Базельского комитета по банковскому надзору, определены три составляющие:

- минимизация требований к достаточности капитала;
- повышение открытости банковских операций;
- активное использование банками внутренних систем контроля над рисками.

Эффективное управление банковскими рисками становится одним из главных направлений приближения отечественных банков к международным стандартам.

В экономической теории к настоящему времени еще не разработана общепринятая и исчерпывающая классификация предпринимательских рисков. На практике существует очень большое количество различных форм их проявления, и тот же вид риска сможет обозначаться различными терминами. Трудности при идентификации рисков возникают при недостаточности или полном отсутствии информации, а чаще всего при невнимании к информации. Каждый риск должен определяться и оцениваться отдельно, нельзя объединять риски. Все это приведет к принятию неправильного управленческого решения.

По мнению исследователей, сегодня наиболее существенными для российских предприятий являются три вида угроз:

- угроза существованию или суверенности предприятия;
- угроза целостности предприятия;
- угроза рыночной позиции предприятия.

Это связано с внеправовой ликвидацией предприятий в результате злого умысла другого лица или группы лиц. Идет процесс подчинения самостоя-

тельных прежде субъектов хозяйствования отраслевым объединениям, холдингам.

Рассмотренная классификация рисков инновационных проектов не может считаться окончательной, поскольку с учетом особенностей инновационных процессов может быть дополнена другими специфическими факторами риска.

Пример. Финансовые риски при решении проблем обеспечения граждан РФ лекарственными препаратами.

Федеральная антимонопольная служба (ФАС) предлагает увеличить цены на дешевые лекарства: как следует из письма ведомства в правительство, предлагается провести разовую индексацию регулируемых цен всех препаратов из списка ЖНВЛП стоимостью до 50 руб.— на 5 руб. по каждому из списка.

Без этого российские производители снимут самые дешевые лекарства с производства — как указывает ведомство, уже сейчас отечественные компании перестали выпускать 197 наименований лекарств этого сегмента.

В ближайшее время с российского рынка могут уйти около 300 препаратов отечественного производства, следует из письма ФАС, направленного в правительство в ноябре 2015 года. Их выпуск в текущей ситуации, несмотря на их дешевизну, оказался нерентабельным.

Вопрос о необходимости поддержать производителей дешевых отечественных лекарств обсуждался в правительстве еще в 2014 году.

Был разработан проект постановления правительства, предполагающий разовую индексацию цен на препараты из нижнего ценового сегмента жизненно необходимых и важнейших лекарственных препаратов (ЖНВЛП) на 30%.

В марте 2015 года он был внесен в правительство, но не был одобрен из-за «необоснованно большого размера увеличения». При этом большинство российских производителей выступали за индексацию на 80% или полную отмену ценового регулирования в этом сегменте. Осенью 2015 года ведомство провело анализ российского рынка лекарств и выяснило, что такие препараты постепенно исчезают из продажи.

По результатам опроса 31 российской фармакологической компании ФАС установила, что 197 препаратов из списка ЖНВЛП стоимостью до 50 руб. уже сняты с производства, 160 препаратов прекратят выпускать в ближайшее время.

Основной причиной прекращения производства является низкая рентабельность или убыточность производства из-за увеличения затрат на сырье и материалы.

Федеральная антимонопольная служба

При этом, как указывает ведомство, часть из этих препаратов не имеет аналогов с фиксированной ценой — лекарство со схожими характеристиками может стоить дороже в четыре раза. Из трех вариантов выхода из ситуации наилучшим в ФАС считают разовое увеличение регулируемых цен дешевых (до 50 руб.) лекарств в списке ЖНВЛП на 5 руб.

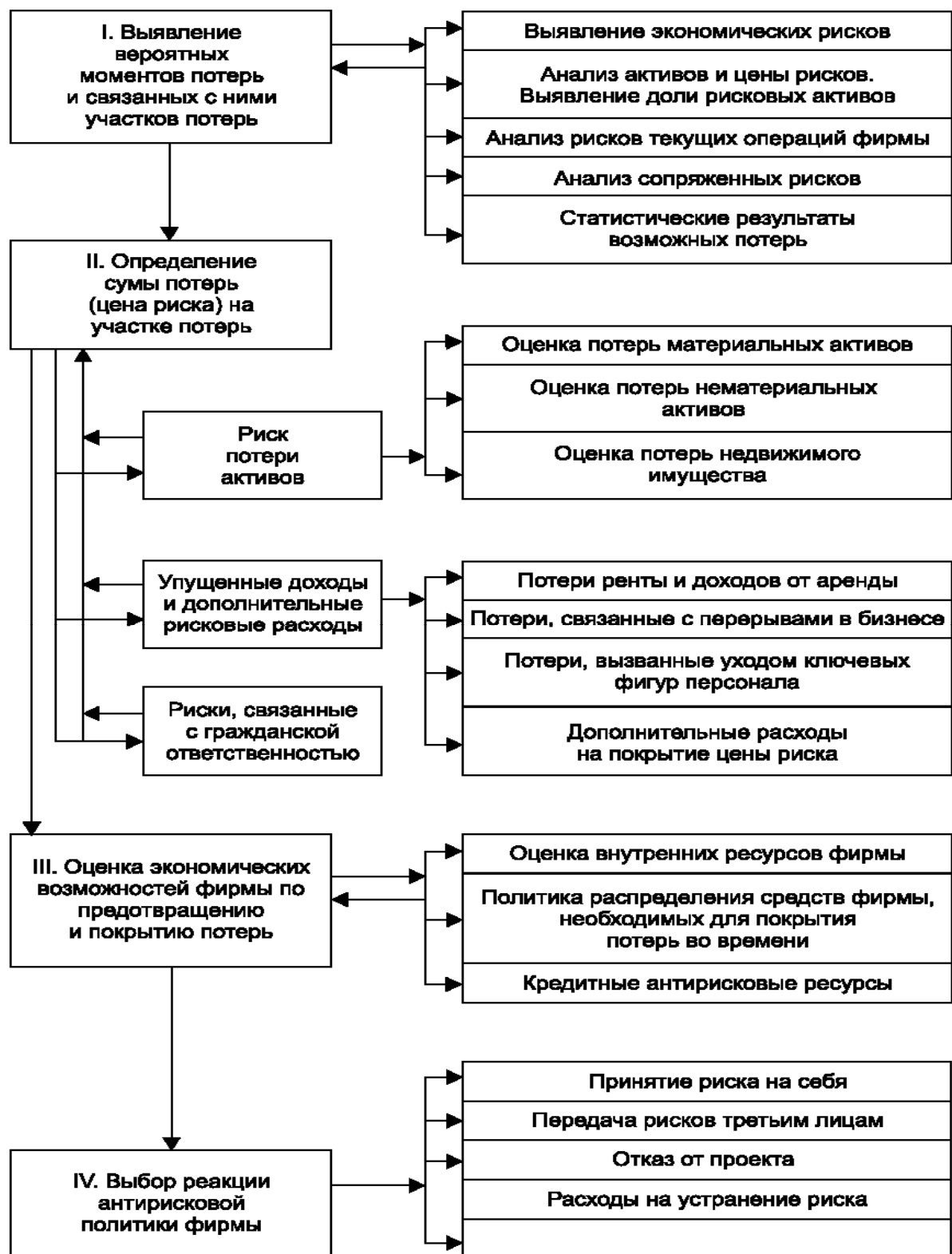


Схема возможной реакции фирмы на экономические риски

При анализе проекта в отношении его рисков требуется идентифицировать возможные области риска применительно к конкретному проекту.

Эта задача решается обычно экспертными методами. Они позволяют в какой-то мере компенсировать недостатки имеющейся информации о разрабатываемом проекте.

В частности, на этом этапе широко используют опыт экспертов и их знания о проектах-аналогах, что позволяет прогнозировать возможные зоны риска и последствия, принимаемых решений.

На этапе идентификации рисков необходимо не только определить, какие риски существуют для данного проекта, но и оценить вероятность каждого из них для проекта.

Алгоритм экспертной оценки рисков проекта включает:

- составление полного перечня возможных рисков по фазам жизненного цикла проекта;
- экспертизу опасности каждого из рисков (измеряемой в баллах), их вероятности (измеряемой в долях единицы), важности рисков (как произведения опасности риска и вероятности его наступления);
- ранжирование рисков по степени важности для проекта.

Анализ рисков позволяет оценить целесообразность участия в проекте и выработать меры по защите от возможных потерь.

В работе по анализу должны быть задействованы все участники проекта:

- заказчик использует результаты анализа в разработке проекта;
- подрядчик стремится ограничить число и «иену» факторов риска, за которые он должен нести ответственность, и по результатам анализа может сформировать более реалистичный, потенциально безубыточный план своих действий в рамках проекта;
- банк использует результаты анализа для определения условий кредитования проекта;
- страховая компания формирует обоснованные условия имущественного или иного страхования участников проекта.

Различают качественный и количественный анализ рисков. Качественный анализ имеет целью определить факторы, области и виды рисков, количественный позволяет оценить отдельные риски и риск участия в проекте в целом.

Количественный анализ можно формализовать и сформировать ряд методов: статистические, аналитические, методы экспертных оценок и методы аналогов.

Наиболее точные результаты оценки рисков дает применение статистических методов, и в частности методов статистических испытаний, которые позволяют анализировать и оценивать различные «сценарии» реализации проектов.

В особо сложных задачах для формализованного описания неопределенности используют метод Монте-Карло, относящийся к статистическим методам. Он основан на применении имитационных моделей. Последние позволяют создавать множество сценариев, учитывающих заданные ограничения на исходные переменные. Метод характерен тем, что он наиболее полно отражает все возможные неопределенности, которые могут возникнуть при выполнении проекта по каждому из возможных сценариев. Посредством ограничений, заданных в качестве исходных, он позволяет учитывать практически всю информацию, имеющуюся в распоряжении аналитика проекта.



Рис. Алгоритм анализа риска

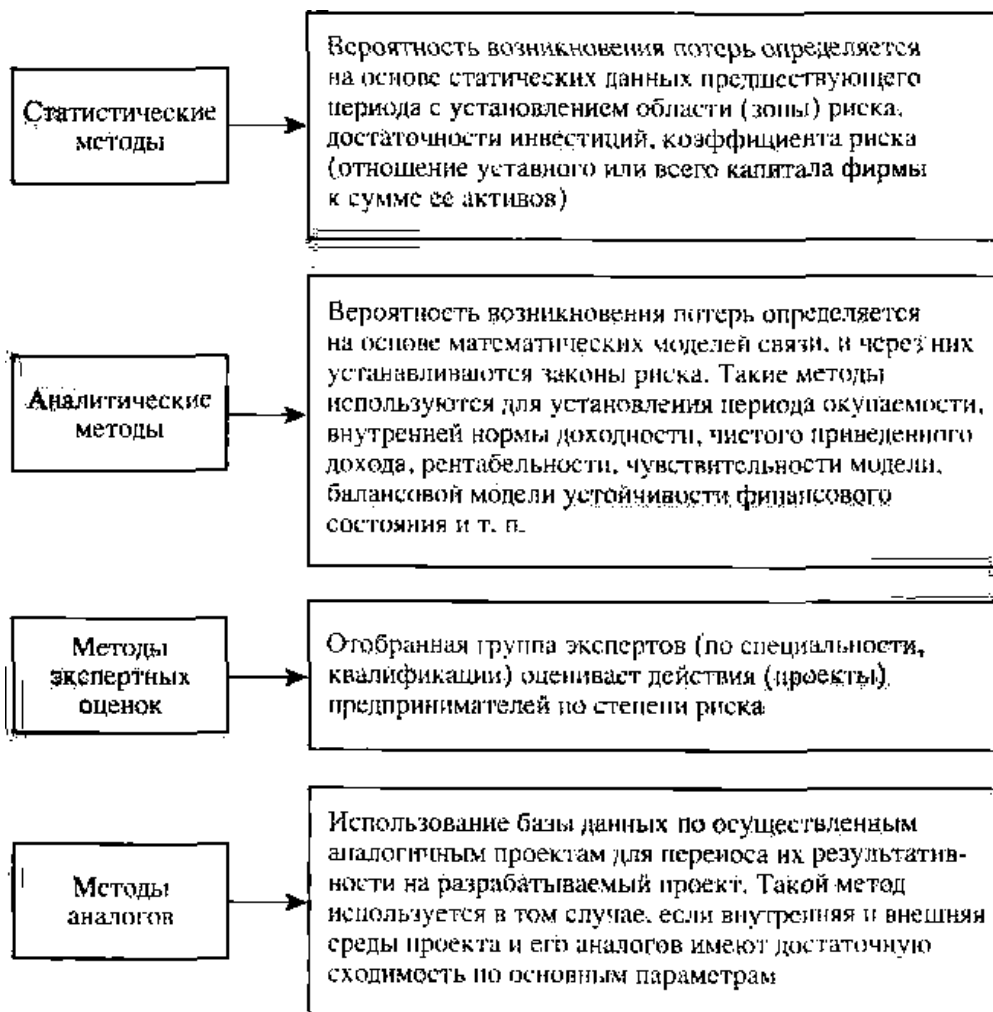


Рис. Методы количественного анализа рисков

К существенным преимуществам этого метода относится то, что он позволяет получать «интервальные» (а не «точечные») характеристики показателей эффективности проекта.

Реализация метода сводится к выполнению следующих этапов:

- создание прогнозной модели;
- выявление ключевых факторов - переменных, которые влияют на результаты проекта наиболее существенно и имеют наибольшую вероятность наступления;
- отыскание распределения вероятности ключевых факторов;
- выявление корреляционных зависимостей между переменными;
- генерирование множества случайных сценариев, возможных при заданных ограничениях;
- статистический анализ результатов эффективности моделирования.

При вычислении распределения вероятности ключевых факторов сначала устанавливают минимальное и максимальное значения, которые, по мнению аналитика, могут принять ключевые факторы, а затем прогнозируют вид и параметры распределения вероятности внутри заданных границ.

Существует и другой взгляд на качественную и количественную оценку рисков. Качественная оценка риска проводится преимущественно экспертными методами в условиях неопределенности и используется при сравнении ограниченного числа альтернатив принимаемых решений. Количественная оценка риска предполагает математическую оценку меры и степени риска. Полученные значения включаются в расчеты, обосновывающие экономическую эффективность принимаемых решений.

Качественная оценка рисков осуществляется в основном посредством рейтинга.

Рейтинг - это числовой или порядковый показатель, отображающий важность или значимость определенного объекта или явления.

Рейтинговый метод - это метод качественной оценки на основе формализации экспертных методов, который позволяет упорядочивать риски по анализируемым факторам.

Одной из первых и самой простой формой проведения рейтинговой оценки стал так называемый ранкинг (ranking - ранжирование).

Ранжирование предполагает упорядочивание оцениваемых объектов в порядке возрастания или убывания их качеств.

Ранжирование может осуществляться несколькими методами, но достаточно часто в их основе лежат экспертные мнения - суждения специалистов об оцениваемом объекте.

Непосредственное ранжирование является самым простым способом проведения рейтинга.

Сущность этого метода (ранговая корреляция) состоит в том, что эксперты располагают в определенном порядке (как правило, возрастания или убывания качеств) оцениваемые объекты, затем рассчитывается среднее арифметическое место каждого объекта и в соответствии с этим значением составляется окончательно упорядоченный список.

Достоверность результатов экспертизы проверяется по значению коэффициента конкордации - согласованности методов экспертов.

Более сложным вариантом ранжирования является попарное сравнение, в соответствии с которым эксперты, сопоставляя поочередно каждые два оцениваемых объекта, определяют, какой из них лучше, затем эти мнения усредняются, и составляется окончательный рейтинг с учетом соблюдения транзитивности: «Если А лучше В, В лучше С, то А лучше С».

Проблема применения такого способа связана с тем, что экспертам приходится анализировать большое число пар, при этом усреднение может привести к логическому противоречию: «А лучше В, В лучше С, С лучше А». Кроме того, непосредственное ранжирование невозможно применить, если список оцениваемых объектов остается открытым.

Ранжирование на основе балльной оценки сочетает в себе преимущества непосредственного ранжирования и ранговой корреляции. При этом список оцениваемых объектов может быть неограничен.

Эксперты сами называют число объектов и оценивают их в баллах или располагают их в определенном порядке, при этом порядковому номеру присваивается соответствующее число баллов.

Для получения окончательно упорядоченного списка ранжируемых объектов баллы складываются, а объекты располагаются в порядке возрастания или убывания баллов.

Балльное ранжирование стало одним из наиболее популярных методов рейтинговой оценки в практике российских информационных и аналитических агентств.

Главная проблема ранжирования как одного из методов оценки связана с тем, что сравнения объектов осуществляются по нескольким показателям, и результаты могут быть неоднозначными: лидер по одному показателю может стать аутсайдером по другому.

Поэтому бывает рейтинг, в котором объекты ранжированы отдельно по каждому показателю. Право определить, какое из ранжированных качеств является наиболее важным, предоставляется тому, кто использует результаты рейтинга.

Предпринимаются также попытки согласования ранжированных списков на базе элементарных методов расчета средневзвешенных величин с учетом коэффициентов весомости (важности для анализа) показателей или специального математического и логического аппарата.

Для того, чтобы снизить субъективное влияние экспертов на результаты оценки, наряду с оцениваемыми показателями в рейтинг включаются объективные характеристики объектов, реально поддающиеся измерению и сопоставлению без участия экспертов.

Рейтинг в этой форме получил наименование скоринга (scoring), который является оцениванием на основе системы показателей и балльной оценки.

Использование результатов рейтинга значительно упрощает аналитическую работу по управлению рисками. Анализ рисков проводит рейтинговое агентство, оно же разрабатывает рекомендации в отношении работы в данной области.

Количественная оценка рисков. В этом случае проводят математическую оценку рисков и определяют меру риска.

Математическая оценка рисков. При оценке риска вполне обоснованно применение аппарата математической статистики и теории вероятностей в случаях, когда:

- речь идет об инновациях, имеющих аналоги. Тогда становится справедливым применение методов математической статистики для оценки наиболее вероятных параметров инновационного процесса и его результатов;
- инновация не имеет аналогов, либо организация-новатор не обладает достаточным опытом для внедрения инновации, либо инновационный процесс реализуется в условиях нестабильности. Тогда используется аппарат теории вероятностей, позволяющий

моделировать инновационные процессы с большей точностью, а следовательно, более адекватно определять меры по управлению риском.

Стохастические методы позволяют также моделировать результаты инновационной деятельности с учетом разработанных мероприятий по снижению рисков и тем самым оценивать их эффективность.

Для формализованного представления риска в инновационной деятельности необходимо исходить из следующего:

- существуют объективные закономерности, определяющие ход и результат инновационной деятельности. Проявления этих закономерностей подтверждаются статистическими наблюдениями за инновационной деятельностью, однако ход реализации каждой конкретной инновации, ее результат непредсказуем;
- статистика инновационных процессов подчиняется общим правилам математической статистики;
- важнейшими характеристиками риска являются вероятность возникновения неблагоприятной ситуации в процессе инновационной деятельности и количественная оценка этой «не благоприятности»;
- для количественной оценки риска инновационной деятельности применяется методологический аппарат теории полезности, позволяющий учитывать не только экономические, но и все другие аспекты инновационной деятельности, а также дающий возможность применять комплексную оценку по нескольким аспектам процессов реализации нововведений.

При принятии решения о реализации нововведений необходимо определить, возможно ли в данной области управление рисками.

Если анализ показывает, что в ходе инновационной деятельности реально может быть достигнут только тот или иной конкретный (и никакой другой) результат, то такие инновации являются без рисковыми.

Если же в ходе анализа установлено, что возможно получить несколько результатов инновации, каждый из которых, неодинаково оценивается новатором то подобные инновации, называются рисковыми.

Мера риска. Используемая в процессе принятия управленческих решений экономическая оценка меры риска показывает возможные потери либо в результате оцениваемой производственно-хозяйственной или финансовой деятельности, либо вследствие неблагоприятного изменения состояния внешней среды.

В зависимости от конкретных условий принятие решения мера риска может оцениваться либо как наиболее реальный негативный результат, либо как пессимистическая оценка возможного результата. Если для описания риска адекватно применение нормального распределения, то мера риска соответственно может оцениваться как математическое ожидание.

Основные приемы управления рисками инновационных проектов.

Управление рисками инновационных проектов предполагает решение следующих задач:

- обнаружение рисков;
- оценку рисков (частоту возникновения, масштабы и последствия рисков);
- воздействие на потенциальные риски;
- контроль рисков (сбор и анализ информации о возникающих в процессе реализации проекта рисках, действия, направленные на ликвидацию рисков, и др.).

Классические модели теории принятия решения предусматривают такие ситуации:

Игровую модель — состояние окружающего мира определяется возможными действиями рационального противника/конкурента;

Рисковую модель — состояние окружающей среды характеризуется определенными, известными лицу, принимающему решение, вероятностями; неопределенности — критерии/вероятности, характеризующие события окружающего мира, неизвестны либо объективно не даны.

Существует целый набор разнообразных методов, позволяющих снизить степень риска и величину ущерба.

Такое разнообразие связано с неоднозначностью понятия риска и наличием большого числа критериев их классификации.

Во – первых, подходы к **управлению рисками** можно сгруппировать как методы минимизации негативного влияния неблагоприятных событий следующим образом.

Уклонение от риска – это набор мероприятий, приводящих к полному избеганию влияния неблагоприятных последствий рискованной ситуации.

Уменьшение риска – это действия, приводящие к уменьшению ущерба. В данном случае фирма принимает риски на себя:

- предупреждение (уменьшение вероятности) риска;
- уменьшение последствий;
- сегрегация риска (от позднелатинского *segregatio* — отделение).

Передача риска – это меры, позволяющие переложить ответственность и возмещение возникающего вследствие наступления рискованной ситуации ущерба на другого субъекта. (Например: страхование, хеджирование).

Отдельно можно выделить такой метод управления риском как:

Удержание риска

Основным достоинством данных методов является их направленность на «физическое» сохранение объектов. Мероприятия, снижающие частоту или тяжесть последствий, позволяют тем самым сберечь для общества ресурсы, которые пострадали бы при реализации рисков. Кроме того, при правильном использовании они допускают снижение уровня финансирования риска, что дает возможность направить высвободившиеся средства для дальнейшего развития.

Одновременно данной группе методов присущи и недостатки, к числу которых, в частности, относится невозможность полностью исключить реализацию риска или сократить до нуля неблагоприятные последствия.

Это означает необходимость принятия или планирования других мер обработки риска, например, финансирования при удержании.

Практика показывает, что в инновационных проектах чаще применяются перечисленные ниже варианты принятия решений в условиях рискованной ситуации:

- уклонение от риска — субъект, принимающий решение, стремится максимально избежать возможных рисков, поэтому он готов нести большие издержки на различные мероприятия по контролю и страховке рисков;
- предпочтение риска — субъект охотно идет навстречу риску, он принимает лишь минимальные меры по его страхованию и готов сам нести ответственность за его последствия. Эта стратегия характерна для тех индивидуумов, которые ожидают в результате спекулятивных рисков выгодные доходы. Ее часто применяют молодые, растущие предприятия;
- безразличие к риску — субъект, принимающий решение, стремится к оптимизации затрат на риск и старается взвешенно применять различные инструменты и методы страхования и ликвидации риска.

Распределение рисков между участниками проектов, как правило, закрепляется в проектном контракте. Важно иметь в виду, что поведение в рискованной ситуации зависит от уровня информированности того или иного участника проекта относительно различных сторон и аспектов реализации проектов.

Обычная практика распределения риска заключается в том, чтобы сделать ответственным за риск того участника проекта, который в состоянии лучше всех рассчитывать и контролировать риски.

В финансовой и экономической деятельности разделение с целью уменьшения риска и увеличения предсказуемости результатов называют «диверсификацией».

Диверсификация — процесс распределения инвестируемых средств между различными, не связанными друг с другом, объектами вложений с целью снижения риска.

При разделении вероятность реализации риска возрастает почти пропорционально увеличению количества объектов. Однако ожидаемые последствия от одного неблагоприятного события сокращаются почти в той же мере за счет уменьшения «размеров» отдельного объекта.

Следует различать **концентрическую и горизонтальную диверсификацию**.

Концентрическая диверсификация — это пополнение ассортимента изделиями, похожими на товары, уже выпускаемые предприятием.

Горизонтальная диверсификация — пополнение ассортимента изделиями, не похожими на товары предприятия, но интересными для существующих потребителей.

Метод диверсификации позволяет снижать производственные, коммерческие и инвестиционные риски.

Как отмечалось выше, инвестиционные риски снижаются путем создания инвестиционного портфеля фирмы.

Обычно в стандартный инвестиционный портфель входят ценные бумаги, имеющие альтернативные цели:

- получение процентов на вложенный капитал;
- сохранение капитала от инфляции;
- обеспечение прироста капитала за счет роста курсовой стоимости приобретенных акций.

Латеральная диверсификация наблюдается при самой слабой связи между старой областью деятельности и нововведениями.

В качестве наиболее важных мотивов использования этого вида диверсификации можно назвать:

- стремление закрепиться в растущей отрасли;
- наиболее оптимальное и выгодное для предприятия распределение риска;
- проникновение в отрасль с высокой нормой прибыли;
- использование накопленного опыта менеджмента.

Нередко стремление к латеральной диверсификации объясняется личными пристрастиями руководства или просто случаем. Иногда определяющую роль в выборе вида диверсификации играют налоговые льготы.

Для того чтобы управлять рисками, необходимо их оценивать. При обнаружении риска следует определить существование зон риска для проводимой работы, а при их наличии хотя бы качественно оценить важность этих рисков.

Алгоритм метода экспертной оценки экономических рисков включает в себя:

- разработку перечня возможных рисков по всем этапам и ключевым событиям реализуемого решения;
- определение опасности каждого риска для возможности реализации принимаемого управленческого решения и достижения поставленной цели;
- нахождение вероятности риска.

Опасность **риска целесообразнее** определять в процентах или долях единицы таким образом, чтобы сумма показателей по этапам и событиям реализуемого проекта или иного решения составляла 100% или единицу. Это позволит провести предварительный анализ структуры возможных опасностей риска, выделив наиболее важные с данной точки зрения этапы для дальнейшего контроля над их происхождением. Опасность можно также тракто-

вать как существенность последствий наступления риска на каком-нибудь этапе, связанную с возможностью исправления ошибки.

Комплексный итоговый проектный анализ необходимо разделить на этапы — контрольные точки. Это позволит своевременно выявить негативные ситуации и тенденции и избежать повышения издержек фирмы и риска банкротства.

С точки зрения объекта анализ может характеризовать различные его стороны. Тогда состав анализа будет, например, следующим:

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

Эти виды должны обязательно присутствовать при анализе новой продукции. Они позволяют увидеть ее с различных сторон и позиций:

- со стороны возможности сбыта и потребности в ней рынка;
- с позиции ее технических преимуществ или технической новизны и выгоды по сравнению с аналогами;
- с точки зрения возможности организационного осуществления производства;
- с позиции социальной значимости для данного предприятия, потребителя, региона, отрасли и государства в целом;
- со стороны экологических последствий осуществления данного проекта для региона, в котором располагается предприятие-изготовитель, или потребителей новой продукции;
- с точки зрения экономической выгоды для производителя и потребителя.

Подобный анализ проводится с помощью количественных и качественных, формальных и неформальных методов и приемов, свойственных каждому конкретному его виду.

В организационном, социальном и экологическом направлениях широко используются качественный подход и неформальные методы.

Это не исключает применения расчетных приемов для вычисления необходимых показателей и графического метода.

Коммерческий и технический виды анализа базируются на сочетании качественного и количественного подходов с применением неформальных и формальных методов, а также графического.

В экономическом анализе, основанном преимущественно на методах количественного анализа, широко используется качественный подход, т.е. в нем сочетаются как формальные, так и неформальные методы с преимуществом первых.

Для иллюстрации результатов и в качестве средства сравнительного анализа широко применяется графический метод. Наличие и сочетание подходов и методов зависят от ряда причин.

Основными из них являются:

- цели и задачи анализа;
- наличие и особенности информационной базы анализа.

Степень риска зависит от тяжести воздействия того или иного риска на исход проекта. Кроме того, учитываются вероятности наступления возможных рисков. Области (зоны риска) группируются в зависимости от величины потерь.

Как правило, степень риска с учетом вероятности его наступления выражают в качественных показателях.

Можно сделать следующий вывод, разработка и реализация инвестиционных проектов подвержена влиянию различных факторов.

Важно обеспечить информированность участников проекта относительно аспектов его разработки и реализации. Риск может быть снижен путем проведения проектного анализа новой продукции (коммерческого, технического, организационного, социального, экологического, экономического), что имеет значение для разработки инновационного проекта.

В крупных проектах особое значение имеют риски сроков. Они могут привести к такой ситуации, когда сроки сдачи проекта не будут соблюдены, что приведет к дополнительным расходам. Все проекты подвергаются экспертизе, результаты которой учитываются при принятии решения о финансировании проектов.

Как демонстрирует исследование, в мировой практике, в большинстве случаев, используются унифицированные механизмы управления рисками:

- страхование или резервирование;
- хеджирование;
- диверсификация;
- уклонение (отказ от исполнения связанного с повышенным уровнем риска проекта);
- минимизация (консервативное управление активами).

При управлении рисками наиболее эффективно:

- предугадывать проблемы, вместо того чтобы реагировать на них после возникновения;
- работать над первопричиной, а не над проявляющимися симптомами;
- готовить планы решения проблем заранее, до того как они возникнут;
- использовать понятный, структурированный и воспроизводимый процесс разрешения проблем;
- предпринимать превентивные меры везде, где это возможно.

Решения по управлению рисками сводятся к разработке инструкций, регламентов, правил финансово-хозяйственной деятельности и т.д. Формируется план мероприятий по снижению вероятности риска.

Управление рисками складывается из следующих основных составляющих:

- подбор опытной команды экспертов;
- подготовка специального вопросника для анализа риска инновационной деятельности;
- выбор техники анализа риска;
- установление факторов риска и их значимости;
- создание модели механизма действия рисков;
- установление взаимосвязи отдельных рисков и совокупного эффекта от их воздействия;
- распределение рисков между участниками проекта;
- подготовка отчета.

В отчет по анализу рисков обычно включают:

- описание рисков, механизма их взаимодействия и совокупного эффекта, мер по защите от рисков, интересов всех сторон в преодолении опасности рисков;
- оценку выполненных экспертами процедур анализа риска, а также использованных ими исходных данных;
- описание структуры распределения риска между участниками проекта по контракту с указанием того, какие и кому должны быть назначены компенсации и убытки, профессиональные страховые выплаты, долговые обязательства и т. п.;
- колебания рыночной конъюнктуры, цен, валютных курсов;
- возможные виды аварий и отказов оборудования, производственного брака и т. п.;
- неполнота или неточность информации о финансовом положении и деловой репутации предприятий-участников.

При выработке стратегии управления рисками в условиях реализации инновационных проектов рекомендуется использовать следующие правила:

- Нельзя рисковать больше, чем позволяет капитал, или рисковать многим ради малого.
- Решение следует принимать при отсутствии сомнения.
- В случае сомнения - принимать отрицательное решение.
- Думать о последствиях риска.
- Помнить, что всегда есть множество решений.

Остановимся на этапах управления рисками.

Определение целей. Этот этап предполагает установление общих целей и параметров, в пределах которых конкретный риск или группа рисков могут

быть изучены и приняты решения по ним. Указанные границы могут рассматриваться в стратегическом и организационном аспектах.

Стратегический аспект - определение взаимоотношений между предприятием и окружающей его внешней средой, выявление слабых и сильных сторон предприятия. Здесь особенно важно установление тех критических параметров в позиционировании предприятия во внешней среде, которые могут снизить или расширить его возможности в случае наступления неблагоприятных или благоприятных событий.

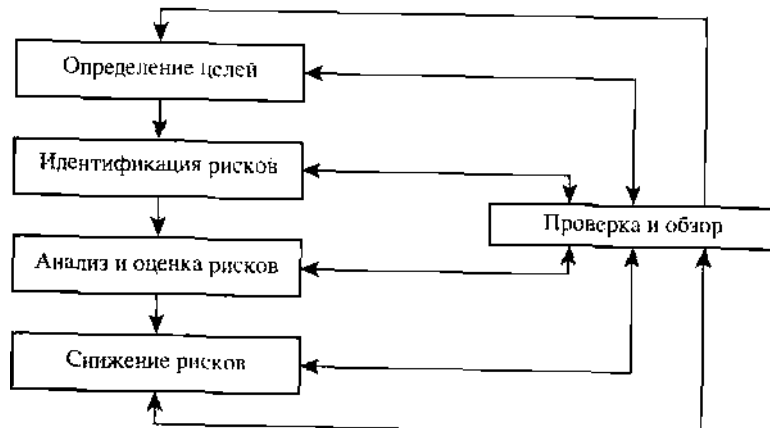


Рис. Основные этапы процесса управления риском

Организационные аспекты предполагают постановку целей и задач для различных иерархических ступеней управления предприятием, распределение ответственности между ними за различные типы принятия решения. Основная идея такого распределения заключается в том, что решения, принятые по управлению тем или иным риском, в зависимости от типа могли быть практически реализованы соответствующими структурными подразделениями.

Идентификация рисков. На этом этапе необходимо определить перечень тех рисков, которым может быть подвержено предприятие, установить, какие из них являются более важными, какие - менее. Кроме этого, целью идентификации рисков выступает и выявление тех событий (как неблагоприятных, так и благоприятных), которые могут оказать существенное влияние на функционирование предприятия в случае их наступления. Это, прежде всего разрешение вопросов: когда, почему и как наступят сопряженные с риском события и каким образом предприятие может отреагировать на них.

Анализ и оценка рисков. Анализ рисков состоит из двух этапов: определение возможностей наступления рисков, их вероятностей и оценка возможных последствий. Другими словами, необходимо выявить, какие риски «маловероятны» и какие «весьма вероятны», а также оценить возможные последствия уровня воздействия тех или иных рисков на предприятие в целом.

Снижение рисков. Оно включает в себя разработку мероприятий, направленных на снижение вероятности возможного риска, исключение или

попытку его избежать, а также уменьшение серьезности риска в случае его наступления. Кроме того, следует заботиться о том, как покрыть финансовый ущерб от рисков, которые окажутся неконтролируемыми на допустимом уровне. Для этого необходимо разработать меры, обеспечивающие распределение финансовых потерь во времени так, чтобы смягчилось финансовое давление, под которым окажется предприятие в случае появления серьезных убытков.

Эффективное управление риском включает предвидение и прогнозирование возможных трудностей и планирование мероприятий с целью уменьшения неблагоприятных последствий, а не просто реагирование на неблагоприятные события после того, как они уже произошли.

Проверка и обзор. В связи с тем, что управление риском осуществляется в условиях неполной информации о возможных будущих последствиях принимаемого решения, то весьма вероятно, что многие аспекты избранной стратегии риск-менеджмента могут оказаться неудовлетворительными. Поэтому данный этап обязателен и призван установить, как работают принятая стратегия и тактика риск-менеджмента, чтобы в случае необходимости внести соответствующие коррективы.

Вопросы для самоконтроля

1. Риск в инвестиционном проекте: неопределенность, связанная с принятием решений.
2. Виды рисков возникают в инвестиционной деятельности.
3. Признаки, по которым классифицируют риски.
4. Пути снижения риска в инвестиционной деятельности.
5. Основные этапы процесса управления риском
6. Риск, как вероятность возникновения потерь, убытков.
7. Риск, связанный с хозяйственной деятельностью.
8. Риск, связанный с личностью предпринимателя.
9. Риск, связанный с недостатком информации.
10. Страхование или резервирование в нейтрализации рисков.
11. Хеджирование в предпринимательской деятельности.
12. Диверсификация предпринимательской деятельности.
13. Отказ от исполнения связанного с повышенным уровнем риска.
14. Минимизация (консервативное управление активами).
15. Разработка инструкций, регламентов, правил финансово-хозяйственной деятельности в управлении рисками.

Темы для обсуждения на практических (семинарских) занятиях

Задачи управления рисками инвестиционного проекта: обнаружение; оценка; воздействие на потенциальные риски; контроль риска.

Риск и диверсификация инвестиционного портфеля.

РАЗДЕЛ 3

НОВЫЕ ПОДХОДЫ К УПРАВЛЕНИЮ ИНВЕСТИЦИОННЫМИ ПРОЕКТАМИ

Глава 12. Суррогатная инвестиционная система и «нестационарная» экономика

Для обозначения российской экономики ряд исследователей предложили термин «нестационарная».

В качестве показательного примера нестационарного поведения приводится ситуация с падением цен на нефть в 2015 году. Снижение цен на нефть вызвало закономерное снижение цен на моторное топливо во всем мире. Исключение составила только Россия. По мнению экспертов, за избранный неповторимый путь, стране приходится расплачиваться потерей эффективности.

«Не стационарность» российской экономики проявляется в следующем:

- разнородная и часто двузначная инфляция;
- резкие изменения курса рубля по отношению к основным валютам, что вызывает удорожание импорта;
- значительное расхождение между банковскими процентами ставки по кредитам и по депозитам;
- дорогие деньги, к тому же короткие;
- существенное различие цены денег для российских и зарубежных участников, участвующих в проекте;
- отсутствие установившихся рынков и, как следствие, существенные различия между рыночной стоимостью имущества и той, по которой она показана в балансе фирмы;
- практически ежегодные «новации» в налоговой системе;
- реальная опасность потерять бизнес в результате «наезда» представителей власти.

Для демонстрации «нестационарного» поведения приведем примеры.

В Докладе «Постпикалевская Россия», обобщившем научные исследования творческого коллектива (Н. Кричевский, В. Иноземцев. 2009 год), приводятся следующие данные.

Особого внимания заслуживает «кредитная история» олигархических структур. Именно они в ответе за то, что с января 2002 по июнь 2009 г. внешние обязательства корпоративного сектора выросли в 12,3 раза: с \$23,9 млрд. до \$294,4 млрд.

Кроме официально полученных от зарубежных банков кредитов, во многих компаниях имеются «связанные займы», предоставляемые предприятиями владеющим ими холдинговым структурам. Так, в IV квартале 2008 г. ОАО «Русал Бокситогорск» предоставило таких ссуд на 418,4 млн. руб., а в

январе нынешнего ОАО «Русал Ачинск» — 3,6 млрд. руб. (Кстати, оба этих предприятия имеют многомиллионные долги перед бюджетом, персоналом и поставщиками.)

А в начале июля 2009 г. внеочередные собрания акционеров ОАО «ОЭМК», ОАО «Лебединский ГОК», ОАО «Михайловский ГОК» и ОАО «Уральская сталь» приняли решение о выдаче ОАО «ХК «Металлоинвест» займов по 5 млрд. руб. от каждого предприятия. И так далее.

Помимо банковских и небанковских кредитов, почти все олигархические предприятия имеют забалансовые поручительства по обязательствам головных компаний. Чемпионом тут выступает Дерипаска и предприятия US Rusal. Общая сумма поручительств, выданных входящими в группу компаниями, на конец I квартала 2009 г. превышала стоимость чистых активов у ОАО «Русал Новокузнецк» — в 3,8 раза, у ОАО «Русал Красноярск» — в 4,3 раза, у ОАО «Суал» — в 4,4 раза, у ОАО «Русал Братск» — в 5,4 раза.

Большая часть крупнейших российских олигархических империй сегодня находится в состоянии технического банкротства.

Наращивать вливания в них — значит транжирить общенародные деньги на поддержание офшорных компаний и обслуживание купленной за границей собственности. Следовательно, властям нужно удержаться от стремления в очередной раз «помочь» олигархату и не соглашаться разделять с ним ответственность за наделанные долги и совершенные коммерческие ошибки. Необходимо как можно быстрее конвертировать уже оказанную помощь и выделенные средства в пакеты акций, максимально жестко взыскивать с них налоговые недоимки. Надо понять, что разорение олигархов не тождественно банкротству России, констатируют ученые.

По мнению исследователей, занимающихся анализом состояния национальной инвестиционной системы, в настоящее время в настоящее время в России выстроена, так называемая, суррогатная инвестиционная система (СИС). Она включает в себя взаимоотношения между федеральным бюджетом и производственными структурами, а также финансовые институты, специальные агентства, особые экономические зоны и так далее.

Авторы сводят принципиальную схему инвестиционного процесса к простой формуле. Собственность, не находящую эффективного применения, отдают в аренду тем, кто может ее использовать прибыльно. Самой распространенной формой выступает предоставление кредита из свободных денежных средств. Устойчивость потока обусловлена добровольностью и эффективностью. Добровольность, в свою очередь, определяется эффективностью вложений, подразумевающую надежность возврата средств.

Общественные бюджетные средства расходуются на покрытие текущих общественных нужд. Финансовая система нацелена на инвестиционные проекты, и основывается на возвратности средств, после завершения конкретного проекта.

Насильственной изъятие средств, для реализации инвестиционных проектов, осуществляется с помощью бюджета в случаях, когда общественная

значимость проекта очевидна без возможности коммерциализации по срокам и задачам.

В данном случае могут приниматься решения, которые подменяют рыночные инструменты административными инструментами, что неизбежно ведет к снижению эффективности. Решение на основе частной инициативы, когда ответственность за расходование собственных средств персонифицирована, более эффективны, чем использование общественных (государственных) средств в условиях размытой ответственности.

Деформация условий конкуренции и снижение эффективности наблюдается при росте числа реализуемых точечных проектов.

Государство склонно принимать не только решения, направленные на поддержание институциональной среды в устойчивом и благоприятном состоянии для общего пользования, но и частные экономические решения. Отрицательное влияние оказывают решения принятые по поддержке неэффективных компаний за счет успешных компаний. Это связано с тем, что управленцы стремятся улучшить экономический тренд с помощью общественных ресурсов.

Исследователи определили четыре ошибочных, по их мнению, действия которые предопределили формирование суррогатной инвестиционной системы:

- Провозглашение задачи удвоить российский ВВП за 10 лет. Таким образом, на второй план были отодвинуты задачи по технологической модернизации экономики и повышения роли институтов, способствующих конкуренции и стимулированию технологических и социальных инноваций.
- Концентрация активов в руках государства. Действие характерное для добывающих стран. Привело к доминированию государственного регулирования над предпринимательской инициативой.
- Направление усилий на смягчение социальных последствий кризиса (2008-2009 гг.). Действие, связанное с отказом от смены собственников обанкротившихся предприятий. Иждивенчество (за счет средств бюджетов) крупнейших предприятий стало важнейшим фактором экономической политики.
- Отсутствие осознания того обстоятельства, что страна нуждается не в мерах по преодолению временного спада производства, а в новой модели развития, основной целью которой должно стать повышение эффективности хозяйственного механизма.

Два важнейших момента наглядно свидетельствуют о снижении эффективности российской экономики:

- Экономика не генерирует принципиально новые технологии или продукты.

- Диверсификация экономики имеет отрицательный знак, что проявляется в суммарном вкладе добывающих отраслей в доходы бюджета.

В определении «суррогатная инвестиционная система» изначально нет негативного оттенка. Система может играть позитивную роль, но не должна становиться магистральным направлением совершенствования инновационного процесса.

Различают следующие элементы СИС:

- Прямое дотирование предприятий из бюджета (сотни предприятий).
- Разновидность – особые экономические зоны. Дотирование осуществляется через льготное налогообложение (28 единиц).
- Бюджетные гарантии.
- Дотирование из бюджета через псевдорыночные институты. Резервный фонд. ФНБ. АСИ. ВЭБ. Госкорпорации. Госкомпании и другие (23 института).
- Предоставление кредитов ЦБ РФ при посредстве МЭР и ведущих госбанков выборочным предприятиям («проектное финансирование»).
- Особые проекты. Имеют цель стимулировать развитие экономики регионов через мультипликативный эффект (АТЭС, Сочи – 14).

В сложившейся ситуации исследователи предлагают повысить общественную эффективность путем перехода на новую технологическую кривую. Для чего сделать ставку не на дотации, а на новые виды бизнеса. Для этого необходимо развернуть денежный поток от дотации убыточных проектов к поддержке потенциально рентабельных.

А СИС выступают как звенья механизма нерационального использования ресурсов национальной экономики. Они обеспечивают перекачку ресурсов в неэффективные виды деятельности из бизнесов, которые могли бы производить новые продукты и технологии.

Необходимо повышать качество инвестиционных проектов и запускать действительно инновационные импульсы.

Способствовать процессу на уровне государственного управления, в частности, могла бы полнота информации о том, как используются государственные средства.

Задача повышения открытости бюджетных данных поставлена в Бюджетном послании Президента РФ Федеральному Собранию «О бюджетной политике в 2014-2016 годах».

В развитии идей Президента РФ, разработан проект «Бюджет для граждан», одобренный Минфином России. В качестве целей проекта были определены:

- Создание системы оценки субъектов федерации по уровню открытости бюджетных данных.

- Выявление лучшей практики на региональном уровне в сфере открытости бюджетных данных.
- Продвижение ценностей и идеологии раскрытия бюджетных данных.

Инициатива реализована в отношении 83 субъектов Российской Федерации. Методика оценки представляет собой анкету, которая состоит из вопросов, вариантов ответов на них и количества баллов для каждого варианта ответов на них.

Вопросы в анкете сгруппированы в следующие тематические разделы:

- Характеристика первоначально утвержденного бюджета.
- Публичные сведения о деятельности государственных учреждений субъектов РФ (плановые и фактические).
- Бюджет для граждан (разрабатываемый для проекта бюджета, утвержденного бюджета, годового отчета об исполнении бюджета).
- Инфраструктура для обеспечения открытости бюджетных данных.
- Годовой отчет об исполнении бюджета.
- Внесение изменений в закон о бюджете.
- Отчеты об исполнении бюджета (текущая отчетность и аналитические данные).
- Финансовый контроль.
- Организация подготовки проекта бюджета.

Всего в анкете 89 вопросов.

Так Калужская область, в рейтинге субъектов РФ по уровню открытости бюджетных данных за 2014 год (группировка по федеральным округам), занимает по Российской Федерации 47 место, по ЦФО – 13 место, с итоговым количеством баллов – 65. Для сравнения с другими регионами: Брянская область, соответственно – 21, 4, 104,5; Тульская область, соответственно – 26, 5, 86; Тамбовская область, соответственно – 16, 1, 114,5.

И это закономерно, если следовать фактам из инвестиционной и бюджетной практик Калужской области.

Современные корпорации рассматривают свою внешнюю и внутреннюю среду как множество заинтересованных групп (стейкхолдеров).

К заинтересованным группам относят любое сообщество внутри корпорации, или вне ее, предъявляющее определенные требования к результатам деятельности корпорации и характеризующееся определенной скоростью реакции.

Принято выделять следующие основные заинтересованные группы:

собственники,
акционеры,
органы федеральной и местной власти,
поставщики,
топ-менеджеры,

работники,
профсоюзы,
торговые группы,
потребители (внутренние, зарубежные),
население,
партнеры,
инвесторы,
кредиторы,
конкуренты (внутренние, международные),
профессиональные ассоциации,
суды и др.

Интересы инвесторов, акционеров и поставщиков связаны с эффективностью управления организацией (прибыльным использованием ресурсов).

Наемные работники ожидают удовлетворения их труда в формах адекватной оплаты, возможностей профессионального роста и построения деловой карьеры, здоровой моральной атмосфере, приемлемых условий и режима труда, хорошего руководства.

Покупателей интересуют качество, безопасность и доступность товаров и услуг.

Администрации местных органов самоуправления заинтересованы в пополнении бюджета посредством налоговых поступлений и сохранения рабочих мест для населения региона.

Топ-менеджеры заинтересованы в возможности контроля и управления финансовыми потоками, мощность которых свидетельствует о финансовой состоятельности предприятий.

Интересы кредиторов удовлетворяются своевременным исполнением обязательств по погашению процентов и кредитов.

Если какая-либо заинтересованная группа лиц не удовлетворена деятельностью организации, ее реакция может поставить под угрозу дальнейшее существование самой организации.

К числу влиятельных заинтересованных групп относятся также правительство и жители регионов, в которых находятся организации.

Среди жителей региона выделяют не только проживающих в нем людей, но и местные власти, природную среду и физическое окружение, качество жизни людей.

Отдельные группы с особыми интересами (торговые, профессиональные ассоциации, комиссии по защите прав потребителей и др.) могут оказывать давление на корпорации в части осуществления социальных реформ, законов.

Макро регуляторы корпоративной социальной ответственности (КСО) объединяют производство общественных благ в бизнес-секторе в единое целое, направляют деятельность отдельных хозяйствующих субъектов в сфере удовлетворения социальных потребностей общества, распределяют труд и средства производства общественных благ, стимулируют социальное предпринимательство.

Выделяют пять ключевых факторов макро регулирования:

- Конкуренция. Компании, которые применяют концепцию КСО и используют ее как часть стратегии, получают большую известность, становятся более привлекательными со стороны ответственных потребителей.
- Социально-экономическая политика государства. Общеизвестно, что государство, задавая "правила игры", определяет совокупный спрос и предложение на общественные блага.
- Уровень развития страны. Он определяет не только условия развития бизнеса и общества, но также формирует социальные потребности населения.
- Национальные особенности. Они связаны с культурой и общественными ценностями и через них влияют на совокупный спрос на общественные блага, а также на их структуру и объем.
- Международные стандарты. По сути это надгосударственные макрорегуляторы, которые предопределяют общую социальную ответственность для всех компаний.

Регуляторы, которые влияют на производство общественных благ, бизнес-сообществом относятся к макро регуляторам КСО.

Микрорегуляторы КСО представляют собой внутренние факторы, определяющие возможную направленность развития концепции КСО и ее применимость в компании.

Рассматривая микрорегуляторы применительно к бизнесу, выделяют следующие факторные группы:

- Инструменты стратегического управления. Современные условия работы многих корпораций требуют применения стратегических подходов, которые могут применяться как инструмент менеджмента, идею которого выражает крылатый афоризм: "если вы не можете сопротивляться изменениям – возглавьте их".
- Масштабность целей. Современный работник ориентируется на получение материальных благ только в начале своего развития, а со временем его интересы смещаются в сторону таких потребностей, как справедливость, безопасность, стабильность, экология и т.п.
- Бренды и репутация. Данная факторная группа определяет необходимость усиления имиджа и репутации компании;
- Интеллектуальный капитал, включающий знания, навыки, умения всего персонала и нематериальные активы компании.

Новые формы кооперации.

С точки зрения структуры социальных инвестиций, связанных с реализацией на практике концепции КСО организации, они могут быть направлены как внутрь корпорации, так и во внешнюю среду. В зависимости от этого социальные инвестиции могут быть внутренними или внешними.

Современные формы партнерства бизнеса и гражданского сектора, общественных и экологических объединений породили формирование новых гибридных цепочек создания стоимости. Цепочки эти отличаются высокой гибкостью, дешевизной, инновационным содержанием. Их уверенно можно назвать новыми системами, объединяющими бизнес, социум, экологию.

МЕХАНИЗМЫ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ С ЗАИНТЕРЕСОВАННЫМИ СТОРОНАМИ	
ФОРМЫ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ	ИНСТРУМЕНТЫ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ
Регулярное информирование	Пресс-релизы, отчеты, разделы корпоративного сайта, информационные письма и т.д.
Обмен мнениями (диалог)	Переговоры, консультации, общественные слушания, круглые столы
Выявление мнений и интересов заинтересованных сторон	Опросы, анкетирование, фокус-группы, интернет-блоги и другие интерактивные сервисы, ответы на запросы
Участие в мероприятиях, проводимых заинтересованными сторонами	Доклады, участие в дискуссиях
Экспертные обсуждения	Консультативные и экспертные комитеты, рабочие группы
Совместная деятельность	Программы, проекты, акции, мероприятия, выработка общих позиций по существенным вопросам

Рис. Механизмы взаимодействия с заинтересованными сторонами

Глава 13. Команда инвестиционного проекта: современные принципы формирования

Основной структурной единицей участников проекта является команда проекта – специальная группа, которая становится самостоятельным участником проекта (или входит в состав одного из этих участников) и осуществляет управление инвестиционным процессом в рамках проекта. Реализация проекта происходит в рамках организационной формы, структура которой в значительной степени влияет на сам проект.

Чтобы сформировать коллектив исполнителей, нужно располагать перечнем всех подзадач, которые должны быть решены в процессе выполнения работы; характеристиками каждой подзадачи с определением требований к их потенциальным исполнителям. Кроме того надо иметь банк данных по всем данным по всем возможным исполнителям работы.

При разделении поставленной задачи на подзадачи каждый исполнитель должен знать концепцию проектирования всего объекта.

Инновация - это работа, требующая знаний, изобретательности, таланта. Подмечено, что новаторы в основном работают только в одной области. Например, Эдисон сосредоточил силы только на электричестве. Успешная инновация требует сосредоточенной работы. Если вы к ней не готовы, не помогут ни знания, ни талант.

Чтобы преуспеть, необходимо использовать свои сильные стороны, люди должны увлечься инновацией всерьез.

Для осуществления предприятием инновационной деятельности, оно должно иметь такие структуру и настрой, которые способствовали бы созданию атмосферы предпринимательства и восприятия нового как благоприятной возможности. При этом необходимо учесть ряд важных моментов.

Как показывает опыт, все попытки превратить существующее подразделение в носителя инновационного проекта заканчиваются неудачей. Причем этот вывод касается как предприятия крупного, так и малого бизнеса. Дело в том, что поддержание производства в рабочем состоянии - уже большая задача для людей, этим занятых. Поэтому на создание нового у них практически не остается времени. Существующие подразделения, в какой бы сфере они ни функционировали, в основном способны лишь расширять, модернизировать производство.

Предпринимательская и инновационная деятельность не обязательно должна проводиться на постоянной основе, тем более в малых предприятиях, где такая постановка дела зачастую невозможна. Однако необходимо назначить работника, персонально ответственного за успех инноваций. Он должен

отвечать за своевременное выявление и замену устаревающей продукции, техники, технологии, за всесторонний анализ производственно-хозяйственной деятельности (рентгенограмму бизнеса), за разработку инновационных мероприятий. Работник, ответственный за инновационную деятельность, должен быть лицом, достаточно авторитетным на предприятии.

Необходимо оградить инновационное подразделение от непосильных нагрузок. Вложения в разработку инноваций не должны включаться в регулярно проводимый анализ отдачи от капиталовложений до тех пор, пока новые изделия (услуги) не утвердятся на рынке. В противном случае дело будет загублено.

Научный коллектив - группа научных работников, включенных в совместное исследование по единой программе. Его отличительные признаки:

- научно-исследовательская программа, организующая и координирующая совместную деятельность;
- наличие руководителя - научно исследовательской программы и организатора совместной деятельности;
- сложившаяся функционально-ролевая структура;
- преобладание у членов коллектива внутренней мотивации над внешней мотивацией.

При разработке инновационных проектов на постоянной основе весь персонал может делиться на следующие категории: исследователи, техники, вспомогательный и прочий персонал.

Исследователи — работники, профессионально занимающиеся ИР и непосредственно осуществляющие создание новых знаний, продуктов, процессов, методов и систем, а также управление указанными видами деятельности. Исследователи обычно имеют высшее образование. В эту категорию включается также административно-управленческий персонал, осуществляющий непосредственное руководство исследовательским процессом (руководители научных организаций и подразделений, выполняющих научные исследования и разработки).

Техники участвуют в ИР, выполняя технические функции (они заняты эксплуатацией и обслуживанием научных приборов, лабораторного оборудования, вычислительной техники, подготовкой материалов, чертежей, проведением экспериментов, опытов и анализов и т. п.). В основном, техники имеют среднее специальное (профессиональное) образование или необходимый профессиональный опыт и знания.

Вспомогательный персонал выполняет вспомогательные функции, связанные с проведением ИР. Это работники планово-экономических, финансовых подразделений, и других подразделений.

Прочий персонал — работники по хозяйственному обслуживанию, а также выполняющие функции общего характера, связанные с деятельностью организации в целом (работники бухгалтерии, кадровой службы, канцелярии, подразделений материально-технического обеспечения и т.п.).

Фактическим организатором работы по привлечению и развитию персонала становится руководитель конкретного инвестиционного проекта, который воплощает свою идею и материально заинтересован во внедрении новшества.

Руководитель подразделения определяет количество исполнителей каждой подзадачи, исходя из того, что один исполнитель выполняет от двух до трех этапов работы.

Подбор исполнителей осуществляется исходя из сложности выполняемой работы. При этом потенциал исполнителей должен быть несколько выше, чем требуемый.

На стадии разработки и реализации идей, выдвинутых целевыми группами, иногда возникают так называемые проектные группы, отличающиеся большими масштабами выполняемых работ и большей численностью исполнителей.

Целевая группа может основываться на принципах иерархии или коллективного подхода.

Недостатки иерархического построения:

- нехватка информации;
- невозможность учитывать все особенности проекта;
- поток информации идет снизу -вверх к главному менеджеру;
- сложность расстановки приоритетов.

Недостатки групповой формы:

- разрозненная связь с внешними и внутренними источниками;
- несогласованное представление о разных сторонах проекта;
- несогласованность личных планов участников;
- отсутствие опыта, снижающее эффективность коллективной работы.

Целевая группа - группа людей, объединенных общими признаками или целью и задачами.

В любую целевую группу подбирают наиболее подготовленных специалистов. Но даже при самом тщательном подборе почти всегда есть различие между ними по степени подготовленности, к выполнению возлагаемой на них задачи.

В общем случае под группой понимают двух и более лиц, которые взаимодействуют друг с другом таким образом, что каждое лицо оказывает влияние на других и одновременно находится под влиянием других лиц.

Отмечается, что объединение работников в группы позволяет решать ряд задач: максимально использовать творческий потенциал; привлекать работников к процессу управления; повышать чувство их ответственности в целом; повышать квалификацию. Особое место в процессе работы кружков и других целевых групп занимает выявление наиболее творческих и инициативных работников, т.е. неформальных лидеров.

Распространена практика формирования целевых рабочих групп из ученых, работающих в различных научно-исследовательских подразделениях фирмы.

Создание таких групп для разработки какой-либо одной важной проблемы дает возможность выйти за рамки существующих отделов и лабораторий, что является важным фактором повышения эффективности научных исследований.

Виды групп

1. Кружок качества — это группа работников предприятия, которые регулярно собираются на добровольной основе для выявления факторов, оказывающих влияние на эффективность производства и качество продукции, а так же подготовки конкретные предложения по их устранению.

Главная идея данной концепции заключается в том, чтобы узкие места и проблемы были обнаружены и устранены в месте их появления. Это значит, что сотрудники, например, сферы производства, имея членство и посещая такого рода кружки качества, могут собственноручно решить возникающие проблемы, которые мешают или вредят ежедневному выполнению работы.

Уровни деятельности по иерархии — средние и нижние, но чаще средние.

Поле деятельности — вся деятельность сквозная, выходящая за границы участка.

Постановка цели — постановка цели осуществляется непосредственно кружком. Определение проблем — определение проблем осуществляется непосредственно кружком. Срок деятельности — довольно продолжительно.

Собрание кружка — периодически.

Участие в кружке — добровольное. Количество участников кружка - 5-10 работников.

2. Целевые группы специалистов отличаются от кружков качества тем, что действуют на основе заранее сформулированной задачи и всегда носят

временный характер. Они могут создаваться на разные сроки: от 2 - 3 и более лет.

Это определяет и подбор участников групп. Группы создаются как для проработки отдельных организационных или технических вопросов, так и для решения сложных кардинальных проблем.

В литературе есть указания, в соответствии с которыми, на эффективность работы групп влияют следующие факторы: размер, состав, групповые нормы, сплоченность, конфликтность, статус и функциональная роль ее членов.

Перед формированием целевой группы необходимо провести морфологический анализ, который приводит к разбиению общей задачи на ряд подзадач и выявляет возможные альтернативы их решения.

Также должно предусматриваться обучение менее опытных специалистов у более квалифицированных.

И, иногда, организуются краткосрочные занятия, на которых каждый специалист получает возможность лучше представить себе смысл коллективной задачи и основные подходы к ее решению.

Еще большее имеет значение предварительное обучение при создании проектных групп, работа которых носит более долговременный и комплексный характер. В этих случаях для специалистов могут проводиться специальные семинары. Программа семинара должна охватывать ознакомление его участников с особенностями организации работ проектных групп, со спецификой планирования, с принципами установления приоритетности в выполнении работ, методами поиска оптимальных решений на основе анализа реальных ситуаций.

Внимание уделяется также отработке практических навыков совместной работы в группе. На семинаре происходит знакомство специалистов с будущим руководителем проекта, который должен провести несколько занятий. Это позволяет ему установить контакт и подготовить участников проектной группы к предстоящей деятельности. По окончании семинара его участникам может выдаваться специальный сертификат на право работать над проектом.

В США наблюдается также создание межфирменных целевых и проектных групп. Обычно в их состав привлекаются специалисты из внешних научно-исследовательских организаций. В результате такой кооперации от фирмы могут отделяться инновационные структуры, в которой заняты как члены групп, так и научные кадры.

В данном случае можно определить инновационное предприятие как целевую группу, которая создана для производственного освоения и налаживания сбыта продукции, основанной на технической концепции.

3. Проектные группы представляют собой организационное образование во главе с руководителем, деятельность, которых направлена на достижение определенной цели. Данные группы включают в себя всех необходимых специалистов для обеспечения своевременного выполнения задания.

Особенности деятельности групп, занятых на производственных участках:

- Значительное самостоятельное управление процессами работы и кооперации, то есть осуществление в рамках заранее оговоренных условий закрепленных за группой функций контроля, принятия решений и планирования.
- Расширение поля деятельности для некоторых участников группы, как следствие отказа от жесткого разделения труда.

Реализация проекта происходит в рамках организационной формы, структура которой в значительной степени влияет на сам проект.

Типы формирования команд:

- Привлечение специалистов по совместительству.
- Предприятие в предприятии.
- Смешанные формы.

Условия эффективной работы команды:

- Иерархия в компании;
- Коммуникации;
- Задачи, выходящие за рамки одного отдела;
- Профессионализм и готовность работать в команде;
- Отношение к нестандартным решениям и подходам;
- Проблемы организации, не требующие командного подхода.
- Гетерогенность (различность) (не гомогенность). Нравятся нам люди, похожие на нас, но продуктивнее взаимодействие с людьми, нас дополняющими, если удастся договориться.

Опыт реализации различных проектов показывает, что оптимальный период работы проектной команды - 1,5 - 2 года. Затем ее эффективность падает. Для решения данной проблемы специалисты рекомендуют периодически возвращать участников проекта обратно в функциональные подразделения и привлекать новых сотрудников.

Участники проекта – это основной элемент его структуры, который обеспечивает реализацию замысла проекта.

По количеству участников наиболее эффективными являются команды или группы, входящие в состав команд, численностью в 6 - 8 человек.

Участники проекта помимо команды:

- Главный участник – это Заказчик, т.е. будущий владелец и пользователь результатов проекта. Им может быть физическое или юридическое лицо, а также организации, объединившие свои интересы и капиталы;
- Инвестор – это сторона, вкладывающая денежные средства в проект;
- Проектировщик – разработчик проектно-сметной документации;
- Поставщик – материально-техническое обеспечение проекта;
- Подрядчик – юридическое лицо, несущее ответственность за выполнение работ в соответствии с контрактами;
- Консультант;
- Руководство проектом – это обычно проект-менеджер, т.е. юридическое лицо, которому заказчик делегирует полномочия по руководству работами по проекту (планирование, контроль и координация работ участников проекта);
- Лицензиар – это юридическое или физическое лицо, обладатель лицензий и ноу-хау.

Команда проекта - это временная группа специалистов, создаваемая на период выполнения проекта. Основная задача этой группы - обеспечение достижения целей проекта.

Основные этапы жизненного цикла команды проекта.

Наши отечественные специалисты выделяют пять этапов в жизненном цикле команды проекта.

1. Формирование

На этом этапе члены команды знакомятся друг с другом. Менеджер проекта занимается формированием благоприятных взаимоотношений и эффективного взаимодействия в команде, сплочением участников на основе главной цели проекта, начинается выработка общих норм и согласование ценностей. Кроме этого менеджер выстраивает эффективные отношения с окружением и внешними участниками проекта.

2. Этап срабатываемости участников

В процессе совместной работы над проектом проявляются различия в подходах и методах, используемых участниками, возникают трудности и конфликтные ситуации в работе команды.

Менеджер проекта уделяет особое внимание формированию конструктивных позиций у участников проекта при решении возникающих проблем и оптимальному распределению ролей в команде.

3. Этап нормального функционирования

К этому этапу у участников уже формируется чувство команды, все они, как правило, уже понимают что от них требуется для достижения общей цели и выполняют определенную для них в рамках проекта часть работы. Этот этап является самым продолжительным и самым продуктивным для проекта.

4. Этап реорганизации.

На этом этапе менеджер, как правило, производит изменения в количественном и качественном составе команды. 5. Этап расформирования команды

По завершению проекта команда расформировывается. Два типичных сценария развития событий на этом этапе таковы.

В первом случае, когда команда достигает успеха в реализации проекта, все ее участники получают удовлетворение от совместной работы и готовы к дальнейшему сотрудничеству. При открытии нового проекта менеджер, как правило, и приглашает в команду этих же людей.

Во втором случае, когда проект неуспешен, команда расформировывается, и чаще всего далее уже не собирается в таком составе.

Особую роль в современных подходах к формированию проектных команд играют ценностно-личностные качества.

Приведем примеры анализа личностного аспекта современными учеными и практиками.

По мнению Иванникова В.А., становление человека, как личности начинается с осознания необходимости учета последствий его деятельности для других людей. Развитие личности представляет собой переход к признанию других людей самостоятельной ценностью для человека и становление механизмов осуществления личностного поведения. В современной психологии понятие «личность» не имеет строго определенного содержания. В научной литературе наиболее часто встречаются следующие понимания личности.

Первое понимание личности основано на факте неповторимого сочетания разнообразных качеств человека, делающих каждого уникальным индивидом, неповторимым, но входящим в определенный тип людей.

Второе понимание, связано с использованием термина «личность» в качестве названия человека, как субъекта общественных отношений.

Третье понимание, использует понятие «личность», как теоретическую гипотезу для объяснения особенностей поведения человека. Личность, как субъект особых отношений людей выводит человека за рамки его адаптивной деятельности, открывая положения многоуровневой жизни.

Первая линия развития человека как личности основана на развитии сознания и самосознания.

Вторая линия развития личности определяется необходимостью совершенствования произвольной и волевой саморегуляции.

Третья линия развития личности представлена порождением личностных ценностей, в качестве которых могут быть представлены потребности человека, как социального существа.

Четвертая линия развития личности определяется необходимостью развития исполнительских возможностей личности как личностного потенциала.

В.Н. Мясищев отмечает следующие существенные позиции в характеристике личности, определяющих систему ее психологических отношений:

- Направленность личности: взгляды, убеждения, оценки, вкусы, интересы, цели, мотивы.
- Уровень, выражающий определенное функциональное, прежде всего интеллектуальное, развитие личности.
- Структурный аспект личности: целостность и расщепленность, устойчивость и изменчивость, глубина и поверхностность.
- Динамика темперамента, характеризуемая степенью эмоциональности, степенью возбудимости, силой и темпом реакции.

В.П. Позняков считает, что психические отношения субъектов экономической деятельности понимаются как эмоционально-окрашенные представления и оценки, объектами которых выступают внешние условия экономической деятельности, представители различных социальных групп, с которыми они связаны партнёрскими и иными формами взаимодействия, характеристики самой экономической деятельности и ее субъектов. В экономической деятельности человек выступает как субъект, целенаправленно воздействующий на объект и удовлетворяющий таким образом свои потребности.

Для исследования реальной экономической жизни представляют интерес следующие рекомендации, разработанные по проблемам позиционирования личности, лидерству, и построению взаимоотношений между людьми в коллективе. Достаточно свежий взгляд на проблему сформулировала на основе своей многолетней политической работы И. Хакамада. Она формулирует следующие принципы для профессионального развития коммуникаций:

- находится в гармонии с собой, так как гармония с собой – это адекватное отношение к себе и окружающему миру;
- уметь иронизировать по поводу себя, и не бояться перемен;
- выходить за рамки коридора обыденных интересов и получать новую энергию;

- не обвинять в своих проблемах окружающих вас людей и весь мир;
- любая мысль материальна, поэтому нельзя программировать себя на отрицательный результат;
- пространство вашей индивидуальности и общественных стандартов в разных сферах деятельности, их совмещение формирует ваш стиль;
- успешным человек становится, когда форма его выражения гармонирует с внутренним миром;
- ваш внутренний мир и профессия выстраивают ваш имидж, но последний требует еще внешнего оформления;
- нужно формировать позитивный образ - тот, который позволит окружающим составить о вас положительное мнение;
- выделяйтесь индивидуальностью, а не тотальным подражанием.

В исследовании Бегунова Л.А. рассматриваются вопросы развития субъективной составляющей управленческого экономического мышления.

Экономическая деятельность при этом, рассматривается как деятельность, целью которой выступает приобретение благ.

Любой индивид, по мнению автора, есть субъект экономической (хозяйственной) деятельности, а соответственно, должен управлять своей деятельностью, осознавая, что является субъектом определенной системы управления. Субъективное экономическое мышление обладает следующими характеристиками.

Пониманием хозяйствующего субъекта в качестве субъекта экономической деятельности, управляющего хозяйственными процессами посредством своего экономического мышления, что предполагает его активную преобразующую роль.

Позиционированием и пониманием себя в качестве субъекта, которому самому нужно принимать решения, умением продуцировать новую экономически эффективную деятельность, обуславливающую гибкость и адаптивность экономического мышления в любых социально-экономических ситуациях, то есть брать ответственность на себя.

Субъект экономической деятельности, обнаруживая и изучая явления, процессы, которые детерминируют его экономическую жизнь, обретает ориентацию и оказывается вовлеченным в анализ вариантов, в осуществление выбора и, следовательно, приобретает чувство экономической свободы.

Автор делает вывод о том, что управленческое экономическое мышление выступает в качестве самоорганизующейся системы, состоящей из подсистем. Экономическое мышление является инструментом управления, и да-

ет в руки хозяйствующего субъекта управления мощный механизм собственного социально-экономического самоопределения. Это требует, в свою очередь, соответствующих компетенций, а также знаний в области теории и практики управленческого хозяйствования, их актуализации и дополнительных наработок компетенций в области управленческого экономического мышления.

Закостенелое экономическое мышление не находится в процессе обработки, то есть в постоянном формировании и развитии. В контексте такого экономического мышления следует говорить об экономической неэффективности, неконкурентоспособности хозяйствующего субъекта.

Рассмотрим изложенные вопросы на примере организации финансовой службы.

Роль специалистов финансовых служб особенно важна в повышении и управлении производительностью, позволяющей преодолевать неопределенность и оставаться конкурентоспособными.

В практике корпораций развитых стран используется система экономического управления корпорацией, основанная на механизме согласования, системе переговоров и изменений. Условное название системы – «бизнес-партнерство».

Анализ практики показывает, что существуют препятствия, которые мешают, в полной мере, реализовать потенциал финансовых служб.

Перечень основных препятствий можно представить следующим образом:

- много времени отнимает необходимость решения ежедневных задач, которые не упорядочены с помощью технологий и не автоматизированы;
- отсутствуют системы, которые обеспечивают деятельность необходимыми данными и информацией для принятия решений;
- отсутствует желание инвестировать в новые технологии, например в облачные вычисления;
- нерационально распределяется рабочее время при решении проблем управления эффективностью и производительностью.

Эксперты, производя оценку эффективности рабочего времени финансовых специалистов различных компаний, пришли к следующим результатам:

- 47% времени тратится на сбор информации, и уточнение данных;
- 30% времени идет на управление процессами улучшений;
- 23% времени тратятся на аналитическую работу.

При этом контроллинг, в большинстве компаний, продолжает заниматься сбором данных, вместо того чтобы заниматься анализом текущей деятельности, хотя целесообразно расширить функции и заниматься аналитикой с прицелом на будущее.

В тоже время, эксперты отмечают следующие негативные явления в работе специалистов финансовых служб:

- большая занятость учетным циклом, которая мешает взять на себя более широкие функции по поддержке бизнеса;
- неэффективность традиционных информационных систем, которая ограничивает потенциал поддержки бизнеса;
- отсутствие поручений или полномочий от руководства;
- отсутствие доступа к соответствующим клиентам, или оперативным данным;
- отсутствие доверия в коммерческих вопросах среди менеджеров;
- отсутствие готовности самих менеджеров, в условиях изменений, использовать пошаговый сценарий преобразований бизнеса («дорожная карта»);
- отсутствие способности самих менеджеров воспринимать данные и информацию в контексте реальных процессов, а не механически.

Система «бизнес - партнерства» основана на доверии и понимании. Кроме того, необходима заинтересованность специалистов в исследовании происходящих в бизнесе процессов. Только такой подход способствует пониманию факторов, влияющих на затраты, риски, стоимость.

Одновременно с развитием аналитических навыков для подготовки управленческой информации и умения оценивать возможности для улучшения бизнеса, необходимы социальные компетенции, чтобы работать с людьми и вести диалог.

Эксперты выделяют ряд дополнительных требований к умению работать и вести профессиональный диалог с людьми:

- способность проникновения в суть бизнеса, необходимая для улучшения производительности, создается в сотрудничестве и беседах с коллегами по бизнесу;
- зрелое партнерство в бизнесе начинается с обеспечения прозрачности и обоснования финансовых последствий действий и изменений;
- для ведения деловых бесед необходимы расчеты, аналитика и профессиональная объективность;
- следует учитывать интересы участвующих сторон в краткосрочный и долгосрочный период;

- партнёры должны иметь мужество говорить о реальном положении дел в бизнесе;
- необходимо обладать умением согласовывать мнения участников по различным вопросам и комментировать их с финансовых позиций;
- для стимулирования конструктивного обсуждения, управления процессом ведения переговоров, важно правильно формулировать вопросы;
- умение структурировать вопросы, последовательно излагать проблемы, способствует увязке вопросов, и обеспечивает разработку предложений по улучшению производительности.

При построении бизнес-модели, следует основываться на изложении процесса влияния бизнеса на генерирование стоимости.

Изначально описываются ценовые предложения продуктов и услуг целевым клиентам. Определяются ресурсы, ключевые процессы, компетенции и нематериальные активы, позволяющие бизнесу быть конкурентоспособным при удовлетворении потребности клиентов.

Далее следует остановиться на вопросах, как бизнес структурирован и регулируется.

В дальнейшем целесообразно дать понимание базовой стоимости, раскрыть вопросы, как монетизировать предложение и как генерировать стоимость для инвесторов, клиентов, сотрудников и других заинтересованных лиц.

Анализ бизнес-модели привлечет внимание к следующим важным положениям:

- процесс создания стоимости;
- причинно-следственные связи между входами, деятельностью, нематериальными активами, итогами и результатами;
- нефинансовые факторы успеха, нематериальные активы;
- разработка бизнес-модели для обеспечения долгосрочного успеха;
- необходимые меры по обеспечению измерения и контроля (перечень данных, необходимых для управления).

Содержание бизнес-модели должно быть доведено до менеджеров, инвесторов, акционеров и сотрудников. Особое внимание уделяется источникам доходов, затратам, сбытовым цепочкам, сбалансированной оценке с помощью системы показателей.

Важно показать взаимосвязи в интегрированной комплексной отчетности, оценить стратегию компании и управления, показатели и перспективы в

контексте внешней среды, а также последствия создания стоимости в перспективе. При таком подходе можно найти возможности повысить производительность бизнеса.

Эксперты отмечают, что компании с перспективами успешнее проживают трудные времена, поскольку балансируют между сокращением расходов по улучшению операционной эффективности с инвестициями в их конкурентные позиции.

В целях сохранения конкурентоспособности и ее достижения в будущем необходимы последовательные и конкретные действия с продуктами, ресурсами, процессами, направленные на повышение производительности.

Управления изменениями нуждаются в информации, содержащей показатели текущей производительности, рисков, индикаторов будущей производительности. Для измерения и оценки роста производительности, способствующей будущим результатам, необходимо получить необходимую информацию, извлечь ее из данных, проанализировать и получить идеи.

Аналитические и вероятные идеи нужно перевести в коммерческие предложения и возможности. Такие действия требуют специальных компетенций и навыков.



Рис.20. Бизнес-модель

А. Бонхем и К. Ленгдон в своей книге «Финансы» рассматривают секреты успеха в финансовой деятельности, и разрабатывают практические рекомендации по управлению финансами компании.

Авторами на практических примерах поясняются многие финансовые вопросы, термины. Исследование позволяет менеджерам различных подразделений компаний обсуждать финансовые аспекты "на одном языке" с сотрудниками и руководителями финансового отдела, тем самым создавая единую команду, нацеленную на конечные положительные результаты.

Методы, изложенные в книге, помогают оценить, насколько эффективно работают компания и команда и какие действия необходимо предпринять для улучшения этой ситуации и достижения поставленных целей.

Итак: Команда имеет ясное представление о своих целях и реально воспринимает задачи.

Команда имеет сильного и полного энтузиазма лидера, который определяет стратегию, поддерживает своих сотрудников и берет на себя ответственность, когда что-то идет не по плану.

Успешные команды допускают, что ситуация может измениться, и умеют действовать гибко для достижения успеха.

Команда разделяет общие ценности и принципы работы.

В идеале разделение общих ценностей ведет к взаимному доверию и уважению внутри команды, в которой сотрудники с удовольствием работают.

Всегда будут проблемы, но успешные команды решают их быстрее, реагируя до того, как эти проблемы приведут к критической ситуации.

Наряду с тем, что команды сосредотачиваются на своих основных задачах, они будут также, разделять ответственность и поддерживать друг друга.

Команда будет сбалансирована с точки зрения навыков и способностей сотрудников, а также тех обязанностей, которые они выполняют.

Глава 14. Информационные технологии в процессе управления инвестиционным проектом

Генеральный директор ПАО Российская венчурная компания (РВК) И. Агамирзян уверен, что важность информационных технологий в современной экономике недооценена, полагают некоторые специалисты. Информационные технологии в последние десятилетия становятся основной платформой инновационного, инвестиционного развития.

Сегодня без информационных технологий невозможно ничто, - считает Агамирзян. Нет ни одной области экономики, которая в той или иной форме не использует информационные технологии. Современная медицина - это современные компьютеры, современные производственные линии - это специализированные системы управления проектированием для производства, которые стали для новой экономики такой же платформой, как было машиностроение для индустриальной экономики.

Это приводит к необыкновенно важному сдвигу в формировании центров добавленной стоимости. Если в традиционной индустриальной экономике центр добавленной стоимости был в производстве, то в современной экономике - в разработке, инжиниринге и дизайне. И это хорошо отражается в последних трендах.

Сейчас активно обсуждают новую индустриализацию, причем этот термин используется не только в России. Крупные страны начинают строить заводы, возвращая производство из Китая к себе.

Но при этом не надо забывать, что это не просто новая, это другая индустриализация по сравнению с той, что была в XX веке.

Основной центр добавленной стоимости здесь перемещается в сторону разработки и инжиниринга автоматизированных производств.

Экономика знаний - это основной драйвер и стимул современного экономического развития везде. Поэтому вопрос о создании высокопроизводительных рабочих мест непосредственно связан с экономикой знаний. Высокопроизводительные рабочие места дают эффект роста ВВП.

По мнению Агамирзяна, пора перейти от разговора об инновациях как отдельном виде деятельности к инновациям как части экономики страны, оказывающей ключевое влияние на общее развитие России.

Наглядным примером словам Генерального директора РВК, служит процесс развития китайской индустриальной экономики, которая сейчас стремительно эволюционирует, двигаясь в направлении более прогрессивных форм, более сложного разделения труда и более рациональных структур.

Одним из эффективных способов противодействия негативным последствиям снижения темпов экономического роста, достижения прорыва в урегулировании сложных проблем развития, повышения международной конкуренции выступает наращивание в Китае темпов слияния информатизации и индустриализации.

Задача скорейшего слияния информатизации и индустриализации в последнее время становится центральной и приоритетной для специалистов.

Основные результаты соответствующей политики уже проявились на следующих направлениях:

Возникают новые методы управления и коммерческие модели в области сетевой инфраструктуры.

Нарастают темпы модернизации традиционных отраслей на основе продвижения информации, в результате повысился коэффициент распространения исследовательского оборудования на крупных промышленных предприятиях. Коэффициент такого оборудования, а также предназначенного для разработок и проектирования с использованием цифровых технологий достиг 54%.

Услуги, напрямую связанные с производством, включающие обслуживание программного обеспечения, информационное обслуживание, облачные вычисления и Большие данные, стремительно развиваются.

Интеллектуальные технологии стали широко распространяться в сфере народного благосостояния, таким образом, появились интеллектуальный транспорт и интеллектуальная медицина, происходит информатизация образования.

Углубляя взаимодействие информатизации и индустриализации, Китай в последние годы разворачивает различные программы по распространению широкополосного Интернет-доступа на территории страны, содействует продвижению комплексного широкополосного канала передачи данных.

Доля охваченных широкополосным Интернетом городков и административных деревень составила, соответственно, 100% и 93,5%.

Быстрыми темпами развивается и автомобильный интернет. В будущем автомобиль станет разъезжающим по дорогам интеллектуальным терминалом.

Остановимся на практических рекомендациях, связанных с информационно-коммуникационным управлением инновационным проектом.

По мнению исследователей, быстрая смена текущих задач и высокая степень неопределенности являются характерными чертами осуществления большинства проектов. В подобных обстоятельствах, доступность точной и своевременной информации определяет эффективность реализации проекта.

Предлагаются следующие определения, используемых в научной и практической деятельности понятий.

Управление коммуникациями проекта - управленческая функция, направленная на обеспечение своевременного сбора, генерации, распределения и сохранения необходимой проектной информации.

Информация - собранные, обработанные и распределенные данные. Чтобы быть полезной для принятия решений, информация должна быть предоставлена своевременно, по назначению и в удобной форме. Это решается использованием современных информационных технологий в рамках системы управления проектом.

Информационная технология - совокупность процессов сбора, передачи, переработки, хранения и доведения до пользователей информации, реализуемых с помощью современных средств.

Информационная система управления проектом (ИСУП) - организационно-технологический комплекс методических, технических, программных и информационных средств, направленный на поддержку и повышение эффективности процессов планирования и управления проектом.

Программное обеспечение календарного планирования и контроля - системы, обеспечивающие поддержку основных процессов временного, ресурсного и стоимостного планирования и контроля на основе алгоритмов сетевого планирования.

Управление коммуникациями обеспечивает поддержку системы связи между участниками проекта, передачу управленческой и отчетной информации, направленной на обеспечение достижения целей проекта. Каждый участник проекта должен быть подготовлен к взаимодействию в рамках проекта в соответствии с его функциональными обязанностями.

Функция управления информационными связями включает в себя следующие процессы:

- Планирование системы коммуникаций - определение информационных потребностей участников проекта (состав информации, сроки и способы доставки).
- Сбор и распределение информации - процессы регулярного сбора и своевременной доставки необходимой информации участникам проекта.
- Оценка и отображение прогресса - обработка фактических результатов состояния работ проекта, соотношение с плановыми показателями, анализ тенденций, прогнозирование.
- Документирование хода работ - сбор, обработка и организация хранения формальной документации по проекту.

Для изучения потребностей и описания структуры системы коммуникаций обычно требуется следующая информация:

- Логическая структура организации проекта и матрица ответственности.
- Информационные потребности участников проекта.
- Физическая структура распределения участников проекта.
- Внешние информационные потребности проекта.

Технологии или методы распределения информации между участниками проекта могут значительно различаться в зависимости от параметров проекта и требований системы контроля. Выбор технологий взаимодействий определяется:

- Степенью зависимости успеха проекта от актуальности данных или детальности описания состояний проекта.
- Доступностью технологий.
- Квалификацией и подготовленностью кадров.
- План управления коммуникациями включает в себя:
- План сбора информации, в котором определяются источники информации и методы ее получения.
- План распределения информации, в котором определяются потребители информации и методы доставки.
- Детальное описание каждого документа, который должен быть получен или передан, включая формат, содержание, уровень детальности и используемые определения.
- Расписание и частота взаимодействий.
- Метод внесения изменений в план коммуникаций.

В зависимости от потребностей проекта, план коммуникаций может быть более или менее формализован, детализирован или описан лишь в общем виде. План коммуникаций является составной частью плана проекта.

Процессы сбора и обработки данных о достигнутых результатах и фактических затратах и отображение информации о состоянии работ в отчетах обеспечивают основу для координации работ, оперативного планирования и управления.

В настоящее время на рынке представлено значительное количество программных пакетов, автоматизирующих функции планирования и контроля календарного графика выполнения работ. В основе данных пакетов лежат методы сетевого планирования и анализа критического пути. Кроме того, существуют специализированные пакеты для планирования и контроля за-

трат проекта. Пакеты календарного планирования являются основой для создания информационной системы управления проектом.

В рамках проекта существует потребность в осуществлении различных видов коммуникаций:

- Внутренние (внутри команды проекта) и внешние (с руководством компании, заказчиком, внешними организациями и т.д.).
- Формальные (отчеты, запросы, совещания) и неформальные (напоминания, обсуждения).
- Письменные и устные.
- Вертикальные и горизонтальные.

Системы сбора и распределения информации должны обеспечивать потребности различных видов коммуникаций. Для этих целей могут использоваться автоматизированные и неавтоматизированные методы сбора, обработки и передачи информации.

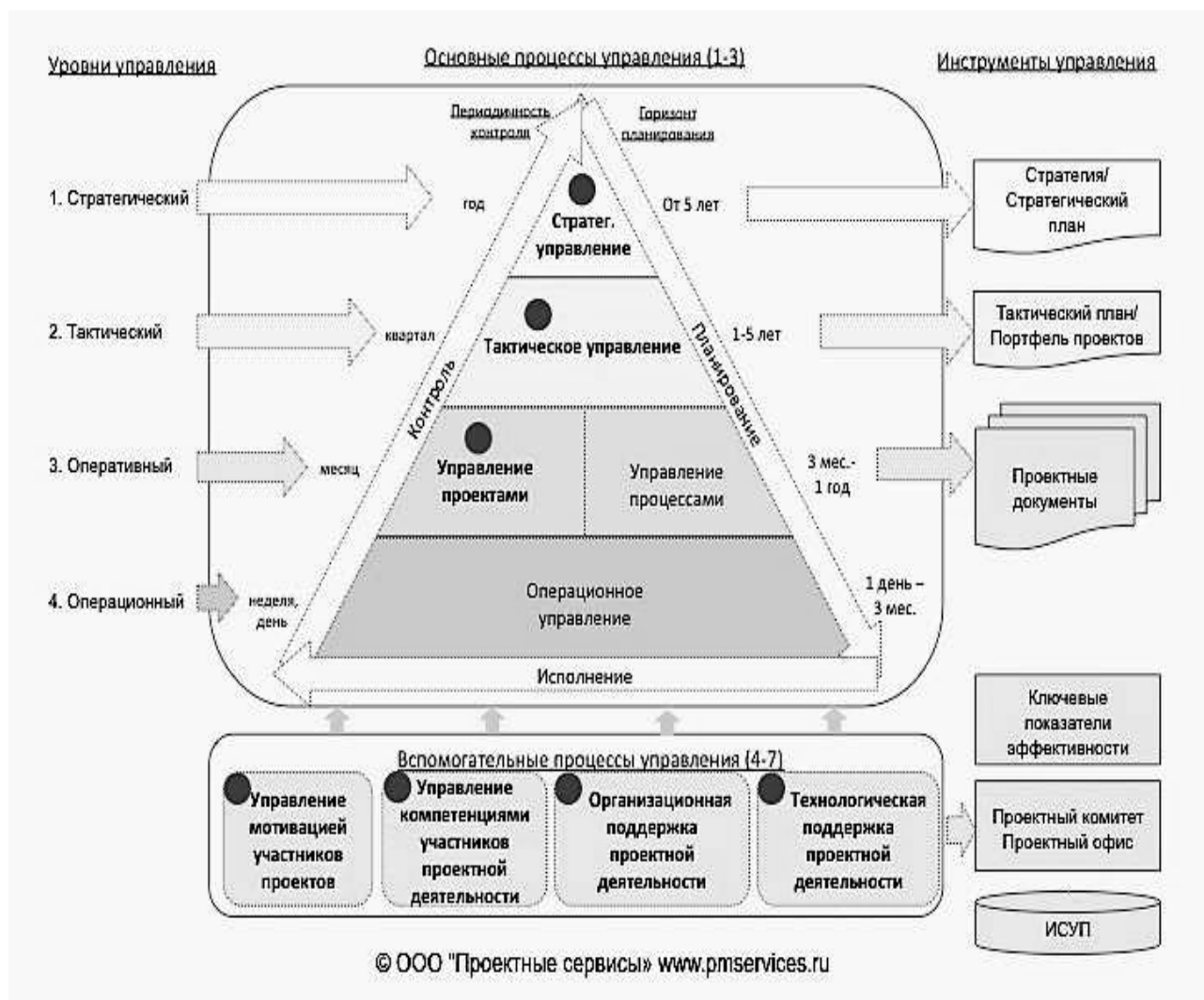


Рис. 21. Модель проектно-ориентированной системы

Неавтоматизированные методы включают сбор и передачу данных на бумажных носителях, проведение совещаний.

Автоматизированные методы предусматривают использование компьютерных технологий и современных средств связи для повышения эффективности взаимодействия.

Компьютерные средства поддержки коммуникаций основываются на использовании программного обеспечения групповой работы - группового ПО и электронного документооборота. В последние годы данное направление информационных технологий стремительно развивалось, что связано с повышением эффективности средств связи.

Основные промежуточные результаты хода работ должны быть формально задокументированы.

Документирование результатов хода работ включает в себя:

- Сбор и верификацию окончательных данных;
- Анализ и выводы о степени достижения результатов проекта и эффективности выполненных работ;
- Архивирование результатов с целью дальнейшего использования.

Компьютерные системы ведения электронных архивов позволяют автоматизировать процессы хранения и индексации текстовых и графических документов, значительно облегчить доступ к архивной информации.

Большинство коммуникационных процессов в рамках проекта подразумевают использование компьютеров и средств связи. Более того, развитие методов управления проектами и их практическое применение во многом определялось развитием информационных технологий.

Создание и расчет математических моделей, легших в основу методов управления проектами, стали возможными лишь с появлением компьютеров.

Развитие систем управления проектами для персональных компьютеров прошло через несколько этапов.

С увеличением мощности ПК улучшалась функциональность систем, повышались их возможности. С появлением Windows, введением стандартов обмена данными между системами, распространением сетевых технологий открылись новые возможности для дальнейшего развития систем поддержки процессов управления проектами и их более эффективного использования.

Реализация концепции распределенной интегрированной системы управления проектом (или комплексом проектов), сбор и распространение актуальной информации в режиме реального времени стали возможными благодаря современным технологиям, обеспечивающим связь между участниками проектов в локальных и глобальных сетях. Руководители проектов

сегодня получают детальные отчеты по проекту, и выдают задания, не покидая офиса.

Необходимость использования автоматизированной информационной системы для управления проектом связана с необходимостью четкой системы управления. Несистемное (неформальное) управление проектом может работать хорошо для малых проектов с ограниченными задачами и ресурсами, но перестает работать уже на проектах относительно невысокой сложности. Без некоторой формализованной системы управления руководитель и участники проекта неизбежно будут сталкиваться с проблемами, связанными с конфликтами целей, приоритетов, сроков, назначений и отчетности. Потери, связанные с ошибками управления и с дополнительными затратами времени и ресурсов, расходуемых на разрешение возникающих конфликтов, неизбежно влияют на качество результатов и приводят к удорожанию проекта.

Держать проект под контролем позволяет разработка и внедрение формализованной информационной системы, которая поддерживала бы выполнение основных функций контроля и управления.

Наибольшую пользу приносит использование автоматизированной модели для поддержки планирования крупных проектов.

Основные преимущества данного подхода включают:

- централизованное хранение информации по графику работ, ресурсам и стоимостям;
- возможности быстрого анализа влияния изменений в графике, ресурсном обеспечении и финансировании на план проекта;
- возможность распределенной поддержки и обновления данных в сетевом режиме;
- возможности автоматизированной генерации отчетов и графических диаграмм, разработки документации по проекту.

Автоматизация рутинных процедур сбора и обработки информации оставляет менеджерам больше времени для анализа и принятия решений, для реализации творческих подходов к управлению.

В современной организации, как правило, функционирует целый ряд автоматизированных систем, обеспечивающих информационную поддержку текущей управленческой деятельности. Системы поддержки принятия решений разрабатываются и используются для поддержки специфических управленческих процедур. Структура данных систем обычно соответствует функциональной структуре организации и уровням управления.

Руководитель проекта может использовать ту или иную информацию, получаемую из корпоративных информационных систем. Однако, в основном, данные, структурированные для поддержки деятельности функциональ-

ных руководителей, оказываются избыточными и в конечном счете бесполезными для менеджера проекта.

Следующие отличия ИСУП от корпоративных информационных систем являются принципиальными:

- Корпоративные информационные системы в основном разрабатываются для поддержки отдельных функциональных подразделений. ИСУП объединяет данные из различных подразделений и организаций, относящиеся к конкретному проекту.
- Цикл сбора и анализа информации и выдачи отчетности в корпоративных информационных системах обычно привязан к календарным периодам (месяц, квартал, год). ИСУП управленческая информация собирается, хранится и анализируется относительно степени достижения целей проекта (задач, этапов, вех).
- Создание систем информационного обеспечения управления проектами лишь на основе существующих функциональных информационных систем наталкиваются на проблемы:
- Низкой оперативности получения и качества информации - вследствие избыточности данных.
- Низкой степени интеграции информации - вследствие разнородности информационных систем, используемых разными отделами (и тем более, разными организациями), участвующими в проекте.

Базовые черты системы управления проектом являются следствием основных характеристик проекта:

- Проект представляет собой одноразовое предприятие, направленное на достижение уникальной цели (комплекса целей).
- Информационная система управления создается для каждого проекта и является временной системой.
- Реализация проектов связана с выполнением уникального комплекса работ. Календарные и финансовые планы базируются в большей степени на прогнозных и экспертных оценках, нежели на предыдущем опыте.
- Проект, как правило, направлен на достижение комплекса взаимосвязанных целей в условиях ограничений по времени и бюджету, при дефиците ресурсов. ИСУП должна обеспечивать алгоритмы разрешения конфликтующих требований.

- Весь объем работ проекта разбивается на поддающиеся управлению пакеты работ и задачи, временные и ресурсные параметры которых могут быть оценены с высокой степенью точности.
- Функции контроля над проектом основываются на оценке результатов выполнения задач, а не на сравнении объемов работ, привязанных к календарным периодам.
- Реализация проекта предполагает объединение усилий и использование ресурсов различных отделов и организаций. ИСУП должна обеспечить поддержку деловых взаимоотношений между исполнителями, временно объединенными в команду.
- Проект имеет жизненный цикл, включающий такие стадии, как определение концепции проекта, анализ реализуемости и целесообразности, запуск проекта, исполнение, завершение проекта. ИСУП является динамической системой, которая изменяется в зависимости от стадии проекта.
- Проекты не являются полностью независимыми от предпринимательского окружения. Окружение включает как другие проекты, осуществляемые организацией, так и текущую производственную деятельность. ИСУП является открытой системой, имеющей интерфейсы к другим системам.
- Информационная система управления проектом (ИСУП) обеспечивает поддержку и повышение эффективности процессов планирования и управления проектом. Таким образом, структура и содержание принятых в рамках проекта и организации процессов управления во многом определяют структуру информационной системы.

Информационная система управления проектом может быть структурирована:

- по этапам проектного цикла;
- по функциям;
- по уровням управления.

Основные функциональные элементы ИСУП на стадии исполнения проекта включают в себя:

- Модуль планирования и контроля календарных планов работ.
- Используется для поддержки формализованных процессов контроля исполнения и координации взаимозависимых задач и функций проекта. В основе модуля обычно используются пакеты сетевого планирования, основанные на алгоритмах расчета по

МКП. Данные расчета календарного плана работ являются основой для разработки и поддержки графиков выполнения специализированных функций.

- Модуль ведения бухгалтерии проекта.
- Контроль затрат по проекту предусматривает использование формализованных методов отслеживания, фиксации и отчетности по всем затратам проекта. Модуль ведения бухгалтерии проекта должен обеспечивать ввод данных по фактически произведенным затратам и обеспечивать получение как рабочей документации, необходимой для выполнения финансовых операций, так и периодически формируемых сводных отчетов, включая формирование баланса проекта и итогового отчета по затратам.
- Модуль финансового контроля и прогнозирования.
- Модуль необходим для поддержки аналитических функций сравнения фактических и плановых денежных потоков и прогнозирования будущих затрат по проекту. Данный модуль может использовать данные, получаемые из модулей планирования и ведения бухгалтерии проекта.

Кроме перечисленных выше основных модулей информационной системы, значительное количество информационных подсистем, поддерживающих те или иные управленческие функции (управление изменениями, качеством, рисками) может быть разработано и интегрировано в единую систему.

Каждый из основных элементов ИСУП должен включать средства сбора, передачи и документирования информации. Эти средства в целом составляют автоматизированную систему поддержки коммуникаций проекта.

Выделяют три уровня управления в организационной структуре проекта:

Стратегический уровень управления портфелем проектов (высшее звено руководства организации).

Стратегический уровень руководства комплексом проектов отвечает за принятие решений, связанных с утверждением целей, приоритетов и финансирования проектов, контролем достижения вех, промежуточных и конечных результатов проекта. Информационная система на данном уровне управления должна обеспечивать сбор данных из различных источников (преимущественно информационных подсистем нижних уровней управления), обобщение и представление данных в форме удобной для интуитивного восприятия.

Уровень управления проектом (руководство проекта).

На уровне управления проектом выполняется детальное планирование комплекса работ, оперативное управление ресурсами и контроль проекта по

времени и стоимости. Данный уровень руководства в первую очередь заинтересован в мощных средствах, позволяющих создать адекватную информационную модель комплексов работ и ресурсов, поддерживающих расчет модели при различных входных параметрах, обеспечивающих обмен данными с другими уровнями управления и получение отчетов для целей анализа и управления.

Уровень исполнения проекта (команда проекта).

На уровне исполнения задач проекта необходима детальная информация, регламентирующая и обеспечивающая выполнение задач. Данная информация поступает с уровня управления проектом и из функциональных подразделений. В то же время, на данном уровне собираются и передаются вышестоящему руководству фактические данные о выполнении работ и использовании ресурсов.

Информационная система управления уникальна для каждого проекта. ИСУП создается на стадии запуска проекта и прекращает свое существование с закрытием проекта. Стандартные подходы к управлению проектами, элементы организации, управленческие процедуры и документы, инструментальные средства должны быть внедрены и освоены в организации в целом. Тогда менеджер проекта способен быстро создать систему управления конкретным проектом на основе стандартных подходов и элементов.

Три основных стратегии должны быть рассмотрены при выработке подхода к разработке системы управления проектами в организации:

Разработка собственной специализированной системы или настройка существующих систем.

Разработка собственной специализированной системы требует значительных капиталовложений, времени и высококвалифицированных специалистов. Данная стратегия может быть оправдана для специфических проектов и областей управления проектами, где применение универсальных систем не эффективно.

Использование унифицированных систем календарного планирования и управления проектами, доступных на рынке.

Применение систем календарного планирования и управления проектами в рамках ИСУП требует их настройки на предметную область, а также, доработки специфических функций и интеграции с другими системами.

Интеграция существующих подсистем по функциям и по данным.

Независимо от выбранной стратегии, главная задача разработчиков состоит в том, чтобы максимально приблизить информационную модель, поддерживаемую системой к реальной организационной структуре и управленческим процедурам проекта.

Требуется выбрать степень необходимой детальности планирования и контроля, исходя из следующих параметров:

- только планирование или планирование и контроль хода проекта;
- планирование и контроль лишь сроков выполнения работ;
- планирование и контроль финансовых вложений без детального планирования использования ресурсов;
- детальное планирование использования ресурсов;
- много проектное планирование и управление.

Выделяют три основных стадии разработки информационной системы управления:

Изучение и анализ возможностей автоматизации процедур управления.

Производится обследование существующих информационных систем и ресурсов организации, анализ информационных потребностей руководства на разных уровнях управления. Обследование предполагает проведение серии интервью со специалистами на разных уровнях управления. Информация, полученная в результате проведенного обследования, обрабатывается и обобщается. В итоге должна быть разработана общая организационная структура управления с описанием выполняемых процедур и существующих проблем. На основе данного документа разрабатывается концепция информационной системы управления, детальное описание подсистем, обеспечивающих поддержку тех или иных управленческих функций, план создания системы, включающий оценки по срокам, бюджету и потребностям в специалистах.

Проектирование и разработка системы.

Формируется команда разработчиков, включающая руководителя проекта разработки, постановщиков задач и программистов. Проектирование включает разработку функциональной спецификации, спецификации обмена данными, технической спецификации, описывающей архитектуру системы, описание критериев и процедуры приемки системы. Разработка включает поставку и настройку стандартных пакетов, доступных на рынке; разработку специализированных подсистем; поставку необходимого оборудования; интеграцию системы в целом.

Тестирование и подготовка документации.

Проверяется работоспособность отдельных подсистем и системы в целом, оценивается соответствие полученных решений исходной спецификации и реальным потребностям пользователей. Параллельно разрабатывается документация на ИСУП, которая включает в себя документацию для администратора системы и инструкции пользователям. Инструкции пользовате-

лям системы должны быть согласованы с принятыми в организации процедурами планирования и управления проектами.

Определенные трудности освоения системы управления проектами могут быть связаны с необходимостью внедрения и использования новых управленческих технологий. Процедура внедрения системы призвана помочь в преодолении данной проблемы. Сложность задач по внедрению зависит от масштабов организации, имеющейся структуры управления и степени автоматизации, масштабов и типа реализуемых проектов, степени вовлеченности в управление проектами внешних организаций.

Наиболее часто встречающиеся ошибки планирования внедрения систем для управления проектами, которые являются причинами неудач освоения подобных систем:

- Цели проекта и ожидаемые результаты не определены заранее или определены не в полном объеме.
- Жесткие временные ограничения, нетерпеливость или непоследовательность руководства могут не позволить реализовать цели проекта в полном объеме.
- Планирование ввода в эксплуатацию всех функций системы управления проектами одновременно.
- Планирование перевода сразу всей организации на использование системы для управления проектами.
- Общие рекомендации по внедрению программного обеспечения для управления проектами включают следующее:
- Четко представлять преимущества, ожидаемые от внедрения новой системы.
- Результаты внедрения системы должны быть согласованы со всеми, кого это может касаться на разных уровнях управления в организации.
- Последовательное внедрение в использование функций планирования и управления.
- Рекомендуются начать с планирования и контроля временных параметров, затем освоить функции стоимостного планирования и контроля и только после этого переходить к ресурсному планированию.
- К интеграции системы управления проектами с другими системами лучше переходить после того, как процедуры использования основных ее функций освоены.

- Последовательное внедрение системы, начиная с отдельных небольших проектов и функциональных отделов.
- Начать лучше с небольшого проекта с достаточно квалифицированной командой исполнителей.
- План внедрения системы не должен ограничиваться лишь настройкой программного обеспечения и обучением пользователей функциям системы.
- Тщательное планирование и контроль не только технических, но и человеческих аспектов внедрения системы приобретает особую важность.

Глава 15. Управление инвестиционными проектами в условиях наличия внешних и внутренних вызовов

Г.Б. Клейнер, основываясь на результатах новой теории социально-экономических систем, определяет место деятельности по управлению экономикой, и проектного сектора в иерархии ключевых систем, определяющих устойчивость национальной экономики.

Автор формулирует качества, которыми должна обладать экономика, чтобы соответствовать требованиям, предъявляемым к ней со стороны других макроуровневых подсистем.

В число одних из качеств он относит диверсификацию экономики применительно к предоставляемым социуму рабочим местам и предоставляемым бизнесу возможностям реализации инвестиционных проектов.

Клейнер считает, что сегодня в России особенно важно переосмыслить роль и функции экономики в обществе, поскольку страна перешла определенный рубеж, за которым разворачиваются новые перспективы и возникают новые проблемы общественной динамики. В зависимости от особенностей системы принятия наиболее важных решений по управлению обществом исследователь выделяет три основных варианта («стиля») управления:

- **ручное**, когда по каждой отдельной проблеме принимается отдельное решение каким-либо отдельным субъектом (вариант — одним лицом);
- **стратегическое**, когда решение по каждой отдельной проблеме принимается на основе принципов, явно сформулированных в рамках предварительно сформулированной и принятой обществом долгосрочной стратегии;
- **институциональное**, когда решение по каждой проблеме принимается на основе как явных, так и неявных норм и правил (институтов), разделяемых участниками процесса.

По мнению Клейнера, сегодня страна находится на переходном этапе. Заканчивается период ручного управления, но период стратегического управления еще не начался. В стране нет опыта подобного управления, не разработаны идеология и методология как единое целое.

В качестве отрицательного примера автор приводит процесс разработки, и неудавшейся реализации «Стратегии 2020», которую он называет «мозаичной», то есть не имеющей целостной системы. При разработке указанной стратегии, по его мнению, допущено невнимание к фундаментальным основам стратегического планирования и управления.

Обращаясь к понятию институционального управления, исследователь высказывает мысль о том, что оно возможно только после завершения «стратегического» этапа при условии консолидации общества и наличии внятных концепций перспективного и ретроспективного развития страны, а также долговременных, разделяемых обществом и экономическими субъектами целей.

Г.Б. Клейнер, анализируя такие характеристики российской экономики, как «эффективная», «инновационная», «рыночная», «социально ориентированная», считает, что формулировки не имеют достаточного теоретического обоснования, не всегда стыкуются между собой и не дают сколько-нибудь полной и реалистичной характеристики желаемого образа экономики России.

Опираясь на междисциплинарную системную концепцию места и роли экономики в обществе, ученый утверждает, что основой должна служить платформа **системной экономики** — нового направления экономической теории, в рамках которого социально-экономические системы рассматриваются как ключевые действующие лица в экономическом пространстве-времени.

Им предложена схема функционирования общества как цепочки взаимодействия «государство — социум — экономика — бизнес».

В завершении исследования, приводится ряд выводов.

С точки зрения координационных и регулирующих взаимодействий экономика должна демонстрировать чувствительность по отношению к запросам социума и потребностям бизнеса. Можно, по мнению Клейнера, следующим образом суммировать обязательства экономики по отношению к ее непосредственным системным контрагентам. Она должна:

- предоставлять социуму рабочие места в соответствии с его потенциалом и потребностями хозяйства;
- обеспечивать потребности общества в экономических благах;
- обеспечивать возможность перемещения трудовых ресурсов и продукции, гармонизировать условия жизнедеятельности всех индивидов и социальных групп на всей территории страны;
- предоставлять бизнесу условия и ресурсы для реализации предпринимательских инициатив;
- быть восприимчивой к инновациям, исходящим от бизнеса, отбирать их для возможного распространения и закрепления в виде рутин;
- гармонизировать успешные инициативы бизнеса в рамках эко-

номических процессов;

- координировать взаимодействие и гармонизировать взаимоотношения социума и бизнеса;
- обеспечивать движение к общему и локальному экономическому равновесию.

Изложенный выше методологический подход к анализу состава и структуры, национальных макро подсистем позволяет обосновать следующие качества, которыми должна обладать экономика как общественная подсистема, удовлетворяющая сформулированным выше требованиям. К сожалению, эти качества у современной российской экономики отсутствуют.

1. Глубокая, многомерная и многоаспектная диверсификация. Речь идет в первую очередь о трех основных составляющих: диверсификации рабочих мест; диверсификации продукции; диверсификации «проектных ниш».

Диверсификация предлагаемых экономикой для бизнеса «проектных ниш» представляет собой аналог диверсификации рабочих мест применительно к капиталу. Для устойчивой работы экономики спектр доступных для инвестирования проектов, как по объемам вложений, так и по показателям окупаемости, доходности и риска должен соответствовать разнообразию возможностей, притязаний и склонностей потенциальных инвесторов.

Перевод экономики на путь диверсификации — более важная и более сложная задача, чем повышение степени ее инновационности. Диверсификация экономики невозможна без увеличения доли инновационной экономики в общем объеме производства, потребления, обмена и распределения благ. В то же время рост этой доли возможен и вне рамок диверсификации, в том числе в виде инноваций в сырьевом комплексе России.

Социальная лояльность. Согласно предлагаемой концепции, следует говорить не о социальной ориентации экономики (это обычно понимают как обеспечение населения потребительскими благами), а об ее партнерстве с социумом.

Соотношение между социальным потреблением и экономическим накоплением носит динамический характер и должно поддерживать как текущую жизнедеятельность, так и перспективное развитие всей конфигурации «государство — социум — экономика — бизнес».

Требование социальной ответственности бизнеса в данной конфигурации неадекватно. Можно говорить о «гражданской ответственности» бизнеса перед государством и экономической ответственности бизнеса перед народным хозяйством, но вряд ли уместно требовать, чтобы бизнес нес непосредственную ответственность перед социумом, поскольку они друг с другом напрямую не взаимодействуют.

Толерантность по отношению к бизнесу. Экономика должна демонстрировать готовность к стратегическому партнерству с бизнесом. Экономика и бизнес не должны вступать в стратегическую конкуренцию.

Это касается в первую очередь выплаты дивидендов инвесторам, условий функционирования фондового рынка. «Сращивание» государства с бизнесом в любом варианте (при доминировании бизнеса или при главенстве государства), в принципе нежелательное, тем не менее, допустимо, если государство реально функционирует как социальное (проявляет лояльность к социуму).

Таким образом, важной миссией экономики выступают согласование и синхронизация интересов социума и бизнеса.

2. Экстенсивность экономики. Обычно считается, что экономика должна повышать интенсивность использования почти всех видов ресурсов, в том числе пространства (территории). По отношению к макроэкономике этот тезис не имеет убедительных обоснований и ведет к пространственной фрагментарности народного хозяйства.

Слабая связь между экономикой отдельных регионов тормозит распространение инноваций, препятствует оптимизации распределения ресурсов, усугубляет социально-экономическую дифференциацию регионов, снижает потенциал экономики в целом и грозит потерей экономической самостоятельности страны.

Экономика представляет собой своеобразную соединительную ткань, обеспечивающую пространственное единство страны. Хотя основным заинтересованным лицом в процессе освоения территорий выступает государство, именно экономика играет роль ключевой подсистемы в решении этой задачи.

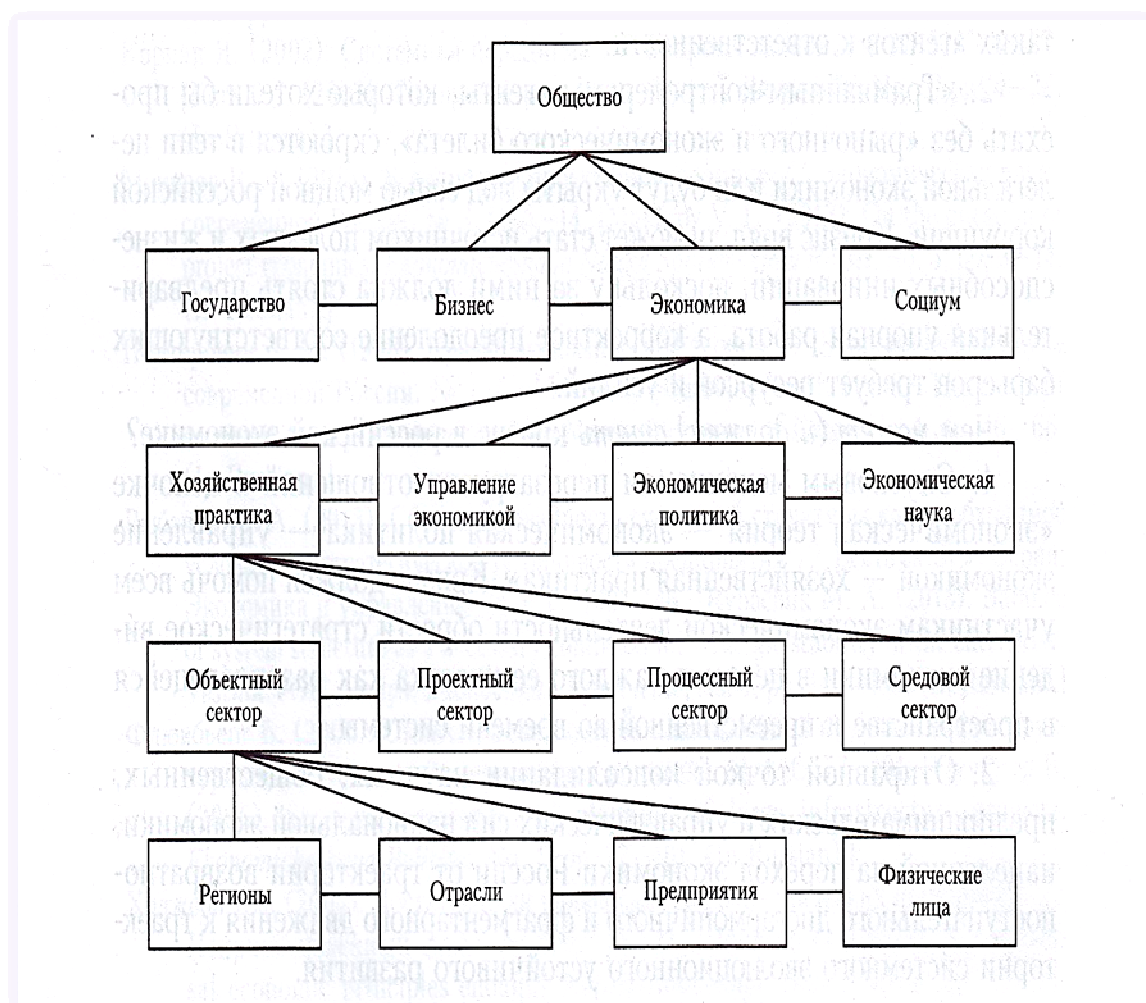


Рис. Иерархия ключевых социально-экономических систем, определяющих устойчивость национальной экономики

Источник: Г. Клейнер/ Вопросы экономики, 2016, - №1. С.135

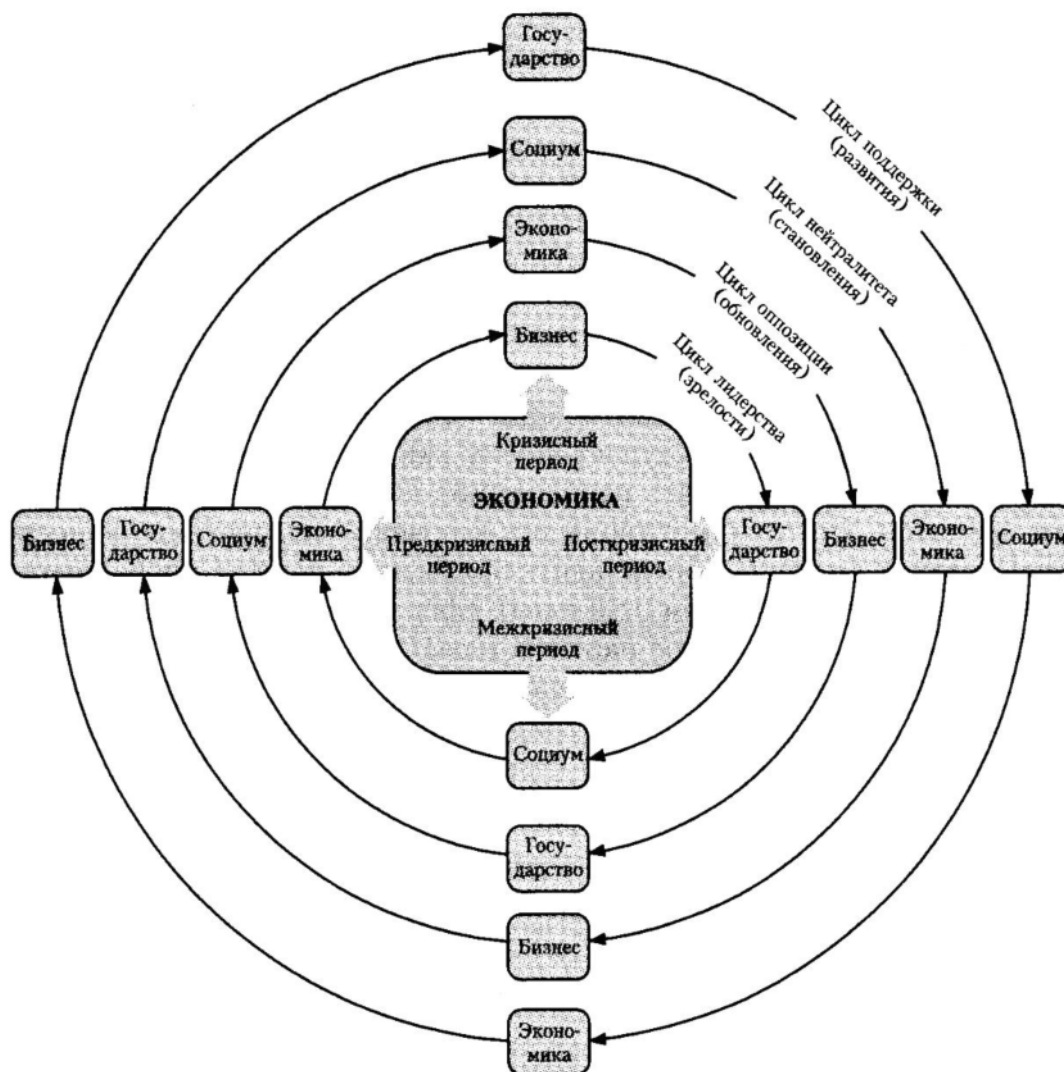


Рис. 23. Модель функционирования общества в контексте взаимодействия его ключевых подсистем

Источник: Г. Клейнер/ Вопросы экономики, 2015, - №12. С.120

В.А. Мау, исследуя процесс построения современных моделей роста, структурные трансформации, направления экономической политики (в первую очередь, политику замещения импорта), на основании проведенного анализа, предлагает следующие приоритеты.

Формирование инвестиционного климата, как первоочередная задача, стоящая перед всеми уровнями власти, и как главный критерий оценки работы региональных администраций. Среди приоритетных мер по улучшению инвестиционного (и предпринимательского климата) должны быть:

- дерегулирование экономики;
- реформа контрольно-надзорных органов, с внедрением риск-ориентированного подхода;

- поддержка малого и среднего бизнеса, в том числе, путем создания Федеральной корпорации по развитию малого и среднего предпринимательства.
- Развитие конкуренции, как важное направление стимулирования предпринимательской активности. Девальвация, по его мнению, делает эту проблему особенно актуальной, так как ограничивает доступ на отечественный рынок иностранных товаров.
- Институциональные реформы в отраслях человеческого капитала – образование, здравоохранение, пенсионная система. Необходимо обеспечить сбалансированное решение стоящих перед ними задач: социальной (развитие собственно человеческого потенциала), фискальной (эффективное расходование финансовых ресурсов) и инвестиционной.

Академик РАН А. Аганбегян, выделяя тезис о том, что экономика знаний объединяет много сфер, каждая из которых по-своему нуждается в развитии, представляет следующую современную картину.

К экономике знаний, определяет академик, обычно относятся наука, образование, информационные технологии, биотехнологии, здравоохранение.

Доля этих областей в создании ВВП, по данным Аганбегяна, занимает около 15 процентов, 1 процент - наука, меньше 5 - образование, 4,9 - здравоохранение, 5 - информационные технологии, практически близкий к нулю процент - биотехнологии.

В Западной Европе доля экономики знаний - 35 процентов, поскольку здравоохранение, создающее ВВП, составляет 10,2 процента, образование - 8 процентов, наука - 2,5 процента и наибольшее отличие выявлено в доле информационных технологий - 15-20 процентов.

Академик Аганбегян уверен, что тезис о том, что Россия развивается быстрее всех, устарел. Неверно считать, что у нас кризис не самый глубокий. На самом деле, если сравнить нынешнее время и 2008 год, то страна имеет один из самых низких темпов роста: промышленность не растет, сельское хозяйство деградирует, доля ВВП в этом году низкая.

Но при этом стоит задуматься, рассуждает Аганбегян, что мы существуем ради людей, а по образованию наша страна занимает 20-е место в мире. Для сравнения: Индия в прошлом году экспортировала математиче-

ские программы в другие страны на сумму 55 миллиардов долларов, это столько же, сколько мы экспортируем газа, это больше, чем мы экспортируем черных металлов.

Самое главное, по мнению Аганбегяна, в том, что экономика знаний - это катализатор всего, не только экономики и социальной сферы, но и жизни в целом.

Начальник департамента инноваций и стратегического развития государственной корпорации «Ростехнологии» А. Каширин, считает, что крупный бизнес должен объединяться с малым в целях повышения конкурентоспособности.

Экономика знаний - это превращение знаний в деньги. Особенности таковы: когда инновационная составляющая ВВП становится все заметнее, растет ускоренными темпами, то идет ускорение процессов производства, потребления, создания новых компаний, значительно повышается роль управления конкуренции и кооперации.

Анализ, проведенный Кашириным, показал, что компетенции становятся ключевым фактором конкурентоспособности компании. Появление нового сектора - малых компаний изменило ландшафт экономики.

Если сравнить индустриальную экономику и экономику, основанную на знаниях, можно увидеть, что рынок очень быстро меняется по сравнению с тем, что было раньше. Цикл товара стал очень коротким. Главной движущей силой становятся инновационные предпринимательские фирмы наряду с крупными промышленными компаниями. Характер конкуренции становится глобальным. Конкуренция игры проявляется в том, что быстрые компании поедают медленные компании.

По мнению экспертов, сегодня не случайно производители многое отдают на аутсорсинг: очень сложно в условиях динамичного развития поддерживать и удерживать компетенции. Компетенции нужны по всей стадии создания и производства, продажи и эксплуатации продукта. Каширин считает, что основа опережающего развития - это компетенции превосходства. Это путь к опережающему мышлению, позиционированию и действию. Роль высокообразованного специалиста очевидна.

В условиях применения санкций и наличия иных негативных последствий, с учетом угроз и возможностей, необходимо определить перечень инициатив, направленных на оптимизацию деятельности.

Исследователи выделяют направления оптимизации функционирования контуров стратегического, операционного, процессного управления, и отмечают следующие «некомфортные» условия ведения бизнеса (реализации проектов):

- Политические риски, риски изменения законодательства, валютные риски, риски таможенных барьеров и т.д.
- Повышение цен на сырье и комплектующие изделия. Подорожание готовой продукции (как импортного, так и отечественного производителя).
- Сокращение покупательского спроса в связи с повышением цен, кризисными ожиданиями.

Существуют, по мнению исследователей, рациональные и эффективные способы адаптации бизнес-системы в условиях происходящих трансформаций. Одним из способов является применение технологии Business Performance Management (BPM – управление эффективностью).

Элементами системы управления эффективностью компании выступают:

- Планово-бюджетная система. Контур учета: бухгалтерский учет, налоговый учет, производственный учет. Складской учет, кадровый учет, управленческий учет. Коммуникации и клиентская аналитика.
- Компетенции. Корпоративные компетенции. Управленческие компетенции. Профессиональные компетенции.
- Система мотивации. Базовые оклады, надбавки. Переменная часть, ориентированная на выполнение целей. Цели: стратегические, операционные, личные. Нематериальная мотивация.
- Организационная структура. Тип организационной структуры. Звенья управления. Модели подразделений. Матрицы ответственности. Взаимодействие.
- Процессная структура. Основные и вспомогательные процессы. Процедуры и регламенты. Модели показателей процессов. Программы оптимизации процессов. Проекты Kaizen, Six Sigma, бережливое производство.

- Целевые показатели компании. Система стратегических показателей. Целевые показатели портфелей проектов. Дерево целей подразделений, ведущих менеджеров.
- Изменение (адаптация) всей системы управления осуществляется посредством реинжиниринга (перепроектирования) функционирования и взаимодействия всех элементов системы, включает следующие этапы:
- Пересмотр целевых ориентиров развития компании в сложившихся условиях.
- Адаптация процессной структуры под цели компании.
- Изменения организационной структуры.
- Разработка эффективной системы мотивации.

Пересмотр целевых ориентиров требует проведения анализа:

- Макросреды. Политические, законодательные изменения. Оценка валютных рисков. Прогнозы уровня жизни потребителей.
- Микросреды. Анализ действий конкурентов, поставщиков, клиентов. Изменение условий входа на рынок. Появление новых товаров.
- Анализ внутренней среды. Оценка ориентированности клиентов. Оценка эффективности процессной и организационной структуры. Оценка эффективности мотивации.
- Адаптация процессной структуры.
- Оптимизация процессов по составу, качеству, времени исполнения, бюджетам.
- Пересмотр необходимости процессов формирующих излишний документооборот, отчетность, дополнительные согласования.
- Изменения организационной структуры.

При этом руководствуются следующими принципами:

- Подразделения, являющиеся участниками ликвидируемых процессов, сокращаются, или перепрофилируются.
- Уточняются задачи и функционал всех подразделений.

- Допускается увеличение объемов задач и функционал отдельных подразделений и сотрудников.
- Ликвидация наиболее неэффективных подразделений.
- Максимальное повышение ответственности подразделений и персонала.
- Разработка эффективной системы мотивации.

При этом руководствуются следующими положениями:

- Изменение соотношения постоянной и переменной частей заработной платы. Отмена премий, или выплата премий в зависимости от выполнения целевых показателей.
- Целевого соотношения между постоянной и переменной составляющими не существует.
- При отмене всех премиальных выплат персонал работает как единая команда до выхода компании на финансовую устойчивость.
- Особенно ценны следующие качества: инициативность, готовность взять на себя ответственность, умение работать в многозадачном формате. Поэтому применяются дополнительные виды материального стимулирования.

Необходимо проводить комплекс срочных системных изменений системы компании, которые заключаются в следующем:

- Пересмотр стратегии и целевых ориентиров компании.
- Устранение дорогих, неэффективных, ненужных процессов.
- Оптимизация организационной структуры.
- Изменение мотивации.
- Изменение самих сотрудников.

В заключение целесообразно привести мнения экспертов, которые отмечают следующее:

- Применяемые санкции имеют секторальный характер.
- Пакет мер направлен против ключевых отраслей экономики РФ.

- В первую очередь меры касаются энергетического сектора и доступа государства к финансовым рынкам.
- Компании, которые попали под санкции, должны пересмотреть свою политику поставок товаров за рубеж. Возможно создание не аффилированных компаний за рубежом. Они могут выступить независимыми поставщиками российской продукции.
- Следует использовать возможности нейтральных стран, которые не вводят санкции против российских предприятий.
- Многие европейские страны готовы сотрудничать с российскими фирмами через свои представительства в азиатских странах (Гонконг, Сингапур).
- Для того, чтобы обойти секторальные санкции, российские компании могут воспользоваться юрисдикциями, которые не присоединились к ограничительным мерам США и Евросоюза.
- Компаниям необходимо пересмотреть схему работы и контрагентов, проанализировать возможные санкции контрагентов при расторжении договора, а также возможные выгоды.
- Следует обратить внимание и на риски несоблюдения законодательства и отслеживать изменения законодательства.
- Необходимо составить взаимосвязанные бюджеты доходов и расходов, которые учитывали бы новую налоговую ситуацию.
- Необходимо продумать управленческие решения, которые могут способствовать сохранению позиции компании на рынке. К таким управленческим решениям относятся: поиск альтернативных поставщиков, сокращение расходов на оплату труда, поиск дешевых помещений и прочее.

Рассмотрим ситуацию, складывающуюся в настоящее время, на примере Калужского биолого-фармацевтического кластера.

Современная функциональная модель Калужского биолого-фармацевтического кластера может быть представлена в виде трех функциональных блоков предприятий.

Первый блок является стратегическим ориентиром развития и ключевым фактором экономического роста всей интегрированной структуры.

Он формирует инвестиционную политику кластера на долгосрочную перспективу. Предприятия этого блока являются первоочередными полу-

чателями инвестиций, поскольку включены в технологическую производственную интеграцию и обеспечивают конкурентные позиции кластера. В качестве источников инвестиций могут рассматриваться собственные средства предприятий первого контура, кластера, заемные и привлеченные средства, в т. ч. средства бюджетов всех уровней.

Второй блок функциональной модели кластера образуют предприятия - поставщики сырья и других компонентов.

Их долгосрочные и среднесрочные планы синхронизированы в рамках базовой стратегии, которая реализуется предприятиями первого контура. Участники и партнеры - поставщики сырья и других компонентов базовым предприятиям кластера выбираются по принципу оптимизации затрат и эффектов, для развития они используют собственные возможности и ресурсы.

Интенсификация инвестиционного процесса на предприятии второго блока происходит через сокращение сроков разработки лекарственных средств и медоборудования, строительства и освоения производства, что способствует повышению конкурентоспособности продукции и услуг.

Инвестиционная политика кластера в отношении своих резидентов, входящих в данный блок, осуществляется в рамках целевых инвестиций на их развитие. Предприятия блока обладают устойчивыми конкурентными преимуществами и охватывают основные этапы производственного цикла, связаны активным взаимодействием всех участников технологического и инновационного процессов.

Третий блок образуют предприятия, формирующие ресурсы развития кластера.

Выбор механизмов осуществления инвестиционной политики кластера и интенсивность их использования в отношении таких предприятий зависят от их организационной принадлежности.

Для развития предприятий-резидентов источниками инвестиций могут рассматриваться собственные и заемные/привлечённые средства, а также средства кластера и бюджетов различных уровней. Величина и условия предоставления кластером финансовой помощи определяются высокой вероятностью дефицита тех или иных ресурсов, необоснованными рисками их приобретения на стороне и т.д.

Партнерские отношения государства и предприятий третьего блока кластера основываются на реализации научно-исследовательских и инфра-

структурных проектов. При этом государство оптимизирует и экономит бюджетные средства, значительно улучшая качественные и количественные параметры при реализации проектов кластера, социального обслуживания населения.

Результаты анализа функциональной структуры кластера демонстрируют следующие перспективы. Инвестиционная политика кластера имеет отличное от прочих предприятий и корпораций содержание: инвестиции осуществляются не в развитие отдельных предприятий и производств, а в выстраивание системы взаимоотношений, способствующих реализации масштабных проектов.

Отношения предприятий с кластером формируются в рамках долгосрочных договоров. Предприятия, обладающие финансовой самостоятельностью, выстраивают средне- и краткосрочные отношения. Вложение, из ресурсов кластера, финансовых средств на развитие данных предприятий происходит с использованием механизмов государственно-частного партнерства в рамках целевых инвестиций в инфраструктурные и научно-исследовательские проекты.

Такие подходы определяют необходимость разработки и внедрения новых механизмов привлечения инвестиций, усиления экономической и административной ответственности за эффективное использование инвестиционных ресурсов, корректировки действующих механизмов оптимизации инвестиционных рисков.

Применительно к системе управления инвестициями кластера, используется формула «децентрализации операций при централизации контроля».

Эффективное управление инвестиционной деятельностью кластерного образования зависит от используемой структуры управления.

В основу структуры управления кластером заложена модульная конструкция, каждый модуль (функциональные модули) представляет собой направление деятельности кластера: проведение научных исследований и создание инноваций; обеспечение производства; реализация продукции; строительство и функционирование клиник; капитальное строительство; финансовая деятельность; обеспечение кадрами. Каждое направление характеризуется определенной глубиной проработки.

Соответственно, каждый функциональный модуль состоит из нескольких модулей, охватывающих более узкие проблемы.

Некоммерческое партнерство в рамках каждого модуля обеспечивает решение следующих задач: консолидация и мониторинг информации, поступающей от предприятий-участников кластера и из внешней среды; прогнозирование развития, планирование и анализ достижения ключевых показателей деятельности кластера; управление распределенными ресурсами.

Такая модульная структура управления кластером позволяет использовать преимущества иерархической соподчиненности и ответственности, функциональной специализации с фиксированной глубиной проработки проблемы.

Кроме того, в рамках такой организации происходит обмен информацией и ресурсами между предприятиями различных блоков. Следовательно, такая модульная структура дает возможность управлять многокомпонентной системой с быстро изменяющимися параметрами, к которой и относится кластер.

При этом Некоммерческое партнерство формирует следующие прямые инвестиционные и финансовые воздействия на своих участников: инвестиции на осуществление текущей деятельности в формате прямого финансирования; предоставление на условиях льготной аренды коммуникационных сетей, площадей, оборудования, сырья и материалов, а также трудовых ресурсов и технологий, объектов интеллектуальной собственности в пользование.

Задачей управляющей структуры является рациональное распределение инвестиций и финансовых средств для обеспечения технологической (инновационной) стержневой компетенции кластера.

Вопросы для самоконтроля

1. Становление человека, как личности: учет последствий его деятельности для других людей.
2. Психические отношения субъектов экономической деятельности: эмоционально-окрашенные представления и оценки.
3. Позиционирование личности, лидерство, и построение взаимоотношений в коллективе.
4. Модель «бизнес-партнерство»: механизм согласования, система переговоров и изменений.
5. Информационные технологии, как основная платформа инновационного развития проекта.
6. Основные задачи и деятельность подсистем, связанных с информационно-коммуникационным управлением инновационным проектом.
7. Схема функционирования общества как цепочки взаимодействия «государство — социум — экономика — бизнес» (Г.Б. Клейнера): проектный сектор.

8. Требования, предъявляемые к инновационному проекту при установлении отношений с непосредственными системными контрагентами.
9. Особенности генерирования новых технологий и продуктов в условиях суррогатной инвестиционной системы.
10. Экономика знаний, как катализатор реализации инновационных проектов в экономике и социальной сфере.
11. Компетенции превосходства, как путь к опережающему мышлению, позиционированию и действию.
12. Направления оптимизации функционирования контуров стратегического, операционного, процессного управления проектами в «некомфортных» условиях ведения бизнеса (реализации проектов).
13. Элементы системы управления эффективностью проекта в условиях наличия вызовов.
14. Особенности применяемых санкции, которые следует учитывать при реализации инновационных проектов.
15. Управленческие решения, которые могут способствовать эффективной реализации инновационного проекта в современных рыночных условиях.

Темы для обсуждения на семинарских (практических занятиях)

Новая теория социально-экономических систем (Г.Б. Клейнера), и место проектного сектора в иерархии ключевых систем, определяющих устойчивость национальной экономики.

Инвестиционный опыт Калужской области по развитию биолого-фармацевтического кластера.

Глоссарий

Абстракция (лат. abstractio - отвлечение) - форма познания, представляющая собой мысленное выделение существенных свойств и связей предмета и отвлечение от других его свойств и связей, признаваемых «частными», несущественными.

Анализ (греч. analysis - разложение, расчленение) - представляет собой метод научного исследования, состоящий в мысленном или фактическом разложении целого на составные части.

Антисипативный (предварительный) способ начисления процентов - выполняется в начале каждого интервала начисления. Сумма процентных денег определяется исходя из наращенной суммы. Процентной ставкой будет выраженное в процентах отношение суммы дохода, выплачиваемого за определенный интервал, к величине наращенной суммы, полученной по прошествии этого интервала. Определяемая таким способом процентная ставка называется (в широком смысле слова) учетной ставкой, или антисипативным процентом.

Бенчмаркинг - способ изучения деятельности хозяйствующих субъектов, прежде всего своих конкурентов, с целью использования их положительного опыта в своей работе. Бенчмаркинг общий - сравнение показателей производства и продажи своих продуктов с показателями бизнеса достаточно большого числа продуцентов или продавцов аналогичного продукта. Бенчмаркинг функциональный - сравнение параметров работы отдельных функций (например, операций, процессов, приемов работ и т. п.) продавца с аналогичными параметрами наиболее успешных предприятий (продавцов), работающих в сходных условиях.

Бизнес-инкубатор - структура, специализирующаяся на создании благоприятных условий для возникновения и эффективной деятельности малых инновационных организаций, реализующих оригинальные научно-технические идеи.

Бизнес-план инновационного проекта - комплексный стратегический документ, дающий представление о будущем предприятия, обращенный к потенциальному инвестору в инновации с целью привлечения его капитала.

Бренд (англ. brand- «клеймо, фабричная марка») - символическое воплощение комплекса информации, связанного с определенным продуктом или услугой; обычно включает в себя название и другие визуальные элементы (цветовые схемы и символы).

Бренд-стратегия (брендинг) - целостный маркетинговый комплекс по созданию дополнительных конкурентных преимуществ у данного предпринимателя или товара на рынке; комплексная проработка имиджа хозяйствующего субъекта на основе продвижения его брендов на рынке.

Бухгалтерская рентабельность инвестиций (англ. return on investment - ROI - отношение средней величины дохода фирмы по бухгалтерской отчетности к средней величине инвестиций).

Венчурные (рисковые) фирмы - небольшие, очень гибкие и эффективные предприятия, которые создаются с целью апробации, доработки и доведения до промышленной реализации «рисковых» инноваций.

Виоленты - фирмы с «силовой» стратегией, обладающие крупным капиталом, высоким уровнем освоения технологии.

Внедренческие фирмы - предприятия, содействующие развитию инновационного процесса и, как правило, специализирующиеся на внедрении не использованных патентовладельцами технологий, на продвижении на рынок лицензий перспективных изобретений, разработанных отдельными изобретателями, на доводке изобретений до промышленной стадии, на производстве небольших опытных партий объектов промышленной собственности с последующей продажей лицензии.

Внутренняя норма прибыли, или внутренний коэффициент окупаемости инвестиций, IRR (англ. internal rate of return) - уровень окупаемости средств, направленных на цели инвестирования. Формально IRR определяется как коэффициент дисконтирования, при котором чистая приведенная стоимость NPV равна нулю, т. е. инвестиционный проект не обеспечивает роста ценности фирмы, но и не ведет к ее снижению. Именно поэтому в отечественной литературе внутреннюю норму прибыли иногда называют проверочным дисконтом, так как она позволяет найти граничное значение коэффициента дисконтирования, разделяющее инвестиции на приемлемые и невыгодные.

Воспроизводственная функция инновации - означает, что инновация представляет собой важный источник финансирования расширенного воспроизводства.

Гипотеза (греч. hypothesis - основание, предположение) - научное предположение, выдвигаемое для объяснения какого-либо явления и требующее проверки на опыте и технического обоснования.

Декурсивный способ начисления процентов - проценты начисляются в конце каждого интервала начисления. Их величина определяется исходя из величины предоставляемого капитала. Соответственно декурсивная процентная ставка, или, что то же, ссудный процент, представляет собой выраженное в процентах отношение суммы начисленного за определенный интервал дохода к сумме, имеющейся на начало данного интервала.

Деловая игра - модель взаимодействия людей в процессе достижения целей экономического характера. Деловая игра подразумевает имитацию группой лиц хозяйственной деятельности на модели экономической системы.

«Дерево целей» - упорядоченная иерархия целей, выражающая их внутренние взаимосвязи и соподчинение. «Дерево целей» является нормативным методом выявления функций системы, основное содержание которого заключается в способе перехода от глобальной цели к совокупности более мелких подцелей.

Дисконтированный срок окупаемости (discount payback period DPP) - период, за который кумулятивная сумма (сумма нарастающим итогом) дисконтированных денежных поступлений сравнивается с суммой первоначальных

инвестиций; по экономическому содержанию соответствует смысл аналогичного показателя срок окупаемости (РР) для расчета срока возврата инвестиций.

Дисконт - (discount - скидка) - разница между заданной стоимостью в будущем и ее современной величиной.

Диффузия инновации - процесс, посредством которого нововведение распространяется по коммуникационным каналам между членами социальной системы во времени.

Заказчик - будущий владелец и пользователь результатов проекта. В качестве заказчика может выступать как физическое лицо, так и юридическое.

Закон синергии - для любой организации существует такой набор элементов, при котором ее потенциал всегда будет либо существенно больше простой суммы потенциалов входящих в нее элементов, либо существенно меньше.

Иерархия - расположение частей или элементов целого в порядке от высшего к низшему.

Изобретение - техническое решение, обладающее новизной, практической применимостью, полезностью для хозяйственной деятельности. Это могут быть новые приборы, механизмы, инструмент, другие приспособления, созданные человеком.

Имитационная стратегия - модель деятельности, используемая фирмами, имеющими сильные рыночные и технологические позиции.

Инвестиции интеллектуальные - вложение средств в обучение, подготовку и переподготовку персонала, в получение лицензии и «ноу-хау», в совместные научные разработки

Инвестиционная функция инновации - использование прибыли от инновации для последующего инвестирования.

Инвестор - физические или юридические лица, вкладывающие средства в проект.

Инжиниринг - (англ. engineering - изобретательность, знание) - инженерно-консультационные услуги исследовательского, проектно-конструкторского, расчетно-аналитического характера, подготовка технико-экономических обоснований проектов, выработка рекомендаций в области организации производства и управления. Т

Инжиниринговые фирмы - предприятия, деятельность которых связана с созданием объектов промышленной собственности, проектированием, производством и эксплуатацией машин, оборудования, организацией производственных процессов с учетом их функционального назначения, безопасности и экономичности.

Инициация - (в инновационном процессе) - деятельность, состоящая в выборе цели инновации, постановке задачи, выполняемой инновацией, поиске идеи инновации, ее технико-экономическом обосновании и в материализации идеи.

Инновационная активность - интенсивность осуществления экономическими субъектами деятельности по разработке и вовлечению новых технологий или усовершенствованных продуктов в хозяйственный оборот.

Инновационная деятельность - усилия по доведению научно-технических идей, изобретений, разработок до результата, пригодного в практическом использовании.

Инновационная игра - совокупность мероприятий, направленных, прежде всего, на обучение персонала мыслить перспективно, нестандартно, а также на обучение специальным методам и приемам ориентирования в нестандартных ситуациях.

Инновационная инфраструктура - комплекс организаций, фирм, предприятий, объединений с принадлежащими им разнообразными ресурсами, охватывающий весь цикл осуществления инновационной деятельности.

Инновационная политика государства - совокупность форм, методов и направлений воздействия государства на производство с целью выпуска новых видов продукции и технологии, а также на расширение рынков сбыта отечественных товаров на этой основе.

Инновационная сфера - область деятельности производителей и потребителей инновационной продукции, включающую создание, распространение и диффузию инноваций

Инновационный менеджмент - система (от греч. systema - целое, составленное из частей) управления, состоящая из двух подсистем: управляющей подсистемы и управляемой.

Это самостоятельная область экономической науки и профессиональной деятельности, направленная на формирование и обеспечение достижения любой организационной структурой инновационных целей путем рационального использования материальных, трудовых и финансовых ресурсов; одна из разновидностей функционального менеджмента, непосредственным объектом которого выступают инновационные процессы во всем их разнообразии.

Инновационный проект - система взаимосвязанных целей и задач их достижения, представляющая собой комплекс научно-исследовательских, опытно-конструкторских, производственных, организационных, финансовых, коммерческих и других мероприятий, соответствующим образом увязанных по ресурсам, срокам и исполнителям, оформленных комплектом проектной документации и обеспечивающих эффективное решение конкретной научно-технической задачи (проблемы), выраженной в количественных показателях и приводящей к инновации.

Инновационный процесс - инновационная деятельность какого-либо субъекта экономики, процесс, направленный на разработку, реализацию результатов законченных научных исследований и научно-технических достижений в виде нового или усовершенствованного продукта, реализуемого на рынке, нового или усовершенствованного технологического процесса, используемого в практической деятельности, а также связанных с этим дополнительных научных исследований и разработок.

Инновация - конечный результат инновационной деятельности, получивший воплощение в виде нового или усовершенствованного продукта, внедренного на рынке, нового или усовершенствованного технологического процесса, используемого в практической деятельности либо в новом подходе к социальным услугам. Инновация представляет собой материализованный результат, полученный от вложения капитала в новую технику или технологию, в новые формы организации производства труда, обслуживания и управления, включая новые формы контроля, учета, методов планирования, анализа и т. п.

Инсайт - интеллектуальное явление, осознание решения некоторой проблемы. Субъективно инсайт переживают как неожиданное озарение, постижение.

Интервал начисления - минимальный период, по прошествии которого происходит начисление процентов.

Интуиция (лат. *intueri* - пристально, внимательно смотреть) - способность непосредственно, как бы внезапно, без логического обдумывания находить правильное решение проблемы. Интуитивное решение возникает как внутреннее озарение, просветление мысли, раскрывающее суть изучаемого вопроса.

Исполнитель (организация-исполнитель, подрядчик, субподрядчик) - юридическое лицо, несущее ответственность за выполнение работ по контракту.

Команда проекта - организационная структура, возглавляемая руководителем проекта и создаваемая на период осуществления проекта с целью эффективного достижения его целей.

Коммутанты - фирмы, занимающиеся средним и мелким бизнесом, ориентированным на удовлетворение местных национальных потребностей.

Консорциум - временное объединение крупных фирм (компаний) в рамках межфирменной кооперации, предполагающее совместное финансирование, проведение стратегических НИОКР, разработку технологий и стандартов в течение определенного периода времени.

Корпорация - добровольное объединение независимых промышленных предприятий, научных, проектных, конструкторских и других организаций с целью повышения эффективности любого вида деятельности на основе коллективного предпринимательства.

Маркетинг инновации - процесс, охватывающий планирование производства инноваций, исследование рынка, налаживание коммуникаций, установление цен, организацию продвижения инноваций и развертывания служб сервиса.

Метод Дельфи - один из наиболее распространенных экспертных методов прогнозирования. При этом методе в процессе исследования исключается непосредственное общение между членами группы и проводится индивидуальный опрос экспертов с использованием анкет для выяснения их мнения относительно будущих гипотетических событий.

Метод написания сценариев заключается в подборе коллектива для составления сценария будущего развития процессов и для выявления потенциальных последствий, которые могут при этом возникнуть.

Методы анализа - методы, основанные на разложении целого на элементы и последующем установлении взаимосвязей между ними.

Методы побуждения - методы экономии ресурсов, повышения качества и конкурентоспособности товаров и услуг, инфраструктуры, качества жизни населения на основе оптимизации управленческого решения и мотивации персонала на его реализацию.

Методы принуждения - методы, которыми управляющая подсистема воздействует на управляемую подсистему. Эти методы менеджмента опираются на систему законодательных актов страны и региона; систему нормативно-директивных и методических документов фирмы и вышестоящей организации: систему планов, программ, проектов, заданий; систему оперативного руководства (власти).

Методы прогнозирования - совокупность приемов мышления, способов, позволяющих на основе анализа информации о прогнозном объекте вынести относительно достоверное суждение о будущем развитии объекта. От типа объекта зависит тип применяемого метода (фактографические, экспертные, комбинированные).

Методы убеждения - методы, позволяющие субъекту управления, зная психологические установки сотрудников, убеждать их в необходимости качественно, в срок и с наименьшими затратами выполнить задание.

Множитель (коэффициент) наращивания - величина, показывающая, во сколько раз вырос первоначальный капитал.

Мэрджер (от англ. merge - поглощать, соединять) - поглощение фирмы более сильной компанией, слияние фирм.

Наращение (рост) первоначальной суммы долга - увеличение суммы долга за счет присоединения начисленных процентов (дохода).

Наступательная стратегия - комплекс действий фирм, основывающих свою деятельность на принципах предпринимательской конкуренции. Она свойственна малым инновационным фирмам.

Научно-технические советы - группа ведущих специалистов по тематическим направлениям проекта, несущая коллективную ответственность за выбор научно-технических решений, уровень их реализации и т. п.

Новация (лат. novatio - изменение, обновление) - новшество, которого не было раньше: новое теоретическое знание, новый метод, принцип и т. п.

Номинальная ставка - текущая рыночная ставка процента без учета темпов инфляции, или, иначе, процентная ставка, выраженная в рублях (долларах США) по текущему курсу.

Ноу-хау (от англ. know how - досл. знаю как) - совокупность технических, технологических, коммерческих, организационных знаний, необходимых для организации производства.

Оборонительная стратегия - нацеленность на удержание конкурентных позиций фирмы на уже имеющихся рынках.

Объект управления (в инновационном менеджменте) - инновации, инновационный процесс и экономические отношения между участниками рынка инноваций (продуцентов, продавцов и покупателей).

Описательный метод - отражение потенциального воздействия результатов осуществляемых проектов на ситуацию на определенном рынке товаров и услуг.

Открытие - процесс получения ранее неизвестных данных или наблюдение ранее неизвестного явления природы.

Патент - документ, подтверждающий приоритет и авторство, а также исключительное право патентообладателя на изобретение, полезную модель либо на промышленный образец.

Пациентная (нишевая) стратегия - типична для фирм, вставших на путь узкой специализации для ограниченного круга потребителей. Свои дорогие и высококачественные товары они адресуют тем, кого не устраивает обычная продукция.

Период начисления - промежуток времени, за который начисляются проценты (поступает доход).

Период (срок) окупаемости инвестиций (англ. payback period - PP) - срок, необходимый для возмещения суммы первоначальных инвестиций.

Поставщик - организация, обеспечивающая материально-техническое обеспечение проекта (его закупки и поставки).

Прием инновационного менеджмента - способ воздействия управляющей подсистемы (субъект управления) на управляемую подсистему (объект управления), охватывающую инновации, инновационный процесс и отношения на рынке реализации инновации.

Прогнозирование - специфический вид человеческой деятельности, процесс, в котором после переработки, систематизации, упорядочения информации появляется возможность форматировать суждения о том, как изменится прогнозируемый объект в будущем.

Продуктовая инновация - внедрение новых или усовершенствованных продуктов.

Продуктовая стратегия - ориентация на создание новых товаров, услуг, технологий.

Проектировщик - специализированная проектная организация, разрабатывающая проектно-сметную документацию.

Простой внутриорганизационный инвестиционный процесс - создание и использование новшества внутри одной и той же организации, которое в этом случае не принимает непосредственно товарной формы.

Простой межорганизационный инвестиционный процесс - предполагает, что новшество выступает как предмет купли-продажи между организациями.

Простые процентные ставки - применяются к одной и той же первоначальной денежной сумме в течение всего периода начисления.

Простые ставки ссудных (декурсивных) процентов - применяются обычно в краткосрочных финансовых операциях, когда интервал начисления

совпадает с периодом начисления (и составляет, как правило, срок менее одного года) или когда после каждого интервала начисления кредитору выплачиваются проценты.

Процентная ставка - величина, характеризующая интенсивность начисления процентов.

Проценты - доход от предоставления капитала в долг в различных формах (ссуды, кредиты и т. д.) либо от инвестиций производственного или финансового характера.

Процессная продуктовая инновация - освоение новых форм и методов организации производства при выпуске новой продукции.

Распространение инновации - информационный процесс, форма и скорость которого зависят от мощности коммуникационных каналов, особенностей восприятия информации хозяйствующими субъектами, их способностей к практическому использованию этой информации.

Расширенный инновационный процесс - создание новых производителей нововведения, нарушение монополии производителя-пионера, что посредством взаимной конкуренции способствует совершенствованию потребительских свойств выпускаемого товара.

Реальная ставка - номинальная ставка процентов за вычетом ожидаемых (предполагаемых) темпов инфляции.

Реинжиниринг - фундаментальное переосмысление и радикальное перепроектирование деловых процессов для достижения резких, скачкообразных улучшений современных показателей деятельности компании, таких как стоимость, качество, сервис и темпы. Реинжиниринг отличается от инжиниринга тем, что при одной и той же конечной цели первый предполагает ее достижение не за счет традиционных решений, а за счет инноваций, внедрения в производства новейших достижений НТП для резкого улучшения результатов производства.

Рентабельность инвестиций (англ. profitability index, PI - индекс доходности) - показатель, позволяющий определить, в какой мере возрастает ценность фирмы в расчете на один рубль вложенных инвестиций.

Рисковый капитал - особая форма вложения капитала в объекты инновационной деятельности с высоким уровнем риска в расчете на быстрое получение дохода.

Руководитель проекта (в принятой на Западе терминологии - «проект-менеджер») - юридическое лицо, которому заказчик делегирует полномочия по руководству работами над проектом: по планированию, контролю и координации работ участников проекта.

Сетевое планирование - графоаналитический метод управления процессами создания (проектирования) любых систем. Основным элементом при этом методе является сетевой график.

Синергетический эффект - системный эффект, связанный с тем, что система как целостность всегда характеризуется набором свойств, превышающим сумму свойств всех других отдельных элементов;

- в теории организации синоним эффекта кооперации деятельности.

В ряде концепций синергический эффект рассматривается как интегральный показатель эффективности деятельности административной организации:

- эффект нового качества, возникающий в результате объединенного, скоординированного и синхронизированного взаимодействия различных видов производств под единым управлением.

Синтез (греч. synthesis - соединение, сочетание, составление) - метод научного исследования какого-либо предмета или явления, состоящий в познании его как единого целого, в единстве и взаимной связи его частей.

Слияния и поглощения - (M&A - Mergers and Acquisitions) - общее определение для сделок, где происходит передача корпоративного контроля, включая покупку и обмен активами. К сделкам M&A относятся слияние, поглощение, создание альянсов, сделки по выкупу акций с использованием заемных средств, продажа бизнес-единиц и другие сделки, где происходит передача корпоративного контроля.

Сложные процентные ставки - способ увеличения вложенной суммы, когда по прошествии каждого интервала начисления первоначальная сумма увеличивается на сумму начисленных процентов.

Сопоставительная экспертиза - сравнение положения предприятий и организаций, получающих государственное финансирование и не получающих его; внимание обращается на сравнимость потенциальных результатов осуществляемого проекта, что составляет одно из требований проверки экономической обоснованности конкретных решений по финансированию краткосрочных и быстроокупаемых проектов.

Социальный эффект - результат, способствующий удовлетворению потребностей человека и общества, не имеющих, как правило, стоимостной оценки (улучшение здоровья, удовлетворение эстетических запросов и т. д.).

Стимулирующая функция инновации - побуждение предпринимателя постоянно изучать спрос, совершенствовать организацию маркетинговой деятельности, применять более современные приемы управления финансами (реинжиниринг, бренд-стратегия, бенчмаркинг и др.) для получения прибыли за счет реализации инновации.

Стратегии интенсивного развития - усилия по наращиванию потенциала организации в результате лучшего использования своих внутренних сил и тех возможностей, которые предоставляет внешняя среда.

Стратегический альянс - соглашение участников межфирменной кооперации (корпорации) на проведение комплекса сложных работ по всему инновационному циклу.

Стратегия - взаимосвязанный комплекс действий во имя укрепления жизнеспособности и мощи отдельного предприятия (фирмы) по отношению к его конкурентам.

Стратегия сокращения - усилия организации по выявлению и сокращению нецелесообразных издержек.

Страхование риска - передача определенных рисков страховой компании.

Субъект управления (в инновационном менеджменте) - один или группа специалистов, которые с использованием различных приемов инновационного менеджмента осуществляют целенаправленное функционирование объекта управления.

Сценарий - способ описания состояния системы в условиях неопределенности (не количественный прогноз, а гипотетическая последовательность развития событий в будущем).

Технополис (научный парк, технологический парк) - комплекс из нескольких десятков или сотен исследовательских учреждений, промышленных фирм (преимущественно малых), внедренческих, венчурных организаций и других, которых связывает заинтересованность в появлении новых идей и их скорейшей коммерциализации.

Транснациональная корпорация - общество с дочерними фирмами и филиалами в различных странах.

Управление инновационным проектом - процесс принятия и реализации управленческих решений, связанный с определением целей, организационной структуры, планированием мероприятий и контролем за ходом их выполнения, направленных на реализацию инновационной идеи.

Финансово-промышленная группа - организационная структура, объединяющая промышленные предприятия, банки, торговые организации, связанные между собой единым технологическим циклом для повышения конкурентоспособности товаров и услуг.

Фронтирование рынка, или фронтинг (от англ. front - выходить на), - операция по захвату рынка хозяйствующего субъекта или зарубежного рынка.

Функциональные стратегии - группа научно-технических, производственных, маркетинговых и сервисных стратегий.

Функция (лат. functio - исполнение, совершение) экономической категории - внешнее проявление ее свойств в заданной системе отношений; функции инновации характеризуют ее значение в экономической системе государства и ее роль в хозяйственном процессе.

Холдинг (холдинговая компания) - форма организации ФПГ, предполагающая создание материнской и дочерних компаний, где первая владеет контрольным пакетом акций остальных (дочерних компаний).

Центры развития - форма организации инновационного процесса, предполагающая создание хозяйственно самостоятельных подразделений, не связанных с основной сферой деятельности фирмы.

Чистая приведенная стоимость (от англ. net present value, NPV) - разность между суммой чистых дисконтированных денежных поступлений от реализации инвестиционного проекта и суммой инвестиций, необходимых

для реализации этого проекта; показывает ценность фирмы, на которую она увеличивается в результате реализации инвестиционного проекта.

Экономическая эффективность инновации - результат, получаемый в ходе вложения ресурсов (денежных, материальных, информационных, рабочей силы) в новый продукт или операцию (технологию) и обладающий определенным полезным эффектом (выгодой); другими словами, это отношение экономического эффекта от внедрения инноваций к обусловившим его затратам.

Эксплерентная (пионерная) стратегия - создание новых или радикальное преобразование сложившихся сегментов рынка, осуществляемая первопроходцами в поиске и реализации революционных решений.

Эффект - достигаемый результат в его материальном, денежном, социальном выражении; разница между результатами и затратами (абсолютная величина).

Эффективность - результативность процесса, операции, проекта, определяемая как отношение эффекта, результата к затратам, обусловившим его получение; отношение полученного результата к вызвавшим его затратам (относительная величина).

Эффективность инноваций - их способность сберегать соответствующее количество труда, времени, ресурсов и денежных средств в расчете на единицу всех необходимых и предполагаемых полезных эффектов создаваемых продуктов, технических систем, структур. Размер эффекта от реализации инноваций непосредственно проявляется в следующих значениях: а) продуктовом (улучшение качества и рост товарного ассортимента); б) технологическом (рост производительности труда и улучшение его условий); в) функциональном (рост эффективности управления); г) социальном (улучшение качества жизни).

Тест - кейс по дисциплине «Инвестиционный менеджмент»

Вариант 1

I. Тестовые задания

1. Существует многообразие в трактовке понятия «инвестиции». Отражена ли сущность понятия в приведенных определениях:

- А)** поток вложения средств, с определенной целью отвлеченных от непосредственного потребления;
- Б)** долгосрочные вложения капитала в различные сферы экономики с целью его сохранения и увеличения;
- В)** денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, вкладываемые в объекты предпринимательской деятельности в целях получения прибыли и достижения иного полезного эффекта.

2. В современной российской экономической литературе понятие «инвестиции» исследуется следующими авторами:

- А)** А.Д. Сахаровым;
- Б)** Л.Л. Игониной;
- В)** Н.В. Игошиным;
- Г)** В.В. Ковалевым;
- Д)** Г.А. Денисовым;
- Е)** П.Л. Капица

3. К основным признакам инвестиций относятся:

- А)** потенциальная способность приносить доход;
- Б)** использование разнообразных инвестиционных ресурсов;
- В)** увеличение уровня инфляции;
- Г)** наличие срока вложения.

4. В зависимости от сферы, в которую направляются инвестиции, и характера достигаемого результата инвестиции делятся на следующие группы:

- А)** финансовые инвестиции;
- Б)** реальные инвестиции;
- В)** конклюдентные инвестиции.

5. Инвестиции классифицируются по форме:

- А)** денежные средства и их эквиваленты;
- Б)** земля;
- В)** здания, сооружения и оборудование;
- Г)** оффшорные зоны;
- Д)** имущественные права.

6. Инвестиции классифицируются по участию инвестора в инвестиционном процессе:

- А)** прямые;
- Б)** косвенные (опосредованные);
- Г)** саморегулирующиеся;
- Д)** портфельные.

7. Понятие «инвестиционный проект» можно рассматривать в следующих аспектах:

- А) как деятельность, предполагающую осуществление комплекса мероприятий (инвестиционный процесс);
- Б) как систему организационно-правовых и расчетно-финансовых документов (инвестиционный бизнес-план);
- В) как некоммерческое предприятие или общественное объединение.

8. Не являются показателями бюджетной эффективности инвестиционного проекта:

- А) бюджетный эффект от временного шага осуществления проекта;
- Б) интегральный бюджетный эффект, рассчитываемый как сумма дисконтированных бюджетных эффектов;
- В) денежная сумма, внесенная в банк на хранение на определенных условиях.

9. Не признаются субъектами инвестиционной деятельности (по закону):

- А) Инвестор;
- Б) Заказчик;
- В) Подрядчик;
- Г) Пользователь объектом;
- Д) Дериватив.

10. Что из ниже перечисленного не рассматривается, (по закону) как формы и методы государственного регулирования инвестиционной деятельностью?

- А) административные (прямые) методы регулирования;
- Б) совокупность средств частного предприятия (потенциал) находящихся под его контролем;
- В) экономические методы (налоговые льготы, ставки на инвестиционные ресурсы).

11. Сущность простого (статистического) метода расчета нормы прибыли инвестиционного проекта можно выразить формулой:

- А) норма прибыли = рыночная стоимость акции / прибыль на акцию;
- Б) норма прибыли = чистая прибыль / инвестиционные затраты;
- В) норма прибыли = выручка от реализации / средняя величина оборотных активов.

12. Дисконтированные методы оценки эффективности инвестиционного проекта характеризуются:

- А) учетом временной стоимости денег;
- Б) пользователями финансовой отчетности – юридическими лицами;
- В) пользователями финансовой отчетности – физическими лицами.

13. Какие из приведенных утверждений являются верными?

- А) смысл показателя - чистая текущая стоимость (NPV) заключается в сравнении текущей стоимости будущих денежных поступлений от реализации проекта с инвестиционными расходами необходимыми для его реализации;
- Б) если текущая стоимость больше инвестиционных издержек (т.е. величина NPV имеет положительную величину) то это соответствует целесообразности реализации проекта;
- В) если текущая стоимость меньше инвестиционных издержек (т.е. величина NPV имеет отрицательную величину) то это соответствует целесообразности реализации проекта.

14. Под нематериальными активами понимается:

- А) интеллектуальная собственность;
- Б) имущественные права;
- В) отложенные (капитализированные затраты);
- Г) конъюнктура финансового рынка.

15. Какие существуют способы начисления амортизации основных фондов:

- А) линейный способ;
- Б) способ уменьшаемого остатка;
- В) способ списания стоимости по сумме чисел лет срока полезного использования;
- Г) способ списания стоимости пропорционально объему продукции (работ);
- Д) способ признания предприятия неплатежеспособным с дальнейшим списанием основных фондов.

16. Учет инфляции, сопровождаемой падением покупательной способности денег необходим:

- А) при расчете наращенной суммы денег;
- Б) при определении реальной ставки процентов;

17. Непосредственное ускорение оборачиваемости оборотного капитала может быть получено по следующим основным направлениям:

- А) сокращение продолжительности цикла;
- Б) улучшение организации материально-технического снабжения;
- В) ускорение отгрузки продукции;
- Г) сокращение времени нахождения средств в дебиторской задолженности;
- Д) повышение уровня маркетинговых исследований;
- Е) способом ускоренного начисления амортизации.

18. Выручка, как основной источник собственных финансовых ресурсов предприятия, формируется по следующим направлениям:

- А) основному;
- Б) инвестиционному;
- В) финансовому;
- Г) заемному.

19. Какие из перечисленных понятий используются в положении о подрядных торгах в РФ:

- А) подрядные торги;
- Б) объект торгов;
- В) предмет торгов;
- Г) тендерная документация;
- Д) паушальная цена;
- Е) офферент;
- Е) альтернативное предложение.

20. Инвестиционная деятельность активизируется следующими путями:

- А) совершенствование законодательства;
- Б) страхование инвестиций;
- В) стабилизация отношений собственности;
- Г) информационное обеспечение;
- Д) государственная поддержка;
- Е) созданием подставных фирм – однодневок;

21. Инфраструктурные ограничения, которые сдерживает приток инвестиций в экономику Калужской области:

- А) отсутствие подготовленных площадок для размещения производств;
- Б) ограниченность электрических мощностей
- В) имеющаяся сеть автомобильных дорог не соответствуют современным нагрузкам;
- Г) высокий уровень износа коммунальной инфраструктуры;
- Д) сокращение численности трудовых ресурсов и их квалификационный состав.

II. Задания на установления соответствия.

22. Установите соответствие между понятиями и определениями (показателями):

Оценка общественной и коммерческой эффективности инвестиционного проекта осуществляется по следующим показателям:

Понятие	Показатели
А) Общественная эффективность проекта	1) чистый дисконтированный доход; 2) внутренняя норма доходности; 3) индекс доходности; 4) срок окупаемости.
Б) Коммерческая эффективность проекта	1) чистый дисконтированный доход; 2) внутренняя норма доходности; 3) индекс доходности; 4) срок окупаемости.

III. Задания на заполнение пропусков.

23. Запишите слова, пропущенные в следующих фразах:

- А) Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов утверждены Министерствами _____.
- Б) Инвестиционные проекты по взаимному влиянию квалифицируются следующим образом: независимые, альтернативные и _____.
- В) Показателями эффективности использования основных фондов являются: фондоотдача и _____.
- Г) Реально наращенная сумма денег с учетом инфляции может быть рассчитана исходя из _____ наращенной суммы денег.
- Д) По экономическому содержанию (сферам оборота) оборотные средства делятся на оборотные производственные фонды и _____.

IV. Задание на установление последовательности.

24. Установите последовательность осуществления инвестиционного цикла (период времени между началом осуществления проекта и его завершением):

- А) преинвестиционная фаза;
- Б) операционная фаза (производственная);
- В) инвестиционная фаза;
- Д) ликвидационная фаза.

V. Задача

24. Предприятие планирует вложить деньги в приобретение нового приспособления, которое стоит \$3170 и имеет срок службы 4 года с нулевой остаточной стоимостью. Внедрение приспособления по оценкам позволяет обеспечить входной денежный поток \$1000 в течение каждого года. Руководство предприятия позволяет производить инвестиции только в том случае, когда это приводит к отдаче хотя бы 10% в год. Произведем обычный расчет чистой приведенной стоимости.

Таблица 1. Традиционный расчет NPV (чистая приведенная стоимость)

	Год(ы)	Сумма денег	Множитель дисконтирования	Настоящее значение
Исходная инвестиция	Сейчас	(\$3170)	1	(\$3170)
Годовой приток денег	(1-4)	\$1000	3.170	\$3170

Решите, соответствует ли целесообразности реализация проекта.

Тест - кейс по дисциплине «Инвестиционный менеджмент»

Вариант 2.

I. Тестовые задания

1. Экономическая теория выделяет следующие факторы экономического роста:

- А) инвестиции в основной капитал;
- Б) увеличение количества и качества трудовых ресурсов;
- В) научно-технический прогресс (повышающий производительность труда и капитал);
- Г) стяжательство как фундаментальное свойство финансовой системы;
- Д) структурно-экономический фактор (качество законодательства, наличие институтов, поведение хозяйствующих субъектов).

2. Правительственная Концепция развития России до 2020 года, на общеэкономическом уровне предусматривает:

- А) расширенное воспроизводство;
- Б) структурные преобразования;
- В) повышение конкурентоспособности отечественной продукции;
- Г) размещение активов в оффшорных зонах;
- Д) решение социально-экономических проблем.

3. Инвестиции классифицируются по объектам вложения:

- А) в реальные средства (земля, здания и иные основные средства);
- Б) в финансовые средства (ценные бумаги, валюта, страховые полисы и иные финансовые инструменты);
- В) в нефинансовые средства (антиквариат, драгметаллы и пр.);
- Г) в форвардные сделки;
- Д) в нематериальные активы (образование, здравоохранение и пр.)

4. Характеристиками территории, как социально-экономической системы, в которой протекает инвестиционный процесс, являются:

- А) открытость;
- Б) сложность;
- В) двойственность;
- Г) активность;
- Д) замкнутость;
- Е) неоднородность;
- Ж) целенаправленность.

5. В экономической литературе определены основные подходы к раскрытию экономического содержания бизнес-плана инвестиционного проекта:

- А) как документа, предоставляемого потенциальному инвестору с целью мобилизации ресурсов;

- Б) как внутреннего документа, предназначенного для акционеров и менеджеров (а, для инвестора готовится инвестиционное предложение);
В) оба подхода, так как структурно бизнес-план и инвестиционное предложение мало, чем отличаются.

6. К числу дополнительных показателей (разрабатываемых на основе показателей годовых бюджетных эффектов) бюджетной эффективности инвестиционного проекта относят:

- А) внутреннюю норму бюджетной эффективности;
Б) срок окупаемости бюджетных затрат;
В) степень финансового участия государства (региона) в реализации проекта;
Г) норма прибыли фирмы реализующей проект.

7. Степень финансового участия государства (региона) в реализации проекта рассчитывается по формуле:

- А) степень финансового участия = интегральные бюджетные доходы / интегральные затраты по бюджету, рассчитываемые на уровне государства (региона);
Б) степень финансового участия = выручка от реализации / средняя величина оборотных активов;
В) степень финансового участия = средняя дебиторская задолженность / выручка от реализации.

8. Содержание операционной (производственной) фазы реализации инвестиционного проекта заключается:

- А) в закупках сырья;
Б) в производстве и сбыте продукции;
В) в проведении взаиморасчетов с контрагентами;
Г) в анализе денежных потоков и оценке эффективности;
Д) в определении объемов и сроков инвестирования.

9. Финансовая рента (аннуитет) описывается следующими основными параметрами:

- А) члены ренты;
Б) период ренты;
В) срок ренты;
Г) процентная ставка;
Д) стоимость фирмы.

10. Не являются дополнительными параметрами аннуитета:

- А) число платежей в году;
Б) число начислений процентов;
В) моменты производства платежей;
Г) брокерское вознаграждение;
Д) ставка рефинансирования.

11. Рента пренумерандо, по времени, выплачивается:

- А) в конце каждого периода;
Б) в зависимости от продолжительности периода финансовой ренты;
В) неоднократно, в течение года;
Г) рента, члены которой выплачиваются в начале года.

12. Дисконтированные методы оценки эффективности инвестиционного проекта характеризуются тем, что:

- А) учитывают временную стоимость денег;
- Б) используют принятые в мировой практике показатели;
- В) позволяют определить коммерческую и общественную эффективность проекта.

13. Что понимается под показателем NPV:

- А) чистая приведенная стоимость;
- Б) чистый дисконтированный доход;
- В) чистый приведенный доход;
- Г) интегральный эффект.

14. Критерием отнесения имущества предприятия к основным фондам является:

- А) использование в течение периода, превышающего 12 месяцев;
- Б) размер компании;
- В) отраслевая принадлежность;
- Г) организационно-правовая принадлежность.

15. На оценку состояния основных фондов предприятия, непосредственно, влияют:

- А) натуральное измерение;
- Б) стоимостная оценка;
- В) технический состав и производственные мощности;
- Г) дивидендная политика.

16. Договор строительного подряда (в соответствии ст.740 ГК РФ) заключается с целью:

- А) строительства и реконструкции;
- Б) выполнения монтажных и пуско-наладочных работ;
- В) проведения капитального ремонта зданий, сооружений;
- Г) получения инфляционных премий.

17. Какой из перечисленных факторов не определяет величину оборотных средств, занятых в производстве:

- А) длительность производственного цикла;
- Б) уровень организации труда;
- В) развитие техники и совершенствование технологий;
- Г) динамический стереотип.

18. Какое из перечисленных определений темпов осуществления инновации не содержится в классификации:

- А) быстрые;
- Б) замедленные;
- В) затухающие;
- Г) равномерные;
- Д) нарастающие;
- Е) скачкообразные;
- Ж) придонные.

19. Исходя из взаимосвязи цены и покупательной способности денег, какие утверждения можно считать верными:

- А) если растет цена на товары и услуги, то покупательная способность денег падает (в условиях инфляции);

- Б)** если растет цена на товары и услуги, то покупательная способность денег растет (в условиях инфляции);
- В)** снижение цен сопровождается ростом покупательной стоимости денег.

20. Какая проблема оказывает наиболее сильное отрицательное влияние на региональную инвестиционную деятельность в Калужской области:

- А)** отсутствие нормативно-правовой базы;
- Б)** слабая информационная поддержка;
- В)** некачественный мониторинг реализации проектов;
- Г)** количество и качество трудовых ресурсов.

21. Оттоками по инвестиционной деятельности являются:

- А)** выплата процентов (по операционной деятельности);
- Б)** выплата основной суммы кредита и дивидендов (по финансовой деятельности);
- В)** заемные средства.

II. Задания на установления соответствия.

22. Установите соответствия между понятиями и определениями.

Понятия	Определения
1. Инвестиционная привлекательность	А. Совокупность многих объективных признаков, возможностей, средств, и ограничений, обуславливающих возможность привлечения инвестиций в основной капитал региона.
2. Инвестиционный риск	Б. Вероятность потери вложенных инвесторами в экономику региона средств и дохода от них.
3. Трудовой потенциал	В. Совокупная покупательная способность населения
4. Потребительский потенциал	Г. Уровень образования населения и обеспечения секторов экономики квалифицированными кадрами.
5. Производственный потенциал	Д. Среднедушевой объем налогооблагаемой базы, прибыльность работы предприятий, структура расходов и доходов.
6. Финансовый потенциал	Е. Совокупный результат хозяйственной деятельности населения, определенный среднедушевым объемом ВРП.
7. Институциональный потенциал	Ж. Степень развитости инфраструктуры, уровень разработок, и внедрения инноваций.
8. Инновационный потенциал	З. Степень развития ведущих институтов рыночной экономики.

III. Задания на заполнение пропусков.

23. Запишите слово, пропущенное в следующих фразах:

- А) _____ - это средства бюджетов различных уровней, выделяемые согласно бюджетной росписи в инвестиционных целях.
- Б) Рента, члены которой, выплачиваются в конце каждого периода носит название ренты _____.
- В) Норма прибыли показывает, какая часть _____ возмещается в виде прибыли.
- Г) Конкурсная форма проведения подрядных торгов представляет собой _____.
- Д) По экономическому содержанию (сферам оборота) оборотные средства делят на фонды обращения и _____.

IV. Задание на установление последовательности.

24. Установите последовательность осуществления оценки инвестиционной привлекательности предприятия:

- А) Оценка финансового состояния предприятия и возможностей его участия в инвестиционной деятельности;
- Б) Обоснование размера инвестиций и выбор источников финансирования;
- В) Оценка будущих денежных потоков от реализации инвестиционного проекта.

V. Задача.

25. Рассмотрите эффективность инвестиционных проектов с помощью срока окупаемости и индекса инвестиций.

Пусть два проекта предполагают одинаковый объем инвестиций \$1,000 и рассчитаны на четыре года.

Проект А генерирует следующие денежные потоки : по годам 500, 400, 300, 100, а проект В - 100, 300, 400, 600. Стоимость капитала проекта оценена на уровне 10%.

Срок окупаемости – один из наиболее часто применяемых показателей для анализа инвестиционных проектов. Он рассчитывается по формуле:

$$\sum \frac{CF}{(1+r)^k} > IC, \text{ где}$$

CF – чистые денежные поступления;

IC – первоначальные инвестиции;

K – номер периода, год;

R – ставка капитала.

Как правило, инвестор стремится к наиболее быстрой окупаемости проекта.

Индекс инвестиций рассчитывается по формуле:

$$PI = \frac{\sum \frac{CF}{(1+r)^k}}{IC}$$

Если $PI > 1$, инвестиционный проект эффективный.

Проанализируем инвестиционные проекты А и В с помощью срока окупаемости:

Проект А

Год	Дисконтированный денежный поток	Дисконтируемый множитель	Дисконтируемый денежный поток	Возмещение инвестиций
0	-1000	1	-1000	-1000

1	500	0,909	454,5	-545,5
2	400	0,826	330,6	-214,9
3	300	0,751	225,4	10,5
4	100	0,683	68,3	78,8

Проект В

Год	Дисконтированный денежный поток	Дисконтируемый множитель	Дисконтируемый денежный поток	Возмещение инвестиций
0	-1000	1	-1000	-1000
1	100	0,909	90,9	-909,1
2	300	0,826	247,9	-661,2
3	400	0,751	300,5	-360,6
4	600	0,683	409,8	49,2

Оценим данные проекты с помощью индекса инвестиций:

Проект А

$$PI = \frac{1078,8}{1000} = 1,0788$$

Проект В

$$PI = \frac{1049,1}{1000} = 1,0491$$

Исходя из расчетов, определите, в какой из проектов следует вкладывать деньги, и обоснуйте решение.

Тест - кейс по дисциплине «Инвестиционный менеджмент»

Вариант 3

1 Тестовые задания

1. Какая из трактовок наиболее полно отражает экономическую сущность инвестиций:

- А) инвестиции представляют собой вложение капитала во всех его формах в различные объекты (инструменты) с целью последующего его увеличения;
- Б) инвестиции – любое вложение средств, которое может и не приводить к росту капитала (получению прибыли);
- В) инвестиции и капитальные вложения понятия идентичные;
- Г) инвестиции и вложения денежных средств понятия идентичные;
- Д) инвестиции – долгосрочные вложения средств.

2. Не являются инвестициями (в широкой трактовке экономической сущности):

- А) государственные инвестиции;
- Б) частные инвестиции;

- В) иностранные инвестиции;
- Г) потребительские инвестиции.

3. По отношению к предприятию-инвестору инвестиции классифицируются:

- А) внутренние инвестиции;
- Б) промежуточные инвестиции;
- В) внешние инвестиции.

4. Государственное регулирование инвестиционной деятельностью, определенное в законодательном порядке, осуществляется следующими методами:

- А) административного характера;
- Б) экономического характера;
- В) принудительного характера;
- Г) рейдерского характера.

5. Документ, предназначенный для инвесторов не должен содержать (по мнению министерств финансов и экономики) следующих положений:

- А) ориентации на конкретного инвестора;
- Б) ясности, краткости и достоверности;
- В) неубедительности изложения;
- Г) качественного перевода инвестиционных предложений на иностранный язык;
- Д) небрежного оформления документов.

6. С учетом направленности основной хозяйственной деятельности инвесторы подразделяются:

- А) индивидуальные;
- Б) институциональные;
- В) стратегические;
- Г) портфельные;
- Д) оффшорные.

7. Российское законодательство не предусматривает следующих форм финансирования инвестиционных проектов:

- А) бюджетного;
- Б) акционерного;
- В) кредитного;
- Г) теневого.

8. Валовые инвестиции, как общий объем инвестируемых средств в определенном периоде, направляемых на поддержание и увеличение основного капитала рассчитываются по формуле:

- А) валовые инвестиции = объем чистых инвестиций + объем амортизационных отчислений;
- Б) валовые инвестиции = выручка от реализации продукции + объем амортизационных отчислений;
- В) валовые инвестиции = доход инвестора + затраты инвестора в начале операции инвестирования.

9. Существенными чертами основных фондов являются:

- А) высокая стоимость и продолжительность их эксплуатации;
- Б) относительно динамичное изменение их технического уровня в результате развития научно-технического прогресса;
- В) свободный переход из сферы производства в сферу обращения.

10. При оценке первоначальной стоимости основных фондов:

- А) не учитываются фактические затраты на момент приобретения или создания;
- Б) учитываются фактические затраты на момент приобретения или создания.

11. Любой объект недвижимости не обладает следующими особенностями:

- А) мобильность;
- Б) уникальность;
- В) длительность создания;
- Г) высокая ликвидность;
- Д) потенциальный рост стоимости;
- Е) высокая эластичность.

12. Риск случайной гибели или случайного повреждения объекта строительства, до приемки этого объекта, несет:

- А) подрядчик;
- Б) заказчик;
- В) инвестор.

13. В подрядных торгах, в соответствии с законом, запрещено участие:

- А) российским предприятиям и организациям с участием зарубежного капитала;
- Б) зарубежным предприятиям и организациям;
- В) предприятиям и организациям, имеющим непосредственную организационно-правовую и финансовую зависимость друг от друга.

14. Технологическая структура реальных инвестиций в основной капитал дает представление:

- А) о составе затрат на строительно-монтажные работы, приобретение машин, оборудования, прочие капитальные затраты;
- Б) о распределении и соотношении капитальных вложений по отраслям экономики;
- В) о распределении капитальных вложений по территориям, регионам страны.

15. В соответствии с методическими рекомендациями не оцениваются следующие виды эффективности инвестиционных проектов:

- А) эффективность проекта в целом;
- Б) эффективность участия в проекте;
- В) эффективность общественная;
- Г) эффективность коммерческая;
- Д) эффективность нейтральная

16. В мировой практике экономической оценки эффективности инвестиционных проектов не используются следующие показатели:

- А) приведенная стоимость;
- Б) чистая приведенная стоимость;
- В) срок окупаемости;
- Г) внутренняя норма доходности;
- Д) расчет доходности преступной деятельности корыстной направленности;
- Е) индекс рентабельности.

17. Для определения срока окупаемости (периода окупаемости) существуют следующие методы расчета:

- А) сумма первоначальных инвестиций делится на величину среднегодовых денежных поступлений (применяется, когда годовые денежные поступления равны);

Б) из суммы первоначальных инвестиций нарастающим итогом вычитают денежные поступления до тех пор, пока их разница не станет, равна нулю (данный период – срок окупаемости инвестиций).

18. Поток платежей, как финансовые операции, можно представить:

А) в виде последовательностей (рядов) выплат и поступлений;

Б) в виде начисления процентов один раз в год;

В) в виде начисления процентов несколько раз в год;

Г) в виде выплат в конце и начале периода.

19. В состав бюджетных расходов, выделяемых в инвестиционных целях, не включаются:

А) средства, выделяемые для прямого бюджетного финансирования проекта;

Б) кредиты уполномоченных банков;

В) прямые бюджетные ассигнования на надбавки к рыночным ценам;

Г) выплаты пособий лицам, остающимся без работы в связи с осуществлением проекта;

Д) дивиденды акционерам, бонусы топ-менеджерам фирм;

Е) государственные и региональные гарантии инвестиционных рисков.

20. Лизинг, как специфический метод финансирования инвестиций, предусматривает следующие основные виды операций:

А) финансовый лизинг;

Б) оперативный лизинг;

В) ипотечный лизинг.

21. Задачами обеспечения экономической безопасности инвестиционных проектов, реализуемых в Калужской области, не могут являться:

А) разработка методов по совершенствованию мониторинга угроз безопасности и мероприятий по обеспечению экономической безопасности;

Б) формирование, обеспечение и развитие органов, сил и средств обеспечения безопасности;

В) внедрение новых методов мониторинга угроз, и осуществление разработанных мероприятий;

Г) игнорирование негативных процессов, связанных с демографическими проблемами региона.

II. Задания на установление соответствия.

22. Установите соответствие между понятиями и определениями:

Понятия	Определения
1. Новое строительство	А) Усовершенствование и приведение активной части основных фондов в соответствие современному уровню технологических процессов.
2. Реконструкция	Б) Строительство предприятий на новых строительных площадках по проекту.
3. Модернизация	В) Обновление основных фондов и объектов непроизводственного назначения.

III. Задания на заполнение пропусков.

23. Запишите слово, пропущенное в следующих фразах:

А) _____ - вложение капитала в проекты путем приобретения ценных бумаг, т.е. помещение средств в финансовые активы.

Д) Вложение капитала в новшества, которые приводят к количественным и качественным улучшениям производственной деятельности называют инвестициями.

Ж) внедрение.

242

Таблица 1. Расчет дисконтированных издержек при покупке новой машины

	Годы	Денежный поток	Коэфф. пересчета для 10%	Настоящее значение
Исходные инвестиции	Сейчас	\$(25,000)	1.000	\$(25,000)
Остаточная стоимость старого трактора	Сейчас	3,000	1.000	3.000
Годовая стоимость эксплуатации	1-6	(9,000)	4.355	39,195
Остаточная стоимость нового трактора	6	5,000	0.564	2,820
Настоящее значение денежных потерь				\$(58,375)

Таблица 2. Расчет дисконтированных издержек при эксплуатации старой машины

	Годы	Денежный поток	Коэфф. пересчета для 10%	Настоящее значение
Капитальный ремонт	Сейчас	\$(4,000)	1.000	\$(4,000)
Годовая стоимость эксплуатации	1-6	(15,000)	4.355	(65,325)
Настоящее значение денежных потерь				\$(69,325)

О чем свидетельствует, современное значение дисконтированных издержек? Обоснуйте.

Тест - кейс по дисциплине «Инвестиционный менеджмент»

Вариант 4.

I. Тестовые задания

1. Как экономическая категория инвестиции характеризуют:

А) вложение капитала в объекты предпринимательской деятельности с целью прироста первоначально авансированной стоимости;

Б) финансовые отношения между участниками инвестиционной деятельности, возникающие в процессе реализации инвестиционных проектов.

2. Характерными чертами рыночного подхода к пониманию сущности инвестиций не являются:

А) связь инвестиций с получением дохода;

Б) рассмотрение инвестиций в единстве двух сторон (ресурсов и вложений);

В) анализ инвестиций в динамике;

Г) рассмотрение инвестиций только как капиталовложений.

3.С точки зрения затрат, как объекты инвестиционной деятельности, инвестиции включают:

- А) основные и оборотные средства;
- Б) ценные бумаги и целевые денежные вклады;
- В) нематериальные активы.

4. Динамика показателя чистых инвестиций показывает положительную стадию роста экономики:

- А) объем валовых инвестиций превышает объем амортизационных отчислений;
- Б) при равенстве валовых инвестиций и амортизационных отчислений;
- В) величина валовых инвестиций меньше суммы амортизационных отчислений.

5. Классификация по рискам различает следующие инвестиции:

- А) агрессивные;
- Б) умеренные;
- В) консервативные;
- Г) перманентные.

6. Соответствуют ли приведенные определения различиям, характеризующим понятие инвестиционного спроса;

- А) потенциальный инвестиционный спрос отражает величину аккумулированного дохода, который может быть направлен на инвестирование (потенциальный инвестиционный капитал);
- Б) реальный инвестиционный спрос характеризует действительную потребность в инвестировании (инвестиционные ресурсы).

7. Не являются небанковскими финансово-кредитными институтами:

- А) ломбарды;
- Б) кредитные товарищества;
- В) частные пенсионные фонды;
- Г) общества взаимного кредита;
- Д) страховые общества;
- Е) ипотечные банки.

8. Не является сегментом финансового рынка:

- А) кредитный рынок;
- Б) фондовый рынок;
- В) продовольственный рынок.

9. К внутренним источникам финансирования инвестиций, как правило, относят:

- А) собственные средства предприятий;
- Б) ресурсы финансового рынка;
- В) сбережения населения;
- Г) бюджетные инвестиционные ассигнования.

10. Социальные инвестиционные проекты не могут быть ориентированы:

- А) на развитие социальной сферы;
- Б) на охрану окружающей среды;
- В) на обеспечение безопасных условий жизнедеятельности;
- Г) на ухудшение условий жизни населения;
- Д) на поддержание общественной безопасности.

11. Учетная ставка Центрального банка РФ:

- А) используется для установления нормы доходности инвестиций;
- Б) не используется для установления нормы доходности инвестиций;

12. Аспектами учета фактора времени при реализации инвестиционных проектов являются:

- А) разновременность затрат и результатов;
- Б) динамика цен (инфляция);
- В) задержка платежей;
- Г) конъюнктура рынка;
- Д) износ оборудования, технологий;
- Е) сроки строительства.

13. Перед направлением всей чистой прибыли на выплату дивидендов, производятся следующие выплаты:

- А) расчеты с кредиторами;
- Б) предусмотренные проектом инвестиции;
- В) создание финансовых резервов;
- Г) налог на дивиденды.

14. Верны ли следующие утверждения:

- А) номинальная сумма денежных средств представляет оценку ее величины без учета изменения покупательной способности денег;
- Б) реальная сумма денежных средств представляет оценку ее величины с учетом изменения покупательной способности денег в связи с процессом инфляции.

15. При выборе конкретного способа разрешения риска необходимо руководствоваться следующими принципами:

- А) нельзя рисковать больше, чем может позволить собственный капитал;
- Б) нельзя рисковать многим ради малого;
- В) прибыль любой ценой.

16. К преимуществам вложений в акции можно отнести следующие возможности:

- А) получения значительных доходов в виде дивидендов;
- Б) участия в управлении акционерным обществом;
- В) первая очередность возврата капитала при ликвидации общества;
- Г) продажа акций по более высокому курсу.

17. К факторам, вызывающим инвестиционный кризис относятся:

- А) длительный экономический спад;
- Б) обострение кризиса бюджетной системы;
- В) увеличение валовых национальных сбережений;
- Г) устойчивое финансовое положение предприятий;
- Д) сокращение неплатежей.

18. Аннуитет представляет собой такой вид денежных потоков, которые:

- А) осуществляются последовательно в равных размерах через равные периоды времени;
- Б) осуществляются единовременно в полном объеме.

19. Выделяют следующие виды износа:

- А) физический;
- Б) моральный;
- В) нейтральный.

20. В зависимости от сфер деятельности инновации различаются:

- А) производственные;
- Б) управленческие;
- В) экологические;
- Г) военные;
- Д) социально-политические;
- Е) государственно-правовые.

21. Калужская область (губерния) исторически являлась демографическим донором российских инвестиционных проектов. Сохранилось ли это положение в настоящее время:

- А) регион выступает донором в настоящее время;
- Б) регион сам испытывает трудности в обеспечении проектов трудовыми ресурсами.

II. Задания на установление соответствия.

22. Установите соответствие между понятиями и определениями:

Понятие	Определение
1. Выручка от основной деятельности	А. Результат от размещения среди инвесторов акций, облигаций.
2. Выручка от инвестиционной деятельности	Б. Финансовый результат от продажи внеоборотных активов.
3. Выручка от финансовой деятельности	В. Выступает в виде выручки от реализации продукции (выполненных работ).

III. Задания на заполнение пропусков.

23. Запишите слово, пропущенное в следующих фразах:

- А) Инвестиции представляют собой вложение _____ во всех его формах в различные объекты.
- Б) Влияние _____ процессов на оценку инвестиционных проектов.
- В) Формирование _____ портфеля в условиях ограниченности параметров производственной деятельности.
- Г) Оценка общественной _____ инвестиционного проекта.
- Д) Для избежания двойного счета при расчете затрат в них не следует включать _____ отчисления.

IV. Задание на установление последовательности.

24. Установите последовательность конъюнктурного цикла инвестиционного рынка:

- А) подъем конъюнктуры инвестиционного рынка;
- Б) конъюнктурный бум;
- В) спад конъюнктуры на инвестиционном рынке;
- Г) ослабление конъюнктуры.

V. Задача.

25. Взаимообразность цены и покупательной способности денег в условиях инфляции.

Исходя из взаимнообратности цены и покупательной способности денег, можно утверждать, что если растет цена на товары и услуги, то покупательная способность денег падает (это как раз имеет место в условиях инфляции) и, наоборот, снижение цен сопровождается ростом покупательной способности денег.

Реально наращенная сумма денег (с учетом инфляции) может быть рассчитана, исходя из номинально наращенной суммы денег:

$$\tilde{S} = \frac{S}{Y_p} = S \times Y_{n.c.},$$

где s - реально наращенная сумма денег;

S — номинально наращенная сумма денег.

Проиллюстрируем расчет реальной наращенной суммы денег на решении задачи:

Вклад в размере 10000 д. е. был размещен на три года под 5% годовых. Проценты простые. За период вклада покупательная способность денег вследствие инфляции снизилась на 30%. Определите реально наращенную сумму вклада.

Решение.

Определяем сначала номинально наращенную сумму денег:

$$S_n = P(1+ni) = 10000 (1+3 \times 0,05) = 11500 \text{ (д. е.)}$$

Затем находим индекс покупательной способности денег:

$$Y_{п.с.} = (100-30)/100 = 0,7.$$

После чего, рассчитаем реально наращенную сумму денег:

$$\tilde{S}_n = 11500 \times 0,7 = 8050 \text{ (д.е.)}$$

На основании представленной иллюстрации сделайте вывод. Произошла ли «эрозия капитала». Обоснуйте его.

Тест - кейс по дисциплине «Инвестиций менеджмент»

Вариант 5.

II. Тестовые задания

1. Какие факторы оказывают воздействие на инвестирование:

- А)** временной;
- Б)** инфляционный;
- В)** фактор неопределенности (риска).

2. На общеэкономическом уровне инвестиции требуются для:

- А)** расширенного воспроизводства;
- Б)** структурных преобразований в стране;
- В)** повышения конкурентоспособности отечественной продукции;
- Г)** решения социально-экономических проблем.

3. Инвестиционный цикл принято делить на фаза (по целям и задачам):

- А)** прединвестиционную;
- Б)** инвестиционную;
- В)** выжидательную;
- Г)** операционную (производственную);
- Д)** ликвидационную.

- 4. «Методические рекомендации» предлагают оценивать следующие виды эффективности:**
- А) эффективность проекта в целом;
 - Б) эффективность участия в проекте;
 - В) эффективность наблюдения за проектом.
- 5. Норма прибыли простым (статистическим) методом рассчитывается:**
- А) норма прибыли = чистая прибыль / инвестиционные затраты;
 - Б) норма прибыли = доходность акций / инвестиционные затраты;
 - В) норма прибыли = доходность облигаций / инвестиционные затраты.
- 6. Под ожидаемой доходностью инвестиционного портфеля понимается:**
- А) средневзвешенное значение ожидаемых значений доходности ценных бумаг, входящих в портфель;
 - Б) средневзвешенное значение ожидаемых значений доходности ценных бумаг быстрорастущих компаний.
- 7. Основные требования к бизнес-плану инвестиционного проекта не содержат следующих пунктов:**
- А) достоверность;
 - Б) четкость и логичность;
 - В) недостаточность информации;
 - Г) отсутствие аргументированности;
 - Д) необоснованность.
- 8. К негативным особенностям банковского кредитования инвестиционных проектов относятся:**
- А) потеря части прибыли в связи с необходимостью уплаты процентов по кредиту;
 - Б) необходимость предоставления залога или гарантии;
 - В) увеличение степени риска из-за несвоевременного возврата кредита;
 - Г) значительный объем средств.
- 9. Денежные потоки проекта классифицируются в зависимости от отдельных видов деятельности:**
- А) денежный поток от инвестиционной деятельности;
 - Б) денежный поток от операционной деятельности;
 - В) денежный поток от финансовой деятельности.
- 10. В России все источники финансирования предпринимательской деятельности делятся на следующие группы:**
- А) собственные средства предприятий и организаций;
 - Б) заемные средства;
 - В) привлеченные средства;
 - Г) средства государственного бюджета.
- 11. Существуют конкретные показатели оценки кредитоспособности предприятия:**
- А) уровень риска кредитных операций;
 - Б) рентабельность;
 - В) ликвидность баланса клиента.

- 12. Разрабатывая инвестиционную финансовую политику, предприятия могут ставить перед собой различные цели. Но в общем виде, ими не могут, являться:**
- А) получение процента;
 - Б) сохранение капитала;
 - В) обеспечение прироста капитала;
 - Г) уклонение от уплаты налогов.
- 13. В соответствии с п. 72 Положения по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности организации могут создавать следующие резервы на:**
- А) предстоящую оплату отпусков работникам;
 - Б) выплату ежегодного вознаграждений за выслугу лет;
 - В) покрытие расходов по ремонту основных средств;
 - Г) выплату вознаграждений по итогам работы за год;
 - Д) производственные затраты по подготовительным работам (сезонность);
 - Е) другие цели, предусмотренные законодательством РФ.
- 14. При определении бюджетной эффективности учитываются конкретные формы участия бюджетных средств в финансировании проектов:**
- А) предоставление бюджетных ресурсов в виде инвестиционного кредита;
 - Б) предоставление бюджетных ресурсов на безвозмездной основе;
 - В) бюджетные дотации;
 - Г) государственные гарантии инвестиционных рисков.
- 15. В соответствии с Положением о подрядных торгах в РФ:**
- А) торги могут проводиться с предварительной квалификацией претендентов, подтвердивших свое желание участвовать в торгах;
 - Б) торги не могут проводиться с предварительной квалификацией претендентов, подтвердивших свое желание участвовать в торгах.
- 16. Для ведения гибкой системы ценообразования используются различные виды договоров между заказчиком и подрядчиком:**
- А) проектно-строительный договор по фактической стоимости;
 - Б) проектно-строительный договор на основе максимально гарантированной цены;
 - В) договор на основе твердой цены.
- 17. К фондам обращения относятся:**
- А) готовая продукция на складе предприятия и отгруженная потребителям;
 - Б) денежные средства в кассе, на счетах в банках и в расчетах;
 - В) предметы труда.
- 18. Особенности бюджетных ассигнований на капитальные вложения определены:**
- А) публичным характером источника финансирования – бюджета;
 - Б) неукоснительным соблюдением коммерческой тайны источника финансирования.
- 19. Нормы амортизационных отчислений выражены:**
- А) в процентах к балансовой стоимости классификационных групп основных средств;
 - Б) в денежном выражении балансовой стоимости групп основных средств.
- 20. Под эффективностью инвестиционного проекта в целом, понимается:**

- А)** соответствие полученных от проекта экономических результатов затратам на проект;
- Б)** соответствие полученных от проекта внеэкономических (снятие социальной напряженности и пр.) результатов затратам на проект;
- В)** соответствие как экономических, так внеэкономических результатов затратам на проект.

21. Перспективами социально-экономического развития Калужской области, с учетом стратегических целей, определенных в Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации, предлагается следующая система стратегических приоритетов:

- А)** пространственная организация и комплексное развитие территорий на основе нового «пакета ресурсов»;
- Б)** создание инновационной инфраструктуры, влияющей на весь диапазон задач социально-экономического развития области;
- В)** поддержка развития кластеров, влияющих на основные показатели социально-культурного и экономического развития области.

III. Задания на установление соответствия.

1. Установите соответствие между понятиями и определениями:

Понятие	Определение
1. Коммерческая норма дисконта	А. Отражает альтернативную стоимость бюджетных средств.
2. Социальная норма дисконта	Б. Характеризует минимальные требования к общественной эффективности
3. Бюджетная норма дисконта	В. Определяется с учетом альтернативной эффективности капитала

IV. Задания на заполнение пропусков.

2. Запишите слово, пропущенное в следующих фразах:

- А) _____, представляет собой процесс преобразования инвестиционных ресурсов во вложения.
- Б) _____ инвестиции включают вложения средств в различные финансовые активы.
- В) _____ инвестирование означает рискованные инвестиции.
- Г) _____ представляет собой такой вид денежных потоков, которые осуществляются последовательно в равных размерах через равные периоды времени.
- Д) _____ ликвидности - риск потерь при реализации инвестиционного объекта вследствие изменения оценки его инвестиционного качества.

IV. Задание на установление последовательности.

24. Установите последовательность этапов осуществления политики привлечения банковского кредита:

Включает следующие основные этапы (шаги):

- А)** сопоставление условий возможного привлечения отдельных видов кредитов;
- Б)** оценка соотношения между краткосрочным и долгосрочным кредитом;
- В)** изучение и оценка коммерческих банков — потенциальных кредиторов;
- Г)** определение целей использования привлекаемого банковского кредита.

V. Задача.

25. Расчет уровня эффекта финансового рычага:

Эффект финансового рычага — это приращение к рентабельности собственных средств, получаемое благодаря использованию кредита, несмотря на платность последнего.

Возьмем два предприятия с одинаковым уровнем экономической рентабельности, например, 20%. Единственное различие между этими предприятиями состоит в том, что одно из них (А) не пользуется кредитами, а другое (Б) привлекает в той или иной форме заемные средства.

У предприятия А: актив — 1000 тыс. руб.; пассив — 1000 тыс. руб. собственных средств.

У предприятия Б: актив — 1000 тыс. руб.; пассив — 500 тыс. руб. собственных средств и 500 тыс. руб. заемных средств (кредитов и займов).

Нетто-результат эксплуатации инвестиций (прибыль) у обоих предприятий одинаковый: 200 тыс. руб.

Если эти предприятия не платят налогов, находясь в своеобразном «налоговом раю», то выходит, что предприятие А получает 200 тыс. руб. исключительно благодаря эксплуатации собственных средств, которые покрывают весь актив. Рентабельность собственных средств такого предприятия составит: $200 \text{ тыс. руб.} / 1000 \text{ тыс. руб.} \times 100 = 20\%$. Предприятие Б из тех же самых 200 тыс. руб. должно сначала выплатить проценты по задолженности, а также, возможно, понести дополнительные расходы, связанные со страхованием залога и т. п. При условной средней процентной ставке 15% эти финансовые издержки составят 75 тыс. руб. (15% от 500 тыс. руб.). Рентабельность собственных средств (РСС) предприятия Б будет, таким образом, равна

$$125 \text{ тыс. руб.} / 500 \text{ тыс. руб.} \times 100 = 25\%.$$

При одинаковой экономической рентабельности в 20 процентов, имеет ли место различная рентабельность собственных средств? За счет чего она может быть получена?

Список литературы

Нормативно-правовые документы

1. ФЗ «Об иностранных инвестициях в РФ» №160 от 9.07.99г.
2. ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» в ред. от 02.01.2000г. № 22
3. Концепция долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года: распоряжение Правительства Российской Федерации от 17.11.2008 № 1662-р.
4. Стратегия инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года: распоряжение Правительства Российской Федерации от 08.12.2011 № 2227-р.
5. Закон РСФСР «Об иностранных инвестициях в РСФСР» от 4 июля 1991 г. (с изм. и доп. от 24 декабря 1993 г., 19 июня 1995 г.).
6. Федеральный закон «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» принятый в июне 1999 года.
7. Федеральный закон «О лизинге» от 28.10.1998.
8. Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в РФ, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25.02.1999.
9. Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в РФ, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25.02.1999.
10. Указ Президента РФ от 27 сентября 1993 № 1466 «О совершенствовании работы с иностранными инвестициями».
11. Указ Президента РФ от 25 января 1995 г. № 73 «О дополнительных мерах по привлечению иностранных инвестиций в отрасли материального производства Российской Федерации».
12. Постановление Правительства РФ от 29 сентября 1994 г. № 1108 «Об активизации работы по привлечению иностранных инвестиций в экономику Российской Федерации» (с изм. и доп. от 20 февраля 1995 года).
13. Указ Президента РФ от 10 июня 1994 г. № 1199 «О некоторых мерах по стимулированию инвестиционной деятельности, в том числе осуществляемой с привлечением иностранных кредитов»
14. Указ Президента РФ от 24 ноября 1994 г. № 2108 «О дополнительных мерах по стимулированию развития производства, в том числе с привлечением иностранных кредитов».
15. Постановление Правительства РФ от 19 марта 1992 г. № 173 «О порядке организации работы, связанной с привлечением и использованием иностранных кредитов» (с изм. и доп. от 27 декабря 1994 г.).
16. Постановление С М РФ от 16 октября 1993 г. № 1060 «Об организации работы, связанной с привлечением и использованием иностранных кредитов» (с изм. и доп. от 27 декабря 1994 г.).
17. Указ Президента РФ от 26 февраля 1993 г. № 282 «О создании Международного агентства по страхованию иностранных инвестиций в Российской Федерации от некоммерческих рисков».
18. Соглашение о сотрудничестве в области инвестиционной деятельности от 24 декабря 1993 года.
19. Указ Президента РФ от 26 октября 1992 г. № 1302 «О Российско-Американском инвестиционном банке».

20. Условия открытия банков с участием иностранных инвестиций на территории Российской Федерации (утв. ЦБР 8 апреля 1993 г. № 14).
21. Письмо ГТК РФ от 20 мая 1993 № 01-13/4730 «О государственной регистрации предприятий с иностранными инвестициями».
22. Постановление Президиума ВС РФ от 2 марта 1992 г. № 2426-1 «О Международном банке экономического сотрудничества и Международном инвестиционном банке».
23. О стратегии социально-экономического развития Калужской области до 2030 года: постановление правительства Калужской области от 29.06.2009 № 250.
24. Постановление Правительства Калужской области от 20 сентября 2013 года N 488 «О программе развития инновационного кластера «Кластер фармацевтики, биотехнологий и биомедицины» в Калужской области»
25. Об утверждении Стратегии развития фармацевтической промышленности Российской Федерации на период до 2020 года: приказ Министерства промышленности и торговли Российской Федерации от 23.10.2009 № 965.
26. О федеральной целевой программе «Развитие фармацевтической и медицинской промышленности Российской Федерации на период до 2020 года и дальнейшую перспективу»: постановление Правительства Российской Федерации от 17.02.2011 № 91.
27. Доклад о развитии человеческого потенциала в Российской Федерации за 2002/2003 годы /Под общей ред. Проф. С.Н. Бобылева. – М.: Весь Мир, 2003.
Монографии, статьи, учебно-методические пособия
28. Антонец В.Л., Нечаева Н.В. Инновационный бизнес. Формирование моделей коммерциализации перспективных разработок. М.: Издательство «Дело» АНХ. 2009.
29. Балабанов И.Т. Инновационный менеджмент [Текст] / И.Т. Балабанов. - СПб.: Питер, 2000. - 208 с.
30. Аньшин В.М., Демкин И.В., Никонов И.М., Царьков И.Н. Модели управления портфелем проектов в условиях неопределенности. М.: МАТИ, 2008.
31. Батчиков С., Жуковский В. «Очередная официальная попытка оправдания тупикового социально-экономического курса», Российский экономический журнал №2, 2015
32. Баркалов С.А., Воропаев В.И., Секлетова Г.И. и др. Математические основы управления проектами: учеб. пособие / под ред. В.Н. Буркова. М.: Высшая школа, 2005.
33. Белкин В.Д., Стороженко В.Ф. От прогноза плохого и очень плохого – к нормальной экономике// Экономическая наука современной России. 2012. №4 (59). С.51.
34. Богунов Л.А. Управленческое экономическое мышление как характеристика компетенций субъекта управления (менеджера)//Менеджмент в России и за рубежом. №1. 2015. С. 126-130.
35. Бурков В.Н., Кондратьев В.В., Цыганов В.В., Черкашин А.М. Теория активных систем и совершенствование хозяйственного механизма. М.: Наука, 1984.
36. Ван Чжэн Обновляясь, сохранять рост.// Китай №3(11) март 2015.С. 32-34.
37. Вертакова Ю.В. Основы инновационного менеджмента [Текст]: учебное пособие/ Ю.В. Вертакова, С.С. Кужель. - Курск: Изд-во Курского государственного технического университета, 2003. - 287 с.

38. Грей К.Ф., Ларсон Э.У. Управление проектами: учебник. М.: Дело и Сервис, 2007.
39. Ендовицкий Д.А. Организация анализа и контроля инновационной деятельности хозяйствующего субъекта [Текст] / Д.А. Ендовицкий, С.Н. Коменденко. - М.: Финансы и статистика, 2004. - 272 с.
40. Зинов В.Г. Менеджмент инноваций [Текст] / В.Г. Зинов. - М.: Дело, 2005. - 496 с.
41. Инновационный менеджмент [Текст] / Пол ред. С.Д. Ильенковой. - М.: ЮНИТИ. 2000. - 327 с.
42. Иванников В.А. Деятельностная природа личности // Вопросы психологии – 2015.- №6. С. 3-9.
43. Ильина О.Н. Методология управления проектами: становление, современное состояние и развитие. М.: ИНФРА-М; Вузовский учебник, 2011.
44. Ильдяков А.В. Оценка состояния инновационной деятельности предприятия // Современные исследования социальных проблем. 2012. № 1 (09). С. 157–160.
45. Каширин А.И., Семенов А.С. Инновационный бизнес: венчурное и бизнес-ангельское инвестирование: учеб. пособие. М.: Изд-во «Дело» АНХ. 2010. 260 с.
46. Клейнер Г.Б. Устойчивость российской экономики в зеркале системной экономической теории Часть 1. // Вопросы экономики №12. 2015. С.107-123.
47. Клейнер Г.Б. Устойчивость российской экономики в зеркале системной экономической теории Часть 2. // Вопросы экономики №1. 2016. С.117-137.
48. Крутиков В.К. Особенности инвестиционных процессов в России. Калуга. Издательство «Эйдос». 2014.
49. Крутиков В.К. Иностранные инвестиции: привлечение и эффективное использование. Калуга. Издательство «Эйдос». 2015.
50. Мазур И.И., Шапиро В.Д., Ольдерогге Н.Г., Полковников А.В. Управление проектами. М.: Омега-Л, 2009
51. Мальщук О. М. Особенности инвестиционной политики России на современном этапе / Актуальные вопросы экономики и управления: материалы международного заоч. науч. конф. (г. Москва, апрель 2011 г.). М.: РИОР. 2011.
52. Масленникова Н.Л., Желтенков А.В. Менеджмент в инновационной сфере [Текст] / Н.П. Масленникова. А.В. Желтенков. - М.: ИД ФБК-Пресс, 2005. - 536 с.
53. Мау В. Антикризисные меры или структурные реформы: экономическая политика России в 2015 году // Вопросы экономики №2. 2016. С5-33.
54. Мильнер Б. Управление интеллектуальными ресурсами // Вопросы экономики. 2008. № 7.
55. Нечаев В.И., Санду И.С. и др. Организация инновационной деятельности в АПК. М.: Колос. 2012.
56. Основы инновационного менеджмента: Теория и практика [Текст]: учеб. пособие / Под ред. П.Н. Завлина. - М.: ОАО «НПО»: Экономика, 2000. - 475 с.
57. Управление проектами. Фундаментальный курс. Учебник. Валерий Аньшин, Ольга Ильина. М.: Высшая Школа Экономики (Государственный Университет), ISBN 978-5-7598-0868-8; 2013 г.
58. Трифилова А.А. Оценка эффективности инновационного развития предприятия [Текст] / А.А. Трифилова. - М.: Финансы и статистика. 2005, - 304 с.
59. Хакамада И. SEX + SUCCESS. Самоучитель. Москва: Издательство АСТ, 2015.

60. Хомкин К.А. Инновационный проект: подготовка для инвестирования. М.: Издательство «Дело» АНХ. 2010. 120 с.
61. Фархутдинов И. З., Трапезников В. А. Инвестиционное право. М., 2005.
62. Шаблинский И. Правовая поддержка иностранных инвестиций. М., 2006.
63. Швандер В.А. Инновационный менеджмент [Текст] / В.А. Швандер, В.Я. Горфинкель. - М.: Изд-во ВЗФЭИ, 2005. - 256 с.
64. Щербаков А.И. Оценка инвестиционных проектов, осуществляемых на действующем предприятии.// Инвестиции в России. №2-2004.

Интернет-ресурсы

65. URL: <http://www.admoblkaluga.ru/main/>.
66. URL: <http://www.kalugaforum.ru/program.htm>.
67. URL: http://www.kaluga.ru/phone/?action=ph&id_phone=13221.
68. URL: www.politeia.ru.
69. URL: <http://premier.gov.ru/events/news/10291/>.
70. Официальный сайт Росстата. [Электронный ресурс]. URL: http://www.gks.ru/free_doc/
71. Официальный сайт Евростата. [Электронный ресурс]. URL: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>.
72. Национальный фармацевтический портал [Электронный ресурс]. URL: Pharm-Expert.Ru <http://pharm-medexpert.ru/>
73. Россия пытается увеличить продолжительность жизни населения. Кэти Лэлли (KathyLally). 2013. [Электронный ресурс]. URL: inosmi.ru/Общество/20130222/206207458.html.
74. Международный индекс счастья. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.ru.wikipedia.org>»Международный индекс счастья.
75. Сайт BBC Русская служба. «Обама выделяет миллиарды на развитие медицины». Савченко Ю. 2009. [Электронный ресурс]. URL: <http://tevel1.com:81>.
76. Сайт программы «Особое мнение». И. Гмыза. «Будем за них радоваться». Интервью Богданова И.Я. руководителя отдела социологии и экономики Института социально-политических исследований РАН. 27.06.2012. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.Radiorus.ru>.
77. Стратегия – 2020: новая модель роста – новая социальная политика. [Электронный ресурс]. URL: www.2020strategy.ru.
78. Трегубова Е. «В пользу олигархов. Почему Россия лидирует по неравенству доходов населения» [Электронный ресурс]. URL: <http://www.aif.ru/money/business/945640>.
79. Электронная версия бюллетеня «Население и общество». Институт демографии государственного университета Высшей школы экономики. «Зарубежные фармпроизводители составили рекомендации для продления жизни россиянам». Паперная Г. октябрь 2009. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.demoscope.ru/9>.
80. Сайт Стратегии развития фармацевтической промышленности Российской Федерации на период до 2020 года. [Электронный ресурс]. URL: <http://http://www.pharma2020.ru/>
81. Сайт Союза фармацевтических и биомедицинских кластеров России. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.21mpp.ru/sojuz-klasterov/> (дата обращения 23.04.2014).

82. Давос-2014: ключевые события и заявления форума. Электронный ресурс [Режим доступа]: [top.rbc.ru>textonlines/22/01/2014/900937.shtml](http://top.rbc.ru/textonlines/22/01/2014/900937.shtml).
83. Портал органов власти Калужской области [Электронный ресурс].- Режим доступа: <http://www.admoblkaluga.ru/main>.
84. Путин В.В. Интернет – ресурс. [Электронный ресурс].- Режим доступа: <http://www.Economy.gov.ru>
85. Сайт «Профессор Крутиков В.К.» [Электронный ресурс].- Режим доступа: <http://vkrutikov.ru/> Разделы «Монографии», «Пособия», «Статьи».

**Крутиков В.К., Аракелян С.А., Дорожкина Т.В.,
Субботина Т.Н., Якунина М.В.**

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Учебно-методическое пособие

Подписано в печать 12.04.2017.
Формат 60х84/16. Бумага офсетная. Печать трафаретная.
Усл. печ. л. 16. Тираж 300 экз. Зак № 025.



Отпечатано «Наша Полиграфия»,
г.Калуга, Грабцевское шоссе, 126.
Лиц. ПЛД № 42-29 от 23.12.99
т. (4842) 77-00-75