

АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ БИЗНЕС-ПЛАНИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

С. В. Бословяк

Полоцкий государственный университет,
г. Новополоцк, Республика Беларусь

Современные условия хозяйствования предъявляют повышенные требования к эффективности инвестиций и инвестиционной деятельности. Полная и всесторонняя финансово-экономическая оценка инвестиционного проекта играет важную роль в принятии инвестиционных решений.

В настоящее время обоснование решений по долгосрочному инвестированию в основной капитал осуществляется во всем мире на основе Руководства по подготовке промышленных технико-экономических исследований, разработанного ЮНИДО [1]. Этот рамочный документ позволяет исключить разночтения в концептуальных вопросах прогнозирования денежных потоков и применения показателей эффективности инвестиций, а также находить общий язык разработчикам бизнес-планов с их пользователями (инвесторами, специалистами банков и государственными органами, выполняющими экспертизу бизнес-планов).

В Республике Беларусь с 2006 года действуют «Правила по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов» (далее – Правила) [2], разработанные в соответствии с названной методикой технико-экономических исследований ЮНИДО. Этот документ можно в полной мере считать прогрессивным методическим руководством, включающим вполне исчерпывающий перечень разделов бизнес-плана проекта и унифицирующим на этой основе процедурные и методические вопросы бизнес-планирования.

Так, положительным моментом в сравнении, например, с российскими «Методическими рекомендациями по оценке эффективности инвестиционных проектов» [3] (далее – Методические рекомендации) является лаконичность изложения и сконцентрированность на идентификации релевантных для проекта денежных потоков с целью проведения более глубокой и полной его оценки. Методические рекомендации не имеют такой степени регулятивного характера и конкретизации алгоритма действий, вследствие чего изобилуют такими формулировками, как «приводимая схема носит ориентировочный характер», «при различии результатов предпочтение отдается результатам расчетов в дефлированных ценах», и включают в себя много примеров с условными цифрами.

Положительным моментом можно считать и предоставляемую Правилами возможность проводить расчеты по проекту в текущих ценах без учета инфляции [2]. В Методических рекоменда-

циях инструментария учета инфляции отведен не один десяток страниц с несколькими условными примерами. Однако практическая ценность такого инструментария существенно снижается при отсутствии четких ориентиров инфляции, устанавливаемых на государственном уровне (например, в Основных направлениях денежно-кредитной политики), или несоответствии таких ориентиров реальному положению дел.

Вместе с тем на основе анализа опыта практической деятельности по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов можно выделить некоторые проблемы.

Методическое обеспечение, которое необходимо использовать при составлении определенных разделов бизнес-плана, основано на применении зарубежного опыта стран с развитой рыночной экономикой без должной адаптации к отечественным условиям. Так, п. 47 Правил предусмотрено проведение PEST-анализа и SWOT-анализа. Вместе с тем прямое использование терминологии и методического инструментария этих методов комплексного анализа внешней и внутренней среды организации, приводимое в переводной экономической литературе, зачастую не всегда соответствует сложившимся экономическим реалиям.

При отсутствии соответствующих пояснений вероятно появление путаницы в названном инструментарии, включая дублирование одних и тех же факторов. Например, пунктом 25 Правил предусмотрено обобщенное представление результатов маркетингового анализа, в т. ч. по формату таблицы 6-1 (по модели «Пять сил Портера») приложений к Правилам. При этом в них ничего не сказано о необходимости проведения балльной оценки каждого фактора с указанием применяемой шкалы и т. д. В таком виде таблица 6-1 бизнес-плана инвестиционного проекта представляет собой, по сути, дублирование факторов внешней среды, представленных в соответствующих таблицах PEST-анализа и SWOT-анализа.

Кроме того, проведение SWOT-анализа при реализации проекта в действующей организации было бы более логичным и целесообразным в разделе «Характеристика организации и стратегия ее развития».

Нарушение методологического принципа оценки эффективности инвестиций, выражающееся в смешении понятий «эффективность проекта» и «эффективность участия в проекте». Первая редакция Правил (включая изменения и дополнения, внесен-

ные постановлением Министерства экономики Республики Беларусь от 7 декабря 2007 г. № 214) предусматривала в расчетной таблице чистого потока наличности при расчете оттока денежных средств учет в том числе и процентов, связанных с осуществлением капитальных затрат по проекту.

Подробно эта проблема проанализирована Д. Г. Матвеевым [4]. Представим здесь его общий вывод – «... фактически имеет место двойной вычет платы за пользование инвестициями (в части инвестиций, финансируемых за счет заемного капитала) – сначала в виде финансовых издержек, затем – в виде вмененных экономических (при дисконтировании)» [4, с. 48].

Частично проблема была решена в 2012 году, когда в изменениях и дополнениях в Правила, утвержденных постановлением Министерства экономики Республики Беларусь от 29 февраля 2012 г. № 15, соответствующая строка в таблицах 4-19 и 5-10 приложения к Правилам была изложена в следующем виде: «Проценты по кредитам, займам и иные финансовые издержки, которые в соответствии с законодательством относятся на стоимость инвестиционных активов» [5].

Данная формулировка базируется на положении, что до ввода объекта основных средств в эксплуатацию проценты по кредитам (займам) на его приобретение (создание) включаются в состав первоначальной стоимости при принятии объекта основных средств к учету. Кроме того, учетной политикой организации ранее мог быть предусмотрен порядок отнесения процентов за пользование кредитами на стоимость основных средств после ввода их в эксплуатацию (постановление Министерства финансов Республики Беларусь от 11 марта 2013 г. № 16 [6]). Однако постановлением Министерства финансов Республики Беларусь 16.12.2014 № 82 действие этой нормы было продлено только до 1 января 2017 года.

Таким образом, проблема двойного вычета платы за пользование инвестициями (в части инвестиций, финансируемых за счет заемного капитала) полностью не решена. Особенно это актуально для проектов с высокой долей долгового финансирования со взиманием платы за пользование заемными средствами. Экономическая эффективность таких проектов часто бывает необоснованно занижена при использовании ставки дисконтирования, ориентированной на реальную стоимость долгосрочных инвестиционных ресурсов на финансовом рынке. При этом исключить проценты по кредитам из состава расходов по финансовой деятельности невозможно, поскольку будет неверно рассчитан налог на прибыль и в целом чистая прибыль по проекту.

Исходя из вышесказанного, решение проблемы видится в обоснованном снижении ставки дисконтирования. Например, при расчете ставки дисконти-

рования по формуле средневзвешенной стоимости капитала процентную ставку по кредиту принимать равной нулю. Несмотря на то что Правилами предусмотрено выделение ликвидационной стадии проекта, в них не уделено должного внимания ликвидационной стоимости (чистым денежным поступлениям от продажи нереализованной части проекта).

Целесообразность внесения такой корректировки в Правила можно проиллюстрировать на примере инвестиционного проекта, предусматривающего производственную деятельность и строительство для этих целей производственных зданий. Горизонт расчета, согласно п. 16 Правил, должен приниматься как «средневзвешенный нормативный срок службы основного технологического оборудования». Даже если предположить, что срок службы здания всего лишь вдвое (на практике часто во много раз) больше, у здания за период, равный горизонту расчета, ресурс будет выработан лишь наполовину.

Доводом в пользу этой корректировки является и тот факт, что в Методических рекомендациях, принятых для оценки инвестиций в Российской Федерации, в составе денежных потоков приняты в том числе «доходы от реализации имущества и нематериальных активов при прекращении инвестиционного проекта» [3].

Таким образом, отсутствие в Правилах понятия «ликвидационная стоимость проекта» и методических подходов к ее определению часто приводит к занижению показателей экономической эффективности (в особенности, чистого дисконтированного дохода). Кроме того, внесение таких изменений в Правила позволит в ряде случаев избежать длительных горизонтов расчета за счет введения в прогноз предположения о возможности продажи долгосрочных активов.

При описании методических подходов к обоснованию потребности в оборотных средствах не уделено внимания расходам будущих периодов.

Так, в организации, реализующей инвестиционный проект «с нуля», на предынвестиционной и инвестиционной стадиях возможно осуществление ряда расходов, не имеющих инвестиционного характера (например, затраты по содержанию офиса, оплата труда сотрудников, непосредственно не занятых в проекте и др.). Наиболее верным с экономической точки зрения является отражение этих затрат как расходов будущих периодов.

Согласно п. 76 Инструкции о порядке применения типового плана счетов бухгалтерского учета, утвержденной постановлением Министерства финансов Республики Беларусь от 29.06.2011 № 50, счет 97 «Расходы будущих периодов» предназначен для обобщения информации о расходах, произведенных в отчетном периоде, но относящихся к будущим периодам. Однако конкретные виды

расходов, признаваемые расходами будущих периодов, в вышеуказанной Инструкции (в отличие от Инструкции по применению Типового плана счетов бухгалтерского учета, утвержденной постановлением Министерства финансов Республики Беларусь от 30.05.2003 № 89, действовавшей до 1 января 2012 г.) в настоящее время не определены [7]. Теперь об их составе можно судить лишь по разъяснениям специалистов заинтересованных министерств.

Следовательно, такие расходы отражаются обычно как затраты на производство и реализацию продукции с последующей фиксацией убытка по текущей деятельности на предынвестиционной и инвестиционной стадиях. При этом организация пока еще не осуществляет приносящей доходы деятельности как таковой. Получается, что при соблюдении требований действующих нормативных правовых актов нарушается логика инвестиционного анализа и финансово-хозяйственной деятельности организации в целом.

В таблицах 4-10 и 5-3 приложений к Правилам, посвященным обоснованию потребности в чистом оборотном капитале, строка «Расходы будущих периодов» вовсе отсутствует. При этом внесение соответствующих корректировок и пояснений в Правила по возможности применения в подобных случаях расходов будущих периодов позволило бы в полной мере соответствовать их п. 35 «Общие инвестиционные затраты определяются как сумма инвестиций в основной капитал (капитальные затраты) ... и затрат под прирост чистого оборотного капитала».

Следует акцентировать внимание и на типичных ошибках и некоррекциях при разработке бизнес-планов. Так, как отмечал в уже далеком 1999 году российский исследователь В. Москвин, «...часто встречающаяся ошибка, допускаемая разработчиками бизнес-планов, – неправильное понимание того, какие аспекты, отражаемые в подобном документе, являются определяющими. Обычно много сил тратится на разработку разделов «Финансовый план», «Анализ эффективности реализации проекта», но недостаточно внимания уделяется анализу рынка продукции (услуг) и обоснованию ее конкурентоспособности. Но если потребность в будущей продукции завышена, а такое нередко наблюдается, то ценность финансового плана и анализа эффективности становится равной нулю» [8]. К сожалению, проблема низкого качества проводимых маркетинговых исследований актуальна и по сей день.

Белорусский ученый, кандидат экономических наук А. П. Смольский отмечает и другие недочеты при разработке бизнес-планов инвестиционных проектов:

«– бизнес-план не вытекает логически из предшествующей деятельности организации, что вызывает сомнения в возможности его реализации;

– занижаются отдельные статьи расходов;

– отсутствует подробный расчет выплаты налогов, сборов и других обязательных платежей, что приводит к сомнениям относительно величины вероятной к получению прибыли и денежных потоков;

– слабо проработана юридическая часть проекта, не рассмотрены вопросы соответствия деятельности и продукции законодательству, в т. ч. лицензирования, сертификации, получения различных разрешений» [9, с. 51–52].

Очевидно, что главным фактором, определяющим вероятность таких ошибок, является компетентность специалистов организации или разработчиков бизнес-планов. Следовательно, главные пути решения названной проблемы – более тщательный отбор лиц, ответственных за разработку бизнес-планов инвестиционных проектов, и достижение высокого уровня их мотивации.

Таким образом, в части совершенствования существующего методического обеспечения предлагается внести в существующую редакцию Правил следующие корректировки:

– довести до логического завершения решение проблемы разведения понятий «эффективность проекта» и «эффективность участия в проекте»: при использовании долгового финансирования с применением платы за пользование заемными средствами предусмотреть возможность скорректировать соответствующим образом ставку дисконтирования;

– предусмотреть возможность отражения ликвидационной стоимости проекта, скорректировав при этом и пункт Правил, регламентирующий определение горизонта расчета;

– конкретизировать требования к проведению анализа по модели «Пять сил Портера» с целью исключения дублирования факторов внешней среды, применяемых в рамках методик PEST-анализа и SWOT-анализа;

– предусмотреть проведение SWOT-анализа в разделе «Характеристика организации и стратегия ее развития»;

– представить необходимые разъяснения по возможности применения счета 97 «Расходы будущих периодов» при обосновании экономической эффективности проекта в создаваемой организации.

Во избежание ошибок и некоррекций при составлении бизнес-плана необходима максимальная концентрация разработчиков на целевом сегменте рынка сбыта и оценке возможностей существующей или будущей организации по завоеванию на нем своей доли. В совокупности с предлагаемыми корректировками в «Правила по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов» это позволит повысить качество разрабатываемых бизнес-планов и обоснованность принимаемых решений для всех участников проекта.

Литература

1. Беренс, В. Руководство по подготовке промышленных технико-экономических исследований : пер. с англ. / В. Беренс, П. Хавранек. – Перераб. и доп. изд. – М. : Интерэксперт, 1995. – 343 с.
 2. Об утверждении Правил по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов [Электронный ресурс] : постановление Министерства экономики Республики Беларусь 31.08.2005 № 158 (в ред. от 22.08.2016) // КонсультантПлюс. Респ. Беларусь / ЗАО «КонсультантПлюс». – Минск, 2016.
 3. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов [Электронный ресурс] : утв. М-вом экономики РФ, М-вом финансов РФ, Гос. ком. РФ по строительной, архитектурной и жилищной политике 21.06.1999 № ВК 477. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28224/.
 4. Матвеев, Д. Г. Актуальные вопросы совершенствования методики разработки бизнес-планов инвестиционных проектов / Д. Г. Матвеев // Белорусский экономический журнал. – 2010. – № 4. – С. 44–54.
 5. О внесении изменений и дополнений в постановление Министерства экономики Республики Беларусь от 31 авг. 2005 г. № 158 [Электронный ресурс] : постановление Министерства экономики Республики Беларусь 29 февр. 2012 г. № 15. – Режим доступа: http://base.spininform.ru/show_doc.fwx?rgn=54596.
 6. О некоторых вопросах бухгалтерского учета [Электронный ресурс] : постановление М-ва финансов Респ. Беларусь 11.03.2013 № 16 // КонсультантПлюс. Респ. Беларусь / ЗАО «КонсультантПлюс». – Минск, 2015.
 7. Инструкция о порядке применения типового плана счетов бухгалтерского учета [Электронный ресурс] : утв. постановлением М-ва финансов Респ. Беларусь от 29.06.2011 № 50. – Режим доступа: http://www.minfin.gov.by/upload/accounting/acts/postmf_290611_50.pdf.
 8. Москвин, В. Как избежать ошибок при разработке бизнес-плана [Электронный ресурс] / В. Москвин // Рынок ценных бумаг. – Режим доступа: <http://old.rcb.ru/archive/articles.asp?id=429>.
 9. Смольский, А. П. Планирование, оценка и финансирование инвестиций / А. П. Смольский // Планово-экономический отдел. – 2013. – № 3. – С. 38–53.
-