

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ
БЕЛОРУССКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФАКУЛЬТЕТ
Кафедра корпоративных финансов**

МИЛАЙ ДАРЬЯ ДМИТРИЕВНА

**Финансирование инвестиционных проектов предприятий в
национальной экономике Республики Беларусь**

Магистерская диссертация
специальность 1-25 81 04 «Финансы и кредит»

Научный руководитель:
кандидат экономических наук,
доцент Мельникова Н.А.

Допущена к защите
«___» _____ 2020 г.
Зав. кафедрой корпоративных финансов
кандидат экономических наук, доцент
_____ И.П. Деревяго

Минск, 2020

ОГЛАВЛЕНИЕ

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ.....	3
ВВЕДЕНИЕ.....	6
ГЛАВА 1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ И ЕЕ ФИНАНСИРОВАНИЯ.....	9
1.1. Инвестиционная деятельность предприятия: цель, задачи, направления и виды инвестиций.....	9
1.2. Эффективность инвестиционного проекта: экономическая сущность и этапы ее оценки.....	12
1.3. Источники и методы финансирования инвестиционных проектов предприятия.....	16
1.4. Зарубежный опыт проектного финансирования инвестиционных проектов предприятий.....	25
ГЛАВА 2 АНАЛИЗ ЭФФЕКТИВНОСТИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ (НА ПРИМЕРЕ ОДО «ПИВОВАРЕННАЯ КОМПАНИЯ БИВЕР»).....	29
2.1. Использование кредитных ресурсов в качестве источника финансирования инвестиционного проекта: анализ эффективности.....	29
2.2. Приобретение оборудования на условиях финансовой аренды (лизинга) и расчет эффективности проекта.....	42
2.3. Оценка эффективности инвестиционных проектов и выбор проекта.....	47
2.4. Учет рисков при принятии решений финансирования инвестиционных проектов.....	54
ГЛАВА 3 ПЕРСПЕКТИВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ В РБ.....	57
3.1. Современное состояние инвестиционной деятельности предприятий в национальной экономике и его особенности.....	57
3.2. Перспективы развития инвестиционной деятельности отечественных предприятий республики беларусь.....	67
3.3. Пути повышения финансирования инвестиционных проектов отечественных предприятий.....	75
3.4. Возможности использования зарубежного опыта финансирования инвестиционных проектов предприятий.....	82
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	88
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ.....	91

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Ключевые слова: ИНВЕСТИЦИИ, ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПРОЕКТ, БИЗНЕС-ПЛАН, ЭФФЕКТИВНОСТЬ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА, ФИНАНСИРОВАНИЕ ПРОЕКТОВ, ПРОЕКТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ, КОРПОРАТИВНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ, МЕНЕДЖМЕНТ ПРОЕКТОВ

Цель работы заключается в проведении анализа эффективности финансирования инвестиционных проектов предприятий в национальной экономике Республики Беларусь и определении возможностей использования зарубежного опыта финансирования инвестиционных проектов, а также перспективных направлений развития финансирования проектов.

Объект исследования – инвестиционная деятельность предприятий в национальной экономике Республики Беларусь.

Предмет исследования – эффективность финансирования инвестиционных проектов и определение перспективных направлений развития финансирования инвестиционных проектов в Республике Беларусь.

В процессе работы были получены следующие результаты: при сравнительном анализе двух инвестиционных проектов определяется эффективность привлечения кредитных ресурсов для выкупа оборудования, проведен анализ и сделаны выводы о современном состоянии инвестиционной деятельности предприятий в Республике Беларусь, проанализированы возможности использования зарубежного опыта финансирования инвестиционных проектов.

Новизна полученных результатов заключается в конкретизации путей повышения финансирования инвестиционных проектов отечественных организаций и использовании зарубежного опыта финансирования инвестиционных проектов предприятий.

Структура магистерской диссертации представлена тремя главами, где раскрываются теоретические аспекты осуществления инвестиционной деятельности, проводится анализ эффективности финансирования инвестиционной деятельности предприятия, и раскрываются перспективные направления развития финансирования проектов в Республике Беларусь.

Полный объем работы составляет 96 с. Работа содержит 2 рисунка, 36 таблиц, 88 источников.

Автор работы подтверждает, что приведенный в ней расчетно-аналитический материал правильно и объективно отражает состояние исследуемого процесса, а все заимствованные из литературных и других источников теоретические, методологические и методические положения и концепции сопровождаются ссылками на их авторов.

АГУЛЬНАЯ ХАРАКТАРЫСТЫКА ПРАЦЫ

Ключавыя словы: ІНВЕСТИЦЫЙНЫЯ ПРАЕКТАУ, БІЗНЕС-ПЛАН, ЭФЕКТЫУНАСЦЬ ІНВЕСТИЦЫЙНЫХ ПРАЕКТАУ, АНАЛІЗ ЭФЕКТЫУНАСЦІ, ФІНАНСАВАННЕ ПРАЕКТАУ, ІНВЕСТИЦЫЙНАЯ ДЗЕЙЦЕЛЬНАСЦЬ, ПРАЕКТНАЕ ФІНАНСАВАННЕ, КАРПАРАТЫУНАЕ ФІНАНСАВАННЕ, ПРАЕКТНЫЙ МЭНЕДЖМЕНТ

Мэта работы заключаецца ў правядзенні аналізу эфектыўнасці фінансавання інвестыцыйных праектаў нацыянальнай эканомікі Рэспублікі Беларусь і аналізу магчымасці выкарыстання замежнага опыта фінансавання інвестыцыйных праектаў, таксама перспектыўных напраўленняў развіцця фінансавання праектаў.

Аб'ект даследавання – інвестыцыйная дзейнасць прадпрыемстваў у нацыянальнай эканоміке Рэспублікі Беларусь.

Прадмет даследавання – эфектыўнасць фінансавання інвестыцыйных праектаў і вызначэнне перспектывных напраўленняў развіцця фінансавання праектаў.

У працэсе работы былі атрыманы наступныя вынікі: пры параўнальным аналізе двух інвестыцыйных праектаў быў зроблены выснова аб выгаднасці прыцягнення крэдытных рэсурсаў для выкупа абсталявання, праведзен аналіз і зроблены вывады аб сучасным стане інвестыцыйнай дзейнасці прадпрыемстваў Рэспублікі Беларусь, прааналізаваны магчымасці выкарыстання замежнага опыта фінансавання інвестыцыйных праектаў.

Навізна атрыманых вынікаў заключаецца ў канкрэтызацыі шляхоў павышэння фінансавання інвестыцыйных праектаў айчынных арганізацый і выкарыстанні зарубежнага опыта фінансавання інвестыцыйных праектаў арганізацый.

Структура магістэрскай дысертацыі прадстаўлена трамя главамі, дзе раскрываюцца тэарэтычныя аспекты інвестыцыйнай дзейнасці, праводзіцца аналіз эфектыўнасці фінансавання інвестыцыйнай дзейнасці прадпрыемства, і раскрываюцца перспектывныя напраўлення развіцця фінансавання праектаў у Рэспубліцы Беларусь.

Полны аб'ём працы састаўляе 96 с. Праца змяшчае 2 малюнка, 36 табліц, 88 крыніц.

Аўтар працы пацвярджае, што прыведзены ў ёй разлікова-аналітычны матэрыял правільна і аб'ектыўна адлюстроўвае стан доследнага працэсу, а ўсе запазычаныя з літаратурных і іншых крыніц тэарэтычныя, метадалагічныя і метадычныя палажэнні і канцэпцыі суправаджаюцца спасылкамі на іх аўтараў.

GENERAL WORK DESCRIPTION

Keywords: INVESTMENT PROJECT, BUSINESS PLAN, EFFICIENCY OF THE INVESTMENT PROJECTS, ANALYZE OF EFFICIENCY, PROJECT FINANCING, INVESTMENT ACTIVITY, CORPORATE FINANCING, PROJECT MANAGEMENT

The aim of the work is to analyze efficiency of financing investment project on the example of companies in the national economy of the Republic of Belarus and to analyze ways of using foreign experience of the financing of investment projects, and perspective areas for the development of project financing.

The object of study is the investment activity of enterprises in the national economy of the Republic of Belarus.

The subject of the study is the efficiency of financing investment project and identifying promising areas for the development of financing investment projects in the Republic of Belarus.

In the process of work, the following results were obtained: during a comparative analysis of two investment projects, a conclusion was drawn on the advantage of attracting credit resources for the purchase of equipment, an analysis was made and conclusions were drawn on the current state of investment activities of enterprises in the Republic of Belarus, the possibilities of using foreign experience in financing investment projects were analyzed.

The novelty of the results lies in the concretization of ways to increase the financing of investment projects of domestic organizations and the use of foreign experience in financing investment projects of enterprises.

The structure of the master's thesis is presented in three chapters, which reveal the theoretical aspects of the implementation of investment activity, analyze the effectiveness of financing the investment activity of the enterprise, and reveal promising areas for the development of project financing in the Republic of Belarus.

The total amount of work is 96 p. The work contains 2 figures, 36 tables, 88 sources.

The author of the paper confirms that the calculation and analytical material given in it correctly and objectively reflects the state of the process under investigation, and all theoretical, methodological and methodological provisions borrowed from literary and other sources accompanied by references to their authors.

ВВЕДЕНИЕ

В настоящее время в условиях все более широкого развития рыночных отношений на предприятиях и в организациях нашей страны особое внимание уделяется совершенствованию экономических форм и методов работы. Переход к рыночным механизмам сочетается с развитием частной инициативы, предпринимательства. Управление существующими производственными и непроизводственными процессами требует от руководителей изменения стиля и принципов подготовки и принятия решений. Не все собственники и менеджеры в должной степени подготовлены к ведению бизнеса в рамках цивилизованных общепринятых правил. Как показывает практика, новое руководство остро нуждается в методической помощи для решения ежедневно возникающих практических задач.

Инвестиции представляют собой важный этап в процессе перераспределения доходов в экономической системе. Они несут обоюдную выгоду и их потребителям, будучи залогом расширенного воспроизводства, и самим инвесторам, которые вкладывают свои средства с целью получения прибыли.

С инвестиционной деятельностью сталкивается любое предприятие, работающее в условиях рынка. Чтобы выиграть в конкурентной борьбе, любой субъект хозяйствования вынужден постоянно направлять (вкладывать) средства (свои или заемные) на закупку прогрессивных технологий, оборудования и других материальных ценностей. Это необходимо для обновления, расширения или диверсификации производства с целью удовлетворения постоянно растущих потребностей покупателя. Инвестиции могут иметь различную направленность – от вложения капитальных ресурсов в ремонт физически и морально устаревшего оборудования до покупки предприятий и создания новых производств. Прежде чем направить инвестиции в то или иное направление, руководство и собственники предприятия обязаны предвидеть все последствия: рыночные, финансовые, структурные, производственные. Такая оценка проводится в рамках планирования инвестиций.

Планирование инвестиций – это многоэтапный процесс, начинающийся с выдвижения идей относительно возможных вариантов развития предприятия, и заканчивающихся полным анализом, основанным на использовании выработанной практикой системы количественных показателей. Результаты такого анализа оформляются в виде бизнес-плана.

Не менее важным этапом в настоящее время для предприятия является совершение выбора источников финансирования инвестиционного проекта. В современных условиях возможности и пути финансирования проектов предприятий становятся все более разнообразными и гибкими к использованию. Таким образом, все большую популярность набирает проектное финансирование, которое отличается строгими условиями ведения

проекта, необходимости набора команды проекта или проектной компании, которая будет осуществлять реализацию профинансированного проекта, соблюдение жестких сроков реализации и ответственности за их несоблюдение.

В рамках проектного финансирования также активно развиваются гибкие методологии управления проектами, такие как Agile (в частности Scrum) и его аналог Kanban. Подобные методологии постепенно замещают привычный Waterfall, где реализация проекта идет по заранее обозначенному плану и в порядке заранее определенной очередности, в манифесте же гибких методологий предусмотрена параллельная реализация стадий проекта и возможная смена приоритетов реализации.

Таким образом, актуальность магистерской диссертации заключается в проведении анализа эффективности инвестиционного проекта компании, выбора более подходящего метода его финансирования и анализ возможностей использования зарубежного опыта финансирования инвестиционных проектов.

Целью магистерской диссертации является проведение анализа эффективности финансирования инвестиционных проектов предприятий в национальной экономике Республики Беларусь и анализа возможности использования зарубежного опыта финансирования инвестиционных проектов. Анализ эффективности проведен на примере предприятия ОДО «Пивоваренная компания БИВЕР».

Объект исследования – инвестиционная деятельность предприятий в национальной экономике Республики Беларусь.

Предмет исследования – эффективность финансирования инвестиционных проектов и определение перспективных направлений развития финансирования инвестиционных проектов в Республике Беларусь.

Методы исследования: метод анализа и обобщения, структурный метод, экономико-математический метод, метод сравнительного анализа, табличный метод, графический метод, статистический метод.

К основным задачам магистерской диссертации относятся: проанализировать эффективность инвестиционного проекта компании, при использовании кредитных ресурсов и финансовой аренды (лизинга); обозначить современное состояние инвестиционной деятельности предприятий Республики Беларусь; предложить пути повышения финансирования инвестиционных проектов отечественных предприятий и определить возможности использования зарубежного опыта финансирования инвестиционных проектов.

Теоретической и методологической основой для выполнения магистерской диссертации являются научные труды отечественных и зарубежных исследователей, а также законодательные и нормативные акты Республики Беларусь.

При подготовке магистерской диссертации была проанализирована экономическая и финансовая литература зарубежных и отечественных

авторов. Тема инвестиционной политики Республики Беларусь освещена в научной статье Зайцевой Е., где автор анализирует зарубежный опыт реализации государственной инвестиционной политики и возможности его адаптации в Республике Беларусь [2].

Научные работы экономиста Муха Д.В. посвящены анализу инвестиций транснациональных компаний в экономику Республики Беларусь, а также в его научных статьях при определении роли прямых инвестиций многонациональных корпораций в развитие научно-технологической и инновационной сферы [3, 4].

Анализ возможностей проектного финансирования был рассмотрен рядом публикаций зарубежных авторов в электронном журнале «Молодой ученый». Так, Джантемирова А.А. рассматривает в своих работах мировую и российскую практику применения проектного финансирования, Трошин М.С. приводит исключительно опыт проектного финансирования в странах Европы [88].

В научной статье отечественного автора Филлиповой Л.Е. дается оценка деятельности банков в сфере проектного финансирования, рассматривается мировой опыт банковского финансирования крупнейших инвестиционных проектов по схеме проектного финансирования [81].

В законодательно-нормативных актах и программах Республики Беларусь приводится правовая информация касательно регулирования и дальнейшей стратегии инвестиционной деятельности в Республике Беларусь.

При составлении работы была также учтена методология и свод знаний Project Management Institute “Project Management Body Of Knowledge” (издание 6).

Магистерская диссертация состоит из трех глав. Первый раздел работы посвящен теоретическим аспектам. Рассматривается определение инвестиционной деятельности предприятия, приводится эффективность инвестиционного проекта, рассматриваются источники и методы финансирования инвестиционных проектов, а также приводится зарубежный опыт проектного финансирования.

Второй раздел касается вопросов анализа инвестиционных проектов и деятельности предприятия, а также учитываются риски при принятии решения в области инвестирования.

В третьем разделе определено современное состояние инвестиционной деятельности предприятия в национальной экономике, перспективы развития инвестиционной деятельности отечественных предприятий Республики Беларусь, предложены пути повышения финансирования инвестиционных проектов и возможности использования зарубежного опыта финансирования инвестиционных проектов предприятий.

В магистерской диссертации использовались учебные пособия, научные статьи, нормативные документы, интернет-ресурсы, финансовая отчетность компании.

ГЛАВА 1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ И ЕЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ

1.1 Инвестиционная деятельность предприятия: цель, задачи, направления и виды инвестиций

В соответствии с законом Республики Беларусь от 12.07.2013 № 53-З «Об Инвестициях» под инвестиционной деятельностью понимаются действия инвестора по вложению инвестиций в производство продукции (работ, услуг) или их иному использованию для получения прибыли (дохода) и (или) достижения иного значимого результата [67].

В процессе инвестиционной деятельности предприятия находят необходимые инвестиционные ресурсы, выбирают эффективные объекты (инструменты) инвестирования, формируют сбалансированную инвестиционную программу и инвестиционные портфели и обеспечивают их реализацию. Таким образом, инвестиционная деятельность предприятия состоит из следующих частей: стратегическое планирование, инвестиционное проектирование, анализ проектов и фактической эффективности инвестиций.

Инвестиционная деятельность предприятий характеризуется следующими чертами:

1. Обеспечивает рост операционной деятельности предприятия путем возрастания операционных доходов и снижения удельных операционных затрат;
2. Формы и методы инвестиционной деятельности в меньшей степени зависят от отраслевых особенностей предприятия, чем операционная деятельность;
3. Объемы инвестиционной деятельности предприятий характеризуются неравномерностью по отдельным периодам, что связано с необходимостью накопления финансовых ресурсов и использования благоприятных внешних экономических условий;
4. Инвестиционная прибыль и иные формы эффекта формируются со значительным запаздыванием, так как между затратами инвестиционных ресурсов и получением эффекта проходит определенный период времени;
5. В процессе инвестиционной деятельности формируются самостоятельные виды потоков денежных средств;

Инвестиционной деятельности присущи особые виды рисков, называемые инвестиционными, уровень которых превышает уровень операционных рисков.

Инвестиционная деятельность представляет собой вид предпринимательской деятельности, поэтому ее организация тесно связана с существующими в стране формами собственности. В зависимости от форм

собственности и организационно-правовых форм предприятий инвестиционная деятельность может проводиться путем:

1. Государственного инвестирования, которое осуществляется: органами государственной власти и управления различных уровней за счет средств соответствующих бюджетов, внебюджетных фондов и заемных средств, государственными предприятиями, организациями и учреждениями за счет их собственных и заемных средств;

2. Инвестирования, которое осуществляется гражданами, различного рода негосударственными предприятиями, учреждениями, товариществами, а также общественными, религиозными организациями, другими юридическими лицами, не относящимися к государственной собственности;

3. Иностранного инвестирования, осуществляемого иностранными гражданами, юридическими лицами, государствами и между народными организациями;

4. Совместного инвестирования, которое осуществляется совместно российскими и иностранными гражданами, юридическими лицами или государствами.

В условиях рыночной экономики прерогативой государства являются создание условий для успешного проведения инвестиционной деятельности предприятиями всех организационно-правовых форм собственности, а также защита интересов инвесторов. Инвестиционная деятельность в значительной степени зависит от полноты и степени совершенства нормативно-законодательной базы. Начиная с первых лет осуществления рыночных преобразований, в Республики Беларусь принимались и совершенствовались законодательные акты в целях стимулирования инвестиционной деятельности. На данный момент в Республике Беларусь насчитывается около 5 законов, 2 декретов Президента Республики Беларусь, 6 указов Президента Республики Беларусь, 14 постановлений Совета министров Республики Беларусь, 5 постановлений Министерства финансов и экономики Республики Беларусь, которые регулируют инвестиционную деятельность страны [68].

Эффективная деятельность фирм, предприятий и организаций в долгосрочной перспективе, обеспечение высоких темпов их развития и повышения конкурентоспособности в значительной мере определяется уровнем их инвестиционной активности и диапазоном инвестиционной деятельности. Физическое или юридическое лицо, осуществляющее инвестиции от своего имени и за свой счет, называют инвестором.

В наиболее широкой трактовке инвестиции представляют собой вложение капитала с целью последующего его увеличения. Источником прироста капитала и движущим мотивом осуществления инвестиций является получаемая от них прибыль. Часто термин “инвестиция” идентифицируется с термином “капитальные вложения”. Инвестиции в этом случае рассматриваются как вложение средств в воспроизводство основных фондов (зданий, оборудования, транспортных средств, и т. п.).

Инвестиции могут осуществляться: в оборотные активы; в различные финансовые инструменты (акции, облигации и т. п.); в отдельные виды нематериальных активов (приобретение патентов, лицензий и “ноу-хау”) и т. п. Следовательно, капитальные вложения являются более узким понятием и могут рассматриваться лишь как одна из форм инвестиций, но не как их аналог.

Все инвестиции подразделяют на две основные группы: реальные (капиталообразующие) и финансовые.

Реальные инвестиции — это в основном долгосрочные вложения средств (капитала) непосредственно в средства производства. Они представляют собой финансовые вложения в конкретный, как правило, долгосрочный проект и обычно связаны с приобретением реальных активов. При этом может быть использован как собственный так и заемный капитал, в том числе и банковский кредит. В таком случае банк также становится инвестором, осуществляющим реальное инвестирование.

Финансовые или портфельные инвестиции — это вложение капитала в проекты, связанные с формированием портфеля ценных бумаг и других активов. В этом случае основной задачей инвестора является формирование и управление оптимальным инвестиционным портфелем, осуществляемое, как правило, посредством операции покупки и продажи ценных бумаг на фондовом рынке. Инвестиционный портфель — это совокупность собранных воедино различных инвестиционных ценностей.

В практике планирования и учета долгосрочные реальные инвестиции могут группироваться по следующим признакам:

1. По уровню централизации источников финансирования: централизованные (средства государственного бюджета), нецентрализованные (собственные средства предприятия, заемные и привлеченные финансовые ресурсы и др.);
2. По технологической структуре (составу работ и затрат): на строительные и монтажные работы, приобретение всех видов оборудования, инструмента и инвентаря, прочие капитальные работы и затраты;
3. По характеру воспроизводства основных фондов: новое строительство, расширение,
4. Реконструкция, техническое перевооружение;
5. По назначению: производственного и непроизводственного назначения.

Объем инвестиций зависит от определенных факторов. Основными факторами, влияющими на их объем являются:

1. Распределение получаемого дохода на потребление и сбережения. В условиях низких доходов основная их часть расходуется на потребление. Рост доходов вызывает повышение их доли, направляемой на сбережения, которые служат источником инвестиционных ресурсов.

2. Ожидаемая норма чистой прибыли. Это связано с тем, что прибыль является основным побудительным мотивом инвестиций. Чем выше ожидаемая норма чистой прибыли, тем, соответственно, будет выше и объем инвестиций.

3. Ставка ссудного процента. В процессе инвестирования часто используется не только собственный, но и заемный капитал. Если ожидаемая норма чистой прибыли превышает ставку ссудного процента, то при прочих равных условиях инвестирование окажется успешным. Поэтому рост ставки ссудного процента уменьшает количество инвестиций и наоборот.

4. Предполагаемый темп инфляции. Чем выше этот показатель, тем в большей степени будет обесцениваться будущая прибыль от инвестиций и, следовательно, будет меньше стимулов к наращиванию объемов инвестиций. Особую роль этот фактор играет в процессе долгосрочного инвестирования.

Таким образом, неотъемлемой частью долгосрочной стратегии развития инвестиционной деятельности предприятия является инвестиционная стратегия, так как она ориентирована преимущественно на решение долгосрочных задач его развития, обеспечение прочных конкурентных позиций на рынке. Если базовой стратегией предприятия является стратегия стабилизации, то инвестиции служат важнейшим фактором ее реализации; если же базовой является стратегия развития, то без инвестиций она неосуществима. Инвестиционная стратегия является одной из основных функциональных стратегий, тесно связанной с производственной, финансовой, маркетинговой и иными функциональными стратегиями.

Однако в современных условиях инвестиционная деятельность предприятий характеризуется рядом существенных недостатков: острый дефицит инвестиционных ресурсов; низкая инвестиционная активность предприятий; низкая инвестиционная привлекательность большинства наших предприятий; низкая эффективность инвестиционной деятельности многих предприятий.

Следовательно, при формировании инвестиционной программы следует различать объективно необходимые направления инвестиций, без которых невозможно обеспечить нормальное функционирование предприятия, их целесообразность, экономически выгодные, направленные на упрочение конкурентных позиций на рынке, расширение бизнеса и т. д.

1.2 Эффективность инвестиционного проекта: экономическая сущность и этапы ее оценки

Инвестиционный проект представляет собой обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления инвестиций, в том числе и необходимую проектно-сметную документацию, разработанную в соответствии с законодательством и утвержденными в

установленном порядке нормами и правилами, а также описание практических действий по осуществлению инвестиций (бизнес- план).

В понятие эффективности инвестиционного проекта обычно вкладывают степень его соответствия целям и интересам участников инвестирования. Для того чтобы определить эту степень и используется оценка эффективности. При этом проект может быть оценен сразу по двум показателям:

- эффективность в целом – общественная (социально-экономическая) и коммерческая (финансовая);
- эффективность участия в проекте – оценка проводится для определения реализуемости проекта и заинтересованности в этом всех участников. [20, с. 42]

Оценка проекта базируется на нескольких основополагающих принципах [20, с. 63]:

1. Рассмотрение и анализ проекта на всех этапах жизненного цикла – от предынвестиционного этапа до завершения проекта.
2. Обоснованность прогнозов финансовых потоков для всего расчетного периода.
3. Сопоставимость условий сравнения разных проектов для выбора оптимального решения.
4. Максимальность и положительность эффекта от реализации проекта.
5. Учет временного фактора.
6. Учет будущих финансовых затрат и поступлений.
7. Учет наиболее существенных последствий от реализации проекта.
8. Учет интересов всех участников проекта.
9. Оценка влияния инфляции.
10. Оценка влияния рисков реализации.

Целью оценки инвестиционных проектов является исчерпывающий ответ на три основных вопроса:

- a) какова рентабельность инвестиции;
- b) каковы сроки окупаемости проекта;
- c) каковы риски проекта.

Грамотно проведенная инвестиционная оценка проекта позволяет:

- a) оценить реальную потребность в инвестировании и наличие необходимых для этого условий;
- b) выбрать оптимальные инвестиционные решения;
- c) выявить факторы, способные оказать влияние на фактические итоги инвестирования и скорректировать их действие;
- d) оценить приемлемые параметры риска и доходности;
- e) разработать мероприятия по постинвестиционному мониторингу.

Задачами анализа инвестиционной деятельности предприятия являются:

- характеристика источников инвестиций;
- оценка общей величины инвестиций;

- обоснование формирования величины основного и оборотного капитала;
- оценка эффективности инвестиций;
- обоснование и количественное измерение факторов изменения показателей эффективности инвестиций;
- определение резервов повышения эффективности инвестиций. [28, с.21].

Объектами анализа инвестиционной деятельности являются:

- Структура и источники финансирования долгосрочных инвестиций;
- Чистая приведенная стоимость;
- Рентабельность инвестиций;
- Внутренняя норма доходности.
- Срок окупаемости инвестиций

Инвестиционная деятельность изучается по данным бизнес-плана, формы № 5 приложение к балансу, приложение к форме № П-2 (годовая) «Сведения об инвестиционной деятельности».

Проектный анализ инвестиций включает в себя два основных этапа, каждый из которых, в свою очередь, представляет собой сложный процесс, состоящий из нескольких подэтапов и предусматривающий использование различных подходов.

Первый этап включает анализ эффективности инвестиционного проекта.

С точки зрения классического финансового анализа существует единственный критерий оценки эффективности – наличие или отсутствие прибыли от проекта. В этом случае рассматривается не бухгалтерская, а экономическая прибыль, учитывающая не только затраты, но и стоимость используемого для инвестиций капитала.

Анализ проводится по основному направлению. Оно включает оценку эффективности инвестиционных затрат и определяет степень привлекательности проекта с точки зрения его доходности. Анализ эффективности рассчитывается с учетом таких показателей как дисконтированный и простой период окупаемости, чистая дисконтированная стоимость проекта, внутренняя норма доходности, рентабельность инвестиций. Оценка финансовой состоятельности проекта, то есть оценка способности компании расплачиваться по обязательствам проекта в полном объеме. Она проводится на основе модели расчетного счета, базируясь на контроле положительного остатка денежных средств в каждом из периодов планирования.

Для оценки эффективности инвестиционного проекта с точки зрения собственника, инвестора, банка или государственных органов необходимо рассмотрение различных составляющих проекта. При формировании только одного набора показателей эффективности может возникнуть опасность неадекватного представления проекта с точки зрения других заинтересованных сторон.

Второй этап предполагает анализ рисков – неотъемлемая часть любого инвестиционного анализа. Под инвестиционным риском понимают наступление неблагоприятного события, в результате которого реализация проекта может оказаться под угрозой. Различают две группы:

Риски, связанные с внешними факторами. Их также называют системными или систематическими. Они вызваны процессами, протекающими во внешней среде и не поддаются снижению путем диверсификации объектов инвестиций.

Риски, связанные с внутренними факторами, которые отражают качество системы управления компанией и ее общее состояние.

В отличие от системных рисков, внутренние поддаются снижению путем диверсификации. Обе группы рисков без принятия контрмер приводят к одному и тому же результату – финансовым потерям, при этом величина рисков находится в прямой зависимости от доходности объектов инвестирования – с ростом доходности, растут и риски.

При анализе рисков могут применяться следующие методики.

Метод экспертных оценок, предполагающий оценку риска специалистом, исходя из опыта, знаний и интуиции последнего.

Статистический метод – измерение рисков с помощью определенных показателей, которые рассчитываются на основе прогнозных значений доходности объекта. [28, с. 58].

Горизонтальный, или трендовый, метод. В процессе использования этого метода проводится расчет темпов роста инвестиционных показателей за определенный отрезок времени – месяца, квартала или года.

Вертикальный, или структурный, метод. В процессе этого анализа рассчитывается удельный вес отдельных показателей инвестиционной деятельности компании. Обычно вертикальный метод используется для анализа инвестиций [29, с. 81].

Сравнительный метод представляет собой рассмотрение и сопоставление одинаковых показателей в разных группах. Например, сравнение данных инвестиционной деятельности компании и среднеотраслевых показателей или отчетных показателей с плановыми.

Коэффициентный метод (анализ) базируется на расчете соотношения различных абсолютных показателей инвестиционной деятельности компании между собой. В процессе проведения анализа определяются относительные показатели инвестиционной деятельности и ее влияние на уровень финансового состояния компании [30, с. 19].

Интегральный метод обычно используется при покупке ценных бумаг для формирования объема чистых вложений в объект инвестирования. С помощью этого метода можно за счет подбора «эффективного портфеля» снизить уровень риска и улучшить соотношение рассматриваемых показателей в пользу получения большей прибыли.

Выбор метода анализа инвестиционной деятельности зависит от того, какие именно показатели требуется исследовать в ходе процедуры. Нередко

оценщики используют все методы анализа одновременно, особенно в тех случаях, когда требуется получить комплексную картину.

Цель анализа заключается в оценке динамики и степени выполнения капитальных вложений, а также изыскание резервов увеличения объемов инвестирования.

1.3 Источники и методы финансирования инвестиционных проектов предприятия

Вопрос о привлечении ресурсов, необходимых для реализации инвестиционных проектов, занимает важное место в планировании инвестиционной деятельности предприятия, выступая неперенным элементом технико-экономического обоснования инвестиционных решений. Этот аспект планирования подчинен следующим целям:

- обеспечению бесперебойного финансирования инвестиционной деятельности;
- наиболее эффективному использованию собственных средств предприятия (установлению приемлемых пропорций потребления и накопления);
- повышению экономической эффективности отдельных проектов и ценности фирмы в целом;
- обеспечению финансовой устойчивости, как отдельных проектов, так и действующего предприятия, на котором они реализуются.

Проблему привлечения капитала следует исследовать по двум взаимосвязанным направлениям: источникам и методам финансирования.

Известны следующие наиболее распространенные методы финансирования инвестиционных проектов:

- самофинансирование;
- акционирование;
- кредитное финансирование;
- лизинг;
- бюджетное финансирование;
- смешанное финансирование;
- проектное финансирование.

В экономической литературе существуют различные взгляды по вопросу о составе методов финансирования инвестиционных проектов. Одно из основных разногласий связано с пониманием термина «проектное финансирование». При всем многообразии толкований данного термина можно выделить его широкую и узкую трактовки:

– в широком определении под проектным финансированием понимается совокупность форм и методов финансового обеспечения реализации инвестиционного проекта. Проектное финансирование рассматривается как способ мобилизации различных источников финансирования и комплексного

использования разных методов финансирования конкретных инвестиционных проектов; как финансирование, имеющее строго целевой характер использования средств для нужд реализации инвестиционного проекта;

– в узком определении проектное финансирование выступает как метод финансирования инвестиционных проектов, характеризующийся особым способом обеспечения возвратности вложений, в основе которого лежат исключительно или в основном денежные доходы, генерируемые инвестиционным проектом, а также оптимальным распределением всех связанных с проектом рисков между сторонами, участвующими в его реализации.

Источники финансирования инвестиционных проектов представляют собой денежные средства, используемые в качестве инвестиционных ресурсов. Их подразделяют на внутренние (собственный капитал) и внешние (привлеченный и заемный капитал).

Внутреннее финансирование (самофинансирование) обеспечивается за счет предприятия, планирующего осуществление инвестиционного проекта. Оно предполагает использование собственных средств — уставного (акционерного) капитала, а также потока средств, формируемого в ходе деятельности предприятия, прежде всего, чистой прибыли и амортизационных отчислений. При этом формирование средств, предназначенных для реализации инвестиционного проекта, должно носить строго целевой характер, что достигается, в частности, путем выделения самостоятельного бюджета инвестиционного проекта.

Самофинансирование может быть использовано только для реализации небольших инвестиционных проектов. Капиталоемкие инвестиционные проекты, как правило, финансируются за счет не только внутренних, но и внешних источников.

Внешнее финансирование предусматривает использование внешних источников: средств финансовых институтов, нефинансовых компаний, населения, государства, иностранных инвесторов, а также дополнительных вкладов денежных ресурсов учредителей предприятия. Оно осуществляется путем мобилизации привлеченных (долевое финансирование) и заемных (кредитное финансирование) средств.

Каждый из приведенных источников финансирования имеет свои достоинства и недостатки, которые приведены в таблице 1.1. Поэтому финансирование любого инвестиционного проекта предполагает обоснование стратегии, приведение альтернативных методов и источников финансирования, тщательную разработку схему финансирования.

Таблица 1.1 - Сравнительная характеристика источников финансирования инвестиционных проектов.

Источники финансирования	Преимущества	Недостатки
1	2	3
Внутренние источники (собственный капитал)	Доступность источника, легкость получения финансирования. Сравнительно небольшой риск банкротства. Более высокая доходность, в связи с отсутствием обязательств по выплатам по привлеченным средствам. Сохранение управления учредителей.	Ограниченность объемов привлечения средств. Ограниченность независимого контроля над эффективностью использования инвестиционных ресурсов.
Внешние источники (заемный и привлеченный капитал)	Возможность привлечения средств в больших масштабах. Наличие независимого контроля над эффективностью использования инвестиционных ресурсов.	Сложность и длительность процедуры получения финансирования. Уменьшение прибыли в связи с обязательными выплатами по привлеченным средствам. Возможность утраты собственности и управления компанией.

Примечание - Источник: составлено по [69].

Акционирование, а также паевые и иные взносы в уставный капитал предусматривают долевое финансирование инвестиционных проектов. Долевое финансирование инвестиционных проектов может осуществляться в следующих основных формах:

- проведение дополнительной эмиссии акций действующего предприятия, являющегося по организационно-правовой форме акционерным обществом, в целях финансового обеспечения реализации инвестиционного проекта;
- привлечение дополнительных средств (инвестиционных взносов, вкладов, паев) учредителей действующего предприятия для реализации инвестиционного проекта;
- создание нового предприятия, предназначенного специально для реализации инвестиционного проекта.

Дополнительная эмиссия акций используется для реализации крупномасштабных инвестиционных проектов, инвестиционных программ развития, отраслевой или региональной диверсификации инвестиционной деятельности. Применение этого метода в основном для финансирования крупных инвестиционных проектов объясняется тем, что расходы, связанные

с проведением эмиссии, перекрываются лишь значительными объемами привлеченных ресурсов.

К основным преимуществам акционирования как метода финансирования инвестиционных проектов относят следующие:

- выплаты за пользование привлеченными ресурсами не носят безусловный характер, а осуществляются в зависимости от финансового результата акционерного общества;
- использование привлеченных инвестиционных ресурсов имеет существенные масштабы и не ограничено по срокам;
- эмиссия акций позволяет обеспечить формирование необходимого объема финансовых ресурсов в начале реализации инвестиционного проекта, а также отсрочить выплату дивидендов до наступления того периода, когда инвестиционный проект начнет генерировать доходы;
- владельцы акций могут осуществлять контроль над целевым использованием средств на нужды реализации инвестиционного проекта.

Вместе с тем данный метод финансирования инвестиционных проектов имеет ряд существенных ограничений. Так, инвестиционные ресурсы акционерное общество получает по завершении размещения выпуска акций, а это требует времени, дополнительных расходов, доказательств финансовой устойчивости предприятия, информационной прозрачности и др. Процедура дополнительной эмиссии акций сопряжена с регистрацией, прохождением листинга, значительными операционными издержками. При прохождении процедуры эмиссии компании-эмитенты несут затраты на оплату услуг профессиональных участников рынка ценных бумаг, которые выполняют функции андеррайтера и инвестиционного консультанта, а также на регистрацию выпуска.

Основными формами кредитного финансирования выступают инвестиционные кредиты банков и целевые облигационные займы.

Инвестиционные кредиты банков выступают как одна из наиболее эффективных форм внешнего финансирования инвестиционных проектов в тех случаях, когда компании не могут обеспечить их реализацию за счет собственных средств и эмиссии ценных бумаг. Привлекательность данной формы объясняется, прежде всего:

- возможностью разработки гибкой схемы финансирования;
- отсутствием затрат, связанных с регистрацией и размещением ценных бумаг;
- использованием эффекта финансового рычага, позволяющего увеличить рентабельность собственного капитала в зависимости от соотношения собственного и заемного капитала в структуре инвестируемых средств и стоимости заемных средств;
- уменьшения налогооблагаемой прибыли за счет отнесения процентных выплат на затраты, включаемые в себестоимость.

Инвестиционные кредиты являются, как правило, средне- и долгосрочными. Срок привлечения инвестиционного кредита сопоставим со сроками реализации инвестиционного проекта. При этом инвестиционный кредит может предусматривать наличие льготного периода, т.е. периода отсрочки погашения основного долга. Такое условие облегчает обслуживание кредита, но увеличивает его стоимость, так как процентные платежи исчисляются с непогашенной суммы долга.

Для получения инвестиционного кредита необходимо соблюдение следующих условий:

1. Подготовка для банка-кредитора бизнес-плана инвестиционного проекта;
2. Имущественное обеспечение возврата кредита (залог имущества, гарантии третьих лиц и прочее);
3. Предоставление банку-кредитору исчерпывающей информации, подтверждающей устойчивое финансовое состояние и инвестиционную кредитоспособность заемщика;
4. Выполнение гарантийных обязательств — ограничений, накладываемых на заемщика кредитором;
5. Обеспечение контроля кредитора за целевым расходованием средств по кредиту, предназначенного для финансирования конкретного инвестиционного проекта.

Целевые облигационные займы представляют собой выпуск предприятием — инициатором проекта корпоративных облигаций, средства от размещения которых предназначены для финансирования определенного инвестиционного проекта.

Выпуск и размещение корпоративных облигаций дает возможность привлечь средства для финансирования инвестиционных проектов на более выгодных по сравнению с банковским кредитом условиях.

Финансовый (инвестиционный) лизинг, являющийся разновидностью кредита, но в материально-вещественной форме, используется по той же причине, что и кредитное финансирование. В отечественных условиях его распространяют лишь на движимое имущество.

Бюджетное финансирование инвестиционных проектов проводится, как правило, посредством финансирования в рамках целевых программ и финансовой поддержки. Оно предусматривает использование бюджетных средств в следующих основных формах: инвестиций в уставные капиталы действующих или вновь создаваемых предприятий, бюджетных кредитов (в том числе налогового кредита), предоставления гарантий и субсидий.

Смешанное финансирование основывается на различных комбинациях вышеперечисленных методов и может быть использовано для всех форм инвестирования.

Используемые в конкретных условиях методы должны обеспечить решение следующих задач:

1. Надежности финансирования в соответствии с графиком реализации инвестиционного проекта на протяжении всех его фаз: предынвестиционной, инвестиционной и эксплуатационной.
 2. Минимизации инвестиционных издержек в экономически целесообразных границах и роста дохода на собственный капитал.
 3. Финансовой устойчивости проекта и предприятия, где он реализуется.
- Совокупность процедур инвестиционного анализа логично разделить на три блока:
1. Установление инвестиционных потребностей проекта;
 2. Поиск источников финансирования и определение стоимости привлеченного капитала;
 3. Оценка эффективности инвестиционного проекта путем сопоставления спрогнозированных денежных потоков с исходным объемом инвестиций.

Каждый проект требует индивидуального подхода к его финансированию. Но в любом случае процедура отбора начинается с определения внутренних финансовых возможностей предприятия, представленных такими источниками, как амортизация и нераспределенная прибыль. Следует понимать, что как амортизация, так и чистая прибыль могут быть потрачены на разные цели, поэтому их сумма, взятая из баланса и отчета о прибылях и убытках, не эквивалентна величине собственных инвестиционных возможностей предприятия на разных интервалах прогнозного периода.

Для определения суммы средств от текущей деятельности предприятия, которые могут быть направлены на финансирование, рекомендуется составить укрупненный финансовый план деятельности предприятия без учета проекта технического перевооружения и определить сумму «свободных» средств, остающихся после осуществления всех операций, связанных с ведением обычных видов деятельности.

Кроме того, внутренним, хотя и не собственным, источником капитала является прирост кредиторской задолженности. Этот источник не может использоваться для финансирования обновления производственных мощностей, но идет на финансирование потребности в оборотных средствах, возникающей в результате реализации проекта технического перевооружения. Игнорирование потребности в финансировании прироста оборотного капитала является одной из распространенных ошибок при анализе инвестиционного проекта, предполагающего наращивание основных производственных фондов и, как следствие, объемов продаж. Игнорирование потребности в финансировании оборотных активов в свою очередь приводит к искусственному завышению показателей эффективности проекта. Если доходы и затраты текущей деятельности учитываются в денежных потоках проекта методом начисления, то изменение потребности в финансировании оборотного капитала должно фигурировать в плане денежных потоков

отдельной позицией. Такой подход соответствует рекомендации Международного центра промышленных исследований при ЮНИДО.

Следует указать еще на одну особенность финансирования проектов, связанную с оборотными активами. В инвестиционной фазе проекта производственный процесс на предприятии может быть приостановлен либо снижены объемы выпуска. В результате наблюдается не прирост, а сокращение потребности в оборотном капитале. Часть оборотных активов может быть изъята из текущей деятельности и использована в качестве временного источника финансирования.

Следовательно, возникает потребность во внешних источниках финансирования проекта. Потребность во внешних источниках финансирования определяется как разность между общей потребностью в источниках финансирования (определяется на основании денежного потока, включающего доходы, инвестиционные и текущие расходы и налоги) и суммой внутренних (собственных) источников.

В настоящее время наиболее доступными внешними источниками финансирования обновления основных производственных фондов являются лизинг и инвестиционный банковский кредит. Выбор между альтернативами зависит от конкретных условий кредитного договора и договора лизинга, на которых соответствующие финансово-кредитные институты согласны предоставить заемный капитал.

В настоящее время наиболее вероятная возможность привлечения акционерного капитала для осуществления технического перевооружения существует при участии стратегического инвестора, а также при реализации схемы проектного финансирования, сущность которого рассмотрена далее. Нужно понимать, что в случае привлечения стратегического инвестора неизбежно его активное участие в управлении предприятием, которое в крайних случаях может привести к потере контроля за предприятием со стороны текущих инсайдеров (крупных собственников и топ-менеджеров).

Также, основываясь на мировом опыте и развитии проектной деятельности, перспективным способом финансирования инвестиционных проектов является проектное финансирование. В мировой практике оно считается особенно актуальным для тех стран и регионов, которые нуждаются в расширении и модернизации производственных мощностей капиталоемких отраслей промышленности.

Часто для получения проектного финансирования и управления реализацией инвестиционного проекта создают отдельную управляющую компанию (проектное общество). Инициаторы проекта участвуют в капитале управляющей компании в размере собственного вклада. Необходимые заемные средства направляются проектному обществу, а не инициаторам. В результате последние не отягощают своего кредитного потенциала и не ухудшают показателей структуры капитала, что позволяет говорить о внебалансовом финансировании как об одной из особенностей проектного финансирования.

Специфика проектного финансирования предполагает, что проекты реализуются на основе следующих принципов:

- Строго определенная или обособленная экономическая деятельность в рамках проекта;
- Грамотное управление рисками и наличие системы функциональных гарантий участников проекта;
- Наличие проработанной финансовой модели, являющейся базой для инвестирования и финансирования;
- Профессиональное управление проектом.

При выборе источников финансирования любого инвестиционного проекта целесообразно проанализировать их влияние на структуру капитала предприятия. В подавляющем большинстве случаев финансирование технического перевооружения является смешанным, поэтому при оценке проекта необходимо учитывать его привлекательность, как с точки зрения собственников, так и с точки зрения кредиторов.

В таблице 1.2 представлена динамика инвестиций в разрезе источников финансирования в основной капитал предприятий Республики Беларусь.

Таблица 1.2 - Инвестиции в основной капитал по источникам финансирования (в % к итогу)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Инвестиции в основной капитал, в том числе за счет:	100	100	100	100	100	100	100	100
Консолидированного бюджета	18,7	12,4	16,1	20,7	15,8	21,8	23,7	24,9
Внебюджетных фондов	0,2	0,02	0,04	0,2	0,2	0,3	0,5	0,4
Собственных средств организаций	32,9	37,8	40,0	37,8	38,5	39,7	39,8	38,6
Заемных средств других организаций	1,0	0,6	1,5	1,2	1,5	1,3	1,3	1,2
Средств населения	7,6	5,9	6,8	8,3	10,0	12,2	12,6	11,9
Иностранных инвестиций (без кредитов (займов) иностранных банков)	2,1	3,0	3,2	3,2	3,7	3,9	5,0	5,0
Кредитов (займов) банков, из них за счет:	32,3	35,8	26,5	24,2	26,6	17,2	13,7	12,9
Кредитов (займов) иностранных банков	2,3	6,7	3,3	4,2	8,2	2,3	2,8	3,8

Окончание таблицы 1.2

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Кредитов по иностранным кредитным линиям	3,3	3,9	3,4	2,2	2,5	2,8	1,6	1,6
Прочих источников	5,2	4,5	5,9	4,4	3,7	3,6	3,5	5,2

Примечание – Источник: составлено по [6].

Исходя из таблицы 1.2 можно сделать вывод, что в среди прочих источников финансирования в основной капитал самым распространенным источником является инвестирование за счет собственных средств организации, общая доля которого составила в 2017 году 38,6%, что эквивалентно 8 110,8 миллиардов белорусских рублей (общая сумма инвестиций в 2017 году составила 21 033,7 миллиардов белорусских рублей).

В таблице 1.3 представлена динамика иностранных инвестиций в предприятия Республики Беларусь по видам финансирования.

Таблица 1.3 - Поступление иностранных инвестиций в реальный сектор экономики по видам финансирования (% к итогу).

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Иностранные инвестиции, в том числе:	100	100	100	100	100	100	100	100
Прямые инвестиции, из них:	61,3	70,2	72,3	74,0	67,4	63,8	80,9	78,5
Инструменты участия в капитале, доли, паи	1,9	2,2	2,0	2,1	2,4	1,7	3,4	3,4
Реинвестирование	...	4,2	6,1	12,0	9,6	11,9	15,4	12,8
Долговые инструменты, из них:	59,3	63,7	64,2	59,8	55,3	50,1	62,0	62,1
Кредиты и займы	2,9	2,2	3,2	5,0	4,4	3,9	5,0	5,3
Финансовый лизинг	0,1	0,01	0,1	0,01	0,003	0,0003	-	0,00002
Портфельные инвестиции	0,02	0,01	0,2	0,1	0,1	0,05	0,03	0,1
Прочие инвестиции	38,7	29,8	27,6	25,9	32,5	36,1	19,0	21,4

Примечание – Источник: составлено по [6].

Исходя из таблицы 1.3, можно сделать вывод, что среди иностранных инвестиций самым распространенным источников финансирования являются портфельные инвестиции, общая доля которых составила 78,5% в 2017 году, что эквивалентно 7 634,2 миллиона долларов США (общая сумма инвестиций в 2017 году составила 9 728,5 миллионов долларов США).

Таким образом, можно обозначить, что под методом финансирования инвестиционного проекта понимают способ привлечения инвестиционных ресурсов в целях обеспечения финансовой реализуемости проекта, а основными методами финансирования инвестиционных проектов являются самофинансирование; акционирование; кредитное финансирование (инвестиционные кредиты банков, выпуск облигаций); лизинг; бюджетное финансирование; смешанное финансирование (на основе различных комбинаций этих способов); проектное финансирование, опыт применения которого будет рассмотрен в пункте 1.4.

1.4 Зарубежный опыт проектного финансирования инвестиционных проектов предприятий

В Европе широко развита практика привлечения проектного финансирования. Под проектным финансированием подразумеваются такая работа предприятий, где бизнес финансируется за счет средств учредителей, а единственным источником для погашения долговых обязательств (в том числе — перед инвесторами) является полученная от реализации проекта прибыль. Таким образом, европейский опыт подразумевает обслуживание долговых обязательств за счет полученной прибыли от реализации проектов. При этом оценка привлекательности инвестиционного проекта подразумевает, что инвесторы заинтересованы не только в получении обратно вложенных инвестиций, но и дополнительной прибыли [71].

Проектное финансирование независимо от таких источников финансирования, как государство или корпорации. Любое проектное финансирование в Европе подразумевает оценку инвестиционных рисков, а также применение практики учета доходов и расходов. Принято также рассматривать проектное финансирование как способ финансирования с регрессом. Под регрессом понимается требование о возмещении предоставленной в качестве займа суммы. Необходимо рассмотреть особенности проектного финансирования по сравнению с другими типами финансирования [72].

Во-первых, при оценке проектного финансирования уделяется большее внимание надежности и платежеспособности заемщика. Во-вторых, каждый инвестиционный проект оценивается с точки зрения жизнеспособности, с позиции эффективности и наличия инструментов по управлению рисками. В-третьих, при оценке проектного финансирования прогнозируется результат, делаются выводы о том, какого успеха может достигнуть проект, какую прибыль он принесет.

В европейской практике рассматривается три способа проектного финансирования с регрессом. Первая форма связана с полным регрессом в сторону заемщика, вторая форма связана с исключением права на регресс по отношению к заемщику. Третья форма ограничивает применение регресса в

отношении заемщика. При полном регрессе в сторону заемщика определенные обязательства берут на себя обе стороны сделки.

Кредиторы берут на себя риски инвестиционных вложений, а учредители бизнеса берут на себя ответственность за исполнение обязательств по погашению задолженности при получении прибыли от реализации проекта. При такой модели основные риски берет на себя заемщик, в то же время эта схема позволяет получить финансирование на привлекательных условиях, поскольку кредиторы соглашались с тем, что исполнение обязательств перед ними в первую очередь будет осуществляться за счет полученной прибыли от реализации проекта [73].

Основное преимущество данной модели финансирования заключается в том, что под проект можно в короткие сроки привлечь практически любые суммы инвестиций. Как правило, данная форма проектного финансирования чаще ориентирована на социальные проекты (некоммерческие) и также используется для получения экспортного кредита. Что касается формы финансирования без регресса, то для нее характерно то, что кредитор берет на себя все риски и соглашается с тем, что он может не получить назад свои деньги, к примеру, если коммерческий проект не принесет прибыли. Для заемщика стоимость такого финансирования достаточно высока. Кредитор, работая с такой схемой, старается получить свою компенсацию за высокие риски [74].

Поэтому кредиторы при использовании такого инструмента финансирования уделяют особое внимание инвестиционным рискам, изучают потребительские свойства продукции, конкуренцию на рынке и эффективность использования заемщиком прогрессивных технологий. Следовательно, при такой модели сотрудничества инвесторы будут вкладываться в те проекты, которые имеют высокую отдачу и контролируемые риски.

Как правило, лишь в редких случаях кредиторы готовы использовать схему проектного финансирования без регресса. Это связано с тем, что в сложных экономических условиях практически нет высокоприбыльных проектов, которые бы могли принести большую прибыль, а не только вернуть вложенные инвестиции.

Модель сотрудничества с ограниченным правом на регресс используется куда шире. При такой модели сотрудничества каждая из сторон сделки берет на себя определенные риски. Кредитор соглашается с тем, что он получает назад свои средства при получении прибыли от реализации проекта. А заемщик берет на себя риск того, что в случае получения прибыли у него возникают определенные финансовые обязательства перед кредитором. Многое зависит от стадии проектного финансирования [75].

К примеру, при начале строительства кредитор берет на себя риск того, что строительно-монтажные работы могут быть окончены позднее. А уже после завершения основных строительных работ кредитор может взять на себя страховые риски. Как правило, при такой модели сотрудничества

большая часть форс-мажорных рисков берется именно кредитором. Описанная модель сотрудничества показывает сбалансированность прав и обязательств по отношению друг к другу. В конечном итоге полученная прибыль позволяет окупить инвестиционные вложения, а заемщику — получить эффективно работающий бизнес, который будет принадлежать ему после исполнения кредитных обязательств [76].

Как правило, комплексная оценка инвестиционных проектов проводится на базе специализированных компаний. Такие компании выступают посредниками между инвесторами и заемщиками. Так, частные лица могут обратиться в компанию и получить помощь специалистов по подбору инвестиционного проекта, а также получить детализированный отчет по рискам.

Все это позволяет сделать вывод о том, целесообразно ли делать инвестиционные вложения в конкретный проект. К тому же эти специализированные компании готовы выполнить технико-экономическое обоснование проектов. Проектное финансирование в Европе получило довольно широкое распространение за счет того, что заемщики могут получить подать заявки на получение финансирования через посредников, не прибегая к необходимости стандартизировать свой проект под требования инвесторов.

Более того, оценка предпроектной документации тоже осуществляется на базе посреднических компаний. Это позволяет еще на стадии утверждения документов понять, какова инвестиционная привлекательность проекта и за счет чего она может быть повышена. Кроме того, компании-посредники не предъявляют таких жестких требований к заемщикам, как банки. В качестве кредиторов могут выступить банки, коммерческие компании и частные лица [77].

Инвестиционный климат в европейской зоне отличается нестабильностью, следовательно, заемщики и кредиторы должны осознавать те риски, которые они на себя берут. В проектном финансировании в Европе принимают участие квалифицированные специалисты, на базе некоторых компаний созданы специальные отделы, которые принимают решения по вложениям инвестиций в проекты других компаний. Широкое распространение проектного финансирования в Европе обеспечивается за счет работы центров проектного финансирования, работающих в масштабе всей страны. Также в Европе работает банковский союз, который объединяет все банковские организации, заинтересованные во вложении инвестиций в проекты.

В Российской Федерации внедрение проектного финансирования стало одним из выходов из кризисной ситуации в 2014 году, целью которого было стимулирование экономического роста, в частности промышленного производства; создание инновационных производств, в процессе которых используются новейшие технологии, в частности энергоэффективные и экологически чистые технологии; стимулирование выпуска российскими

предприятиями готовой продукции с высоким уровнем добавленной стоимости; развитие промышленных производств, направленных на создание продукции импортозамещения.

Рассматривая мировые экономические процессы, нельзя исключать из поля зрения развитие и особенности проектного финансирования в Китайской Народной Республике. Однако необходимо отметить, что китайские банки лишь в последние пять-семь лет начали активно использовать инструменты проектного финансирования. При этом реализуя не только государственные проекты (инфраструктурные проекты, проекты по освоению природных ресурсов), но и выходя на мировой рынок проектов [86].

В странах Латинской Америки для финансирования национальных проектов приняты определенные схемы и условия. Страховое покрытие земельного финансирования осуществляют крупные национальные и международные концерны: «MBIA», «XL», «Inter-American Development Bank», «Ambac» и прочие. Банки выступают лишь в качестве промежуточных кредиторов на короткий срок (по принципу «bridge financing»), облигации распространяются преимущественно среди внутренних инвесторов – частных пенсионных фондов или страховых компаний. Иногда они размещаются за рубежом, как, например, в случае строительства аэропорта Сантьяго в сумме 200 млн. долл. США или дорожной трассы «Santiago-Talca», инвестиции в которую составили около 421 млн. долл. США [85].

Анализируя информацию, представленную в главе 1 можно сделать вывод, что проектное финансирование в мире начинает набирать популярность и развиваться в странах Европы, Китайской Народной Республике и США. Сам процесс проектного финансирования является очень удобным ввиду большой проработки всех аспектов инвестиционного проекта: начиная от финансового моделирования проекта до анализа и методов принятия/минимизации рисков проекта. Также несомненным плюсом проектного финансирования является набор специализированной команды, которая будет заниматься реализацией проекта.

В Республике Беларусь преобладающим способом инвестирования на текущий момент является инвестирование за счет собственных средств организации. Однако многие предприятия национальной экономики начинают осваивать проектное финансирование. Например, внутри банковской сферы создаются специальные Центры управления проектов, и расширяется штат за счет вакансий «проектный менеджер»/«project manager», которые будут отвечать за внедрение проекта (руководить проектной командой), его эффективность и достаточность средств на реализацию.

ГЛАВА 2 АНАЛИЗ ЭФФЕКТИВНОСТИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ (НА ПРИМЕРЕ ОДО «ПИВОВАРЕННАЯ КОМПАНИЯ БИВЕР»)

2.1. Использование кредитных ресурсов в качестве источника финансирования инвестиционного проекта: анализ эффективности

Программа производства продукции составлена под план продаж с учетом необходимого (резервного) запаса продукции на складе готовой продукции, представлена в таблице 2.1.

Таблица 2.1 – Программа производства продукции ОДО «Пивоваренная компания БИВЕР» на 2018-2022гг.

Показатели	Ед. изм.	по годам				
		2018	2019	2020	2021	2022
1	2	3	4	5	6	7
Пиво	литры	1440800	1 585 300	1 800 300	1 920 200	1 970 200
Пиво "МЕНСКОЕ ПИВО СВЕТЛОЕ" светлое, 12%, бутылка	литры	245 800	270 300	315 300	350 200	360 200
Пиво "БИВЕР СВЕТЛОЕ" светлое, 12%, кеги	литры	910 000	940 000	970 000	1 000 000	1 040 000
Пиво "МИНСКОЕ ПИВО СВЕТЛОЕ" светлое, 12%, бутылка РФ	литры	100 000	160 000	280 000	320 000	320 000
Пиво "БИВЕР СВЕТЛОЕ" светлое, 12%, кеги РФ	литры	185 000	215 000	235 000	250 000	250 000
ПЭТ-бутылка	штуки	455 000	470 000	485 000	500 000	520 000

Примечание – Источник: составлено по данным организации

Из таблицы 2.1 видно, что с каждым годом производство готовой продукции организации будет расти и увеличиваться в среднем на 85 тысяч литров в год. Однако самое большое увеличение будет в середине периодов – в 2020 году.

Продукция, выпускаемая предприятием, находит своих покупателей во многих городах нашей республики и в Российской Федерации благодаря стабильно высокому качеству при неизменно невысокой цене. Доставка продукции осуществляется собственными силами и наемным транспортом

как по г. Минску и регионам Республики Беларуси, так и в Российскую Федерацию (г. Москва и Московская область).

Повышение деловой активности, изменяющийся уровень жизни белорусов, разнообразные предложения в части сервиса и услуг приводят к повышению культуры как делового, так и бытового общения, развивают новые направления по организации досуга. Вместе с этим повышается и культура употребления пива. Это ужесточает требования не только к качеству и ассортименту товаров, но и к уровню торгового сервиса. Белорусы сегодня все больше потребляют продукты "вне дома" - в кафе, барах и ресторанах.

Основной рынок сбыта продукции – внутренний (93,4%). Структура поставок по г. Минску и областям выглядит следующим образом: Минск-74,1%, Гомель и обл.-7%, Брест и обл.-4,7%, Могилев и обл.-1,3%, Витебск и обл.-2,9%, Минская обл.-2,7%, Гродно и обл.-0,7% Экспортные поставки в Российскую Федерацию постепенно растут и в настоящее время составляют в объемах продаж 6,6% (в июле 2015г.-0,08%). Планируется увеличение экспортных поставок до 25%.

Производство пива имеет сезонный характер (но продажи отличаются не более чем в 2 раза от среднегодовых значений). Продажи существенно снижаются в зимний период и растут в летний.

По типу выбранной стратегии все рынки ОДО «Пивоваренная компания БИВЕР» относятся к рынкам, где основной целью является продвижение продукции на рынок, утверждения имиджа предприятия.

Почти треть потребителей пьет пиво изредка, не чаще 1-2 раза в месяц. 15% употребляют этот напиток время от времени (раз в 1-2 недели). 15% – являются регулярными потребителями пива, которые пьют его раз в неделю и чаще. Наиболее популярным является светлое пиво. Его пьют чаще всего 70% потребителей. На долю темного пива приходится около 10% предпочтений, с пониженным содержанием алкоголя –11%, с повышенным – 7%. Светлое пиво одинаково активно употребляют мужчины и женщины.

По данным проведенного исследования в 2015 г. среди белорусского пива самым известным и самым потребляемым были призваны "Лидское пиво", "Криница", «Аливария».

Годовая мощность ОДО «Пивоваренная компания БИВЕР» составляет 360 тыс. дал пива. Использование производственных мощностей представлено в таблице 2.2.

Таблица 2.2 – Использование производственных мощностей в 2018-2022гг.

Показатели	по годам				
	2018	2019	2020	2021	2022
1	2	3	4	5	6
Пиво	40%	44%	50%	53%	55%

Примечание – Источник: составлено по данным организации

Коэффициент использования производственных мощностей планируется на уровне 40-55%.

Основные и вспомогательные материалы для производства пива приобретаются на 85% на внутреннем рынке Республики Беларусь и на 15% импортных производителей на договорной основе (в Российской Федерации).

Среди предприятий, с которыми планируются договорные отношения по поставкам ОДО «Пивоваренная компания БИВЕР» солода, хмеля, дрожжей и других прямых материалов можно выделить следующие:

- солод: Грейнрус (РФ), ЗИП Сервис (РФ), СПЕЦИАЛ МАЛТ (РФ); Белсолод (РФ);
- хмель: Грейнрус (РФ), СПЕЦИАЛ МАЛТ (РФ), ВКМ-Сервис (РБ);
- дрожжи: ЗИП Сервис (РФ), СПЕЦИАЛ МАЛТ (РФ), ВКМ-Сервис (РБ);
- кизельгур: Белифаб (РБ), ВКМ-Сервис (РБ);
- имбирь: Пряный Дом (РБ);
- гвоздика: АртФрут (РБ);
- ПЭТ-форма: Эффективные системы упаковки (РБ), Итера Пет ИП (РБ);
- колпачок: ЖиВ групп (РБ), Эффективные системы упаковки (РБ).

Поставки солода планируются в мешках. Этот вид упаковки обеспечивает беспроблемное хранение солода в течение 12-ти месяцев. Мешки отгружаются на рампе и складываются в соответствующие помещения для хранения.

Для переработки, солод очищается и взвешивается, и далее поступает на дробление на вальцы дробилки. Перед дроблением солод кондиционируется (увлажняется). Это производится с целью лучшего сохранения оболочечных частей зерна для последующего использования этих оболочек в процессе фильтрации (фильтр-чан), а также для создания оптимальных условий для образования большей доли крупки. На каждый вид пива, планируемый к выпуску, разработаны и утверждены нормы расхода основных материалов (таблицы 2.3-2.5). Эти данные были использованы в проводимых расчетах себестоимости производимой продукции.

Таблица 2.3 – Нормы расхода материалов на Пиво "МЕНСКОЕ ПИВО СВЕТЛОЕ" светлое, 12%, в бутылках

№	Наименование	Ед. изм.	Норма расхода на		Стоимость без НДС в EUR		Уд. вес
			1000 дал, старт	1 литр	на единицу материала	на 1 литр пива	
1	2	3	4	5	6	7	8
1	Солод светлый	кг	2 708	0,271	0,29	0,078	20,0%
2	Хмель горький	кг	9	0,001	13,21	0,012	3,0%

Окончание таблицы 2.3

1	2	3	4	5	6	7	8
3	Хмель ароматный	кг	15	0,002	17,30	0,026	6,6%
4	Пивные дрожжи Saflager S-189	кг	0,8	0,000	134,85	0,011	2,8%
5	Кизельгур грубый	кг	33	0,003	0,87	0,003	0,7%
6	Кизельгур средний	кг	44	0,004	0,87	0,004	1,0%
7	Кизельгур тонкий	кг	35	0,004	0,87	0,003	0,8%
8	КигельГеро	кг	8	0,001	3,76	0,003	0,8%
9	ПЭТ форма бутылки	шт.	10 500	1,050	0,06	0,060	15,3%
10	Колпачек	шт.	10 300	1,030	0,01	0,007	1,8%
11	Этикетка (ярлык)	шт.	10 500	1,050	0,01	0,009	2,2%
12	Контрольный знак	шт.	10 000	1,000	0,01	0,007	1,8%
13	Вода	м3	16,5	0,002	1,76	0,003	0,7%
14	Акциз	шт.	10 000	1,000	0,17	0,165	42,4%
15	Всего переменные расходы					0,39	100%

Примечание – Источник: составлено по данным организации

По данным таблицы 2.3 можно проследить, что большая часть расходов материалов уходит на светлый солод, так как он является одним из ключевых ингредиентов при варке пива. Вторыми, по удельному весу, являются расходы на ПЭТ бутылку, в которую происходит розлив.

Таблица 2.4 – Нормы расхода материалов на Пиво "БИВЕР СВЕТЛОЕ" светлое, 12%, в кегах

№	Наименование	Ед. изм.	Норма расхода		Стоимость без НДС в EUR		Уд. вес
			на единицу материала	на 1 литр пива	на единицу материала	на 1 литр пива	
1	2	3	4	5	6	7	8
1	Солод светлый	кг	2 619	0,262	0,29	0,076	24%
2	Хмель горький	кг	9	0,001	13,21	0,012	4%
3	Хмель ароматный	кг	15	0,002	17,30	0,026	8%
4	Пивные дрожжи сух.SAFBREW (пшеничные)	кг	2,0	0,000	112,80	0,023	7%
5	Кизельгур грубый	кг	33	0,003	0,87	0,003	1%
6	Кизельгур средний	кг	44	0,004	0,87	0,004	1%
7	Кизельгур тонкий	кг	35	0,004	0,87	0,003	1%
8	КигельГеро	кг	8	0,001	3,76	0,003	1%
9	Контрольный знак	шт.	333	0,033	0,05	0,002	0%

Окончание таблицы 2.4

1	2	3	4	5	6	7	8
10	Вода	м3	15,9	0,002	1,76	0,003	1%
11	Акциз	шт.	10 000	1,000	0,17	0,165	52%
12	Всего переменные расходы					0,32	100%

Примечание – Источник: составлено по данным организации

Таблица 2.5 аналогична по нормам расходов таблице 2.4, кроме отсутствия расходов на бутылку, т.к. нормы предоставлены для розлива в кеги.

В Приложении Г представлены нормы расходов на другой сорт пива, в бутылках и кегах Российской Федерации.

Таблица 2.5 – Нормы расхода материалов на Комплект бутылки

№	Наименование	Ед. изм.	норма расхода на		Стоимость без НДС в EUR		Уд. вес
			1000 дал, старт	1 литр	на единицу материала	на 1 литр пива	
1	2	3	4	5	6	7	8
1	ПЭТ форма бутылки	шт.	10 500	1,050	0,057	0,060	79%
2	Колпачок	шт.	10 300	1,030	0,007	0,007	9%
3	Этикетка (ярлык)	шт.	10 500	1,050	0,008	0,009	12%
4	Всего переменные расходы					0,075	100%

Примечание – Источник: составлено по данным организации

Из таблицы 2.5 видно, что большая часть расхода материалов уходит на выдув и изготовление бутылки. Колпачок и этикетка закупается у производителей в Республике Беларусь.

Используя вышеприведенные нормы, рассчитана потребность в сырье и материалах. Эти расходы отнесены к переменным затратам. Расчет потребности в материалах на весь выпуск по месяцам представлен в таблице 2.6.

Таблица 2.6 – Потребность в переменных материалах на выпуск продукции в 2018 – 2022 гг.

Показатели	по годам				
	2018	2019	2020	2021	2022
1	2	3	4	5	6
Основные сырье и материалы	278,9	323,2	388,1	426,5	437,7

Примечание – Источник: составлено по данным организации

Как проводился расчет переменных материалов на выпуск продукции покажем на примере 2018 года в таблице 2.7.

Таблица 2.7 – Потребность в переменных материалах на выпуск продукции в 2018 году.

Вид продукции	Кол-во	Переменные материалы		
		на единицу	на выпуск в евро	на выпуск в тыс. евро
1	2	3	4	5
Пиво "МЕНСКОЕ ПИВО СВЕТЛОЕ" светлое, 12%, бутылка	245 800	0,225	55 403	55,40
Пиво "БИВЕР СВЕТЛОЕ" светлое, 12%, кеги	910 000	0,153	139 452	139,45
Пиво "МИНСКОЕ ПИВО СВЕТЛОЕ" светлое, 12%, бутылка РФ	100 000	0,218	21 800	21,80
Пиво "БИВЕР СВЕТЛОЕ" светлое, 12%, кеги РФ	185 000	0,152	28 120	28,12
ПЭТ-бутылка	455 000	0,075	34 125	34,13
ВСЕГО			278 900	278,9

Примечание – Источник: составлено по данным организации

Всего потребность в материалах равняется 278,9 тысяч евро на выпуск продукции.

Аналогичным образом проводили расчет по всем годам.

При планировании постоянных расходов проведен их анализ по кварталам и составлены сметы среднемесячных расходов. Сметы представлены в таблицах 2.8- 2.10.

Таблица 2.8 – Плановая смета общехозяйственных расходов (26 счет)

№	Наименование	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	ВСЕГО (тыс. евро)
1	2	3	4	5	6	7
1	Заработная плата АУП	9,7	11,5	12,4	10,4	43,9
2	Налоги с заработной платы АУП	3,4	4,0	4,3	3,6	15,2
3	Аренда	23,0	23,0	23,0	23,0	92,0
4	Расход материалов	0,4	0,7	0,7	0,4	2,2
5	Услуги сторонних организаций	3,4	3,8	3,8	3,6	14,6
6	Услуги банка	0,7	1,2	1,2	0,7	3,8
7	Командировочные расходы	1,0	1,8	1,8	1,0	5,6
8	Затраты на рекламу	3,3	4,3	4,5	3,5	15,5
9	Прочие денежные	5,0	5,0	5,0	5,0	20,1

Окончание таблицы 2.8

1	2	3	4	5	6	7
10	ВСЕГО	49,8	55,3	56,7	51,2	213,0

Примечание – Источник: составлено по данным организации

В общей плановой смете расходов по 26 счету преобладают расходы на аренду помещения для варки пива. Далее идут расходы на заработную плату сотрудникам.

Таблица 2.9 – Плановая смета общепроизводственные расходов (25 счет)

№	Наименование	1 кв	2 кв	3 кв	4 кв	ВСЕГО (тыс. евро)
1	2	3	4	5	6	7
1	ТЭР	16,2	19,3	22,4	16,6	74,5
2	Заработная плата АУП	12,3	15,6	16,1	11,9	55,9
3	Налоги с заработной платы АУП	4,3	5,4	5,6	4,1	19,4
4	Расход материалов на содержание и эксплуатацию оборудования	7,2	7,6	7,6	7,2	29,6
5	Услуги сторонних организаций	1,4	1,7	1,7	1,4	6,2
6	ВСЕГО	41,3	49,7	53,4	41,2	185,5

Примечание – Источник: составлено по данным организации

Далее составим смету расходов на реализации по 44 счету.

Таблица 2.10 – Плановая смета расходов на реализацию (44 счет)

№	Наименование	1 кв	2 кв	3 кв	4 кв	ВСЕГО (тыс. евро)
1	2	3	4	5	6	7
1	Заработная плата	17,6	19,3	18,5	17,5	73,0
2	Налоги с заработной платы	6,1	6,7	6,4	6,1	25,3
3	Маркетинг	39,6	41,9	45,0	40,3	166,8
4	Топливо	11,0	12,9	13,5	11,3	48,7
5	Запчасти	2,9	4,6	4,8	3,1	15,5
6	Услуги	4,4	6,2	6,3	4,1	20,9
7	Затраты на рекламу	3,3	4,3	4,5	3,5	15,5
8	ВСЕГО	84,9	95,9	99,1	85,9	365,7

Примечание – Источник: составлено по данным организации

При планировании на 5 лет предусмотрен незначительный рост заработной платы на 9% в течение пяти лет, материальных расходов на 13% в течение пяти лет.

С учетом вышесказанного, проводился расчет себестоимости товарной продукции.

Таблица 2.11 – Себестоимость товарной продукции по статьям затрат, тыс. евро.

№	Статьи затрат	2018	2019	2020	2021	2022
1	2	3	4	5	6	7
1	Затраты на производство, всего	1 043	1 118	1 225	1 300	1 336
	в том числе:					
1.1.	Сырье, материалы	279	323	388	427	438
1.2.	Общепроизводственные расходы, из них:	186	190	198	207	215
1.2.1.	оплата труда	56	58	63	68	75
1.2.2.	ФСЗН	19	20	21	23	25
1.2.3.	обязательное страхование	0	0	0	0	0
1.2.4.	другие расходы	110	112	114	115	115
1.3.	Общехозяйственные расходы, из них:	213	222	234	244	250
1.3.1.	оплата труда	44	46	49	54	59
1.3.2.	ФСЗН	15	16	17	18	20
1.3.3.	обязательное страхование	0	0	0	0	0
1.3.4.	другие расходы	154	160	167	171	171
1.4.	Внепроизводственные и прочие расходы, из них:	366	383	405	423	433
1.4.1.	оплата труда	73	76	82	89	97
1.4.2.	ФСЗН	25	26	28	30	33
1.4.3.	обязательное страхование	0	1	1	1	1
1.4.4.	другие расходы	268	281	294	302	302
2	Переменные издержки	279	323	388	427	438
3	Постоянные издержки	764	795	837	873	899
4	Удельный вес постоянных расходов	73,3%	71,1%	68,3%	67,2%	67,2%
5	Акциз, справочно	191,2	200,3	212,7	223,4	231,7

Примечание – Источник: составлено по данным организации

Для расширения производственных мощностей в проекте предусмотрено приобретение следующего оборудования:

1. хмелеварочный ковш в комплекте (объемом из расчета 5000 л/варку);

2. камера сгорания с нижним днищем и термоизоляционным слоем для имеющих затор ковша составят;
3. резервуары брожения и дображивания (объем брутто 52300л) без ножек – 4 штуки.

Общие инвестиционные затраты представлены в таблице 2.14.

Общие инвестиционные затраты по проекту направлены на приобретение оборудования: 357,54 тыс. евро.

Таблица 2.12 – Общие инвестиционные затраты

№	Виды инвестиционных затрат	ВСЕГО	По периодам реализации проекта				
			2018	2019	2020	2021	2022
1	2	3	4	5	6	7	8
	КАПИТАЛЬНЫЕ ЗАТРАТЫ						
1	Прединвестиционные затраты						
2	Сметная (расчетная) стоимость строительства (реконструкции)	357,54	357,54	0	0	0	0
3	Из общей стоимости строительства (реконструкции затраты в СКВ, в том числе:						
3.1.	строительно-монтажные работы						
3.2.	оборудование,						
	из них затраты по транспортировке						
3.3.	прочие затраты						
4	Предпроизводственные затраты						
5	Другие неучтенные инвестиционные затраты,		0	0	0	0	0
6	Итого капитальные затраты (сумма строк 1, 2, 4, 5):	357,54	357,540	0	0	0	0
	ЗАТРАТЫ ПОД ОБОРОТНЫЕ СРЕДСТВА						
7	Прирост чистого оборотного капитала	0	0	0	0	0	0
8	Общие инвестиционные затраты (стр.6+ стр.7)	357,54	357,54	0	0	0	0

Примечание – Источник: составлено по данным организации

Инвестиционные затраты предполагается на 100% осуществить за счет долгосрочного (на 5 лет) кредитования в сумме 357,54 тыс. евро.

Кредит берется на 5 лет, процентная ставка - 11% годовых.

Сводный расчет по кредиту представлен в таблице 2.13.

Таблица 2.13 – Сводный расчет по кредиту, тыс. евро

№	Привлекаемые долгосрочные кредиты (по проекту):	Всего обязательств	По периодам реализации проекта				
			2018	2019	2020	2021	2022
1	2	3	4	5	6	7	8
1	Задолженность по кредиту на начало периода	х	0,00	289,54	216,54	143,54	70,54
2	Сумма получаемого кредита	357,54	357,54	0,00	0,00	0,00	0,00
3	Итого сумма основного долга	х	357,54	289,54	216,54	143,54	70,54
4	Начислено процентов	102,57	36,54	28,59	20,56	12,53	4,35
5	Погашено процентов:	102,565	36,54	28,59	20,56	12,53	4,35
6	из прибыли	102,57	36,54	28,59	20,56	12,53	4,35
7	идущих на увеличение основных фондов	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	идущих на увеличение нематериальных активов	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
8	Погашение основного долга	357,54	68,00	73,00	73,00	73,00	70,54
9	Задолженность по кредиту на конец периода	х	289,54	216,54	143,54	70,54	0,00
10	Итого погашения основного долга и процентов (сумма по стр.5 и 9 для кредитов 1, 2.....n)	460,11	104,54	101,59	93,56	85,53	74,89

Примечание – Источник: составлено по данным организации

Исходя из таблицы 2.13, организация рассчитывает полностью выплатить взятый кредит за 5 лет. Далее составим таблицу по формированию прибыли ОДО «Пивоваренная компания БИВЕР».

Таблица 2.14 – Формирование прибыли ОДО «Пивоваренная компания БИВЕР»

№	Показатель	Итого период	По периодам реализации проекта				
			2018	2019	2020	2021	2022
1	2	3	4	5	6	7	8
1	Выручка (валовой доход) от реализации	9 345	1 643	1 751	1 894	1 995	2 062
	продукции, работ, услуг	0					
2	НДС	1 415	256	269	284	297	309
	в т. ч. НДС к вычету	795	134	146	163	174	177
3	Акциз, справочно	1 059	191,2	200,3	212,7	223,4	231,7
4	Переменные издержки	1 852	292,8	310,7	385,3	424,6	438,3
5	Переменная прибыль	5 018	902	971	1 012	1 049	1 084
6	Постоянные издержки	4 167	764	795	836	873	899
7	Прибыль от реализации продукции	851	139	176	175	176	185
8	Прочие доходы (расходы)	-103	-37	-29	-21	-13	-4

Окончание таблицы 2.14

1	2	3	4	5	6	7	8
9	Налоги из прибыли	153	25	32	32	32	33
10	Нераспределенная прибыль - всего	595	77	116	123	132	147

Примечание – Источник: составлено по данным организации

Используя расчет потребности в чистом оборотном капитале, был проведен расчет потока денежных средств (таблица 2.15).

Таблица 2.15 – Расчет потока денежных средств

№	Виды поступлений и издержек	По периодам реализации проекта				
		2018	2019	2020	2021	2022
1	2	3	4	5	6	7
1	ПРИТОК ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ					
1.1.	Выручка от реализации продукции (работ, услуг)	1 643	1 751	1 894	1 995	2 062
1.2.	Собственные средства (собственный капитал)	0	0	0	0	0
1.3.	Кредиты, займы, в том числе:	358	0	0	0	0
1.3.1.	краткосрочные	0	0	0	0	0
1.3.2.	долгосрочные (или другие по проекту)	358	0	0	0	0
1.4.	Централизованные источники финансирования	0	0	0	0	0
1.5.	Увеличение кредиторской задолженности	0	2	0	0	0
1.6.	Прочие доходы, в том числе:	125	0	0	0	0
1.6.1	внереализационные доходы	0	0	0	0	0
1.6.2	прочие доходы (увеличение доходов будущих периодов)	0	0	0	0	0
1.6.3	операционные доходы	0	0	0	0	0
1.6.4	уменьшение текущих активов	125	0	0	0	0
1.6.5	прочие доходы (увеличение реквизитов предстоящих расходов и платежей)	0	0	0	0	0
1.6.6	Кредиторка по основным	0	0	0	0	0
1.7.	Полный приток денежных средств (сумма строк 1.1, 1.2, 1.3, 1.4, 1.5, 1.6)	2 126	1 753	1 894	1 995	2 062
2	ОТТОК ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ					
2.1.	Капитальные вложения, в том числе:	358	0	0	0	0
2.1.1	затраты на приобретение основных фондов	358	0	0	0	0
2.1.2	затраты на НИОКР, нематериальные активы	0	0	0	0	0
2.2.	Прирост текущих активов	0	45	60	42	22
2.3.	Затраты на производство и сбыт продукции, акциз	1 230	1 288	1 417	1 504	1 550
2.4.	НДС	256	269	284	297	309
2.5.	Налоги из прибыли	25	32	32	32	33
2.6.	Погашение основного долга по кредитам (по проекту)	68	73	73	73	71
2.7.	Погашение процентов по долгосрочным кредитам (по проекту)	37	29	21	13	4
2.8.	Погашение существующей и отсроченной задолженности,	28	0	0	0	0

Окончание таблицы 2.15

1	2	3	4	5	6	7
2.9.	Уменьшение кредиторской задолженности без учета погашения отсрочки по налогам	123	0	3	29	41
2.10.	Прочие цели, в том числе:	0	0	0	0	0
2.11.	Полный отток денежных средств (сумма строк с 2.1 по 2.10)	2 125	1 736	1 889	1 989	2 030
2.12.	Излишек (дефицит) денежных средств (стр.1.7. - стр.2.11)	1	18	5	5	31
2.13.	Накопительный остаток (по стр.2.12.)	1	19	24	29	60

Примечание – Источник: составлено по данным организации

Суммарный накопительный остаток в 2022 году года в размере 60 тыс. евро, гарантирует возвратный характер заемных источников.

Для расчета и анализа чистого потока наличности необходимо кредит и его обслуживание исключить из денежного потока, получив динамику лишь собственных источников.

Таблица 2.16 – Расчет чистого потока наличности, тыс. евро.

№	Виды поступлений и издержек	По периодам				
		реализации проекта				
		2018	2019	2020	2021	2022
1	2	3	4	5	6	7
1	ПРИТОК НАЛИЧНОСТИ:					
1.1.	Выручка от реализации продукции (работ, услуг)	1 643	1 751	1 894	1 995	2 062
1.2.	Прочие доходы, связанные с реализацией проекта	0	0	0	0	0
2	Полный приток (стр.1.1 + стр.1.2)	1 643	1 751	1 894	1 995	2 062
3	ОТТОК НАЛИЧНОСТИ:					
3.1.	Затраты на приобретение основных фондов (инвестиции в основной капитал)		358	0	0	0
3.2.	Прирост чистого оборотного капитала		-2	43	63	71
3.3.	Затраты на производство и сбыт продукции (без амортизации)		1 230	1 288	1 417	1 504
3.4.	Налоги и неналоговые платежи из выручки		256	269	284	297
3.5.	Налоги из прибыли		25	32	32	32
3.6.	Погашение процентов по долгосрочным кредитам		0	0	0	0
3.7.	Прочие цели		0	0	0	0
4	Полный отток (сумма строк 3.1 - 3.7)		1 867	1 632	1 795	1 904
5	Сальдо потока (чистый поток наличности-ЧПН) (стр.2 - стр.4)	-28,08	-224	119	99	91
6	То же, нарастающим итогом (по стр.5)		-253	-133	-34	56
	Приведение будущей стоимости денег к их текущей стоимости:					
7	Дисконтированный приток (по стр.2)		1 480	1 421	1 385	1 314
8	Дисконтированный отток (по стр.4)		1 682	1 324	1 313	1 254

Окончание таблицы 2.16

1	2	3	4	5	6	7
9	Дисконтированный ЧПН (стр.7 - стр.8)		-202	97	72	60
10	То же, нарастающим итогом (по стр.9)					
11	(чистый дисконтированный доход - ЧДД)	-28	-230	-133	-61	-1
12	Внутренняя норма доходности	22,68%				

Примечание – Источник: составлено по данным организации

Характеризуя изменение чистого потока наличности (таблица 2.16) в 2018-2022 гг. следует отметить, что сальдо чистого потока положительное, что гарантирует возвратность кредитных средств. Чистый дисконтированный доход за период равен 61,52 тыс. евро. Внутренняя норма доходности получена в размере 22,68%.

Проектно-балансовая ведомость по предприятию представлена в таблице 2.17.

Таблица 2.17 – Проектно-балансовая ведомость по ОДО «Пивоваренная компания БИВЕР»

№	Статья	По периодам реализации проекта				
		2017	2018	2019	2020	2021
1	2	3	4	5	6	7
	АКТИВЫ					
1	Долгосрочные активы (стр.1.4 + стр.1.5 + стр 1.6)	897	879	861	843	826
1.1.	Первоначальная стоимость имеющихся основных средств	504	504	504	504	504
1.2.	Первоначальная стоимость основных средств по проекту	358	358	358	358	358
1.3.	Накопительная амортизация	18	36	54	72	89
1.4.	Остаточная стоимость основных средств	843	826	808	790	772
1.5.	Незавершенные капитальные вложения	53	53	53	53	53
1.6.	Прочие долгосрочные активы	0	0	0	0	0
2	Нематериальные активы (стр. 2.3)	30	30	30	30	30
2.1.	Первоначальная стоимость	30	30	30	30	30
2.2.	Начисленная амортизация	0	0	0	0	0
2.3.	Остаточная стоимость, из нее:	30	30	30	30	30
2.3.1	проценты по кредитам на приобретение нематериальных активов	0	0	0	0	0
3	Текущие активы (сумма строк с 3.1 по 3.6)	876	939	1 005	1 052	1 105
3.1.	Запасы сырья и материалов, товары	113	123	137	146	149
3.2.	Незавершенное производство	27	28	31	33	34
3.3.	Готовая продукция	199	211	214	215	215
3.4.	Денежные средства на счетах, излишек наличности	24	42	47	52	83
3.5.	Дебиторская задолженность (счета к получению)	272	277	294	307	317
3.6.	Прочие текущие активы	241	258	281	298	307
4	Итого по активам (стр.1 + стр.2 + стр.3)	1 803	1 848	1 896	1 925	1 961

Окончание таблицы 2.17

1	2	3	4	5	6	7
	ПАССИВЫ					
5	Собственные средства (собственный капитал) (сумма строк с 5.1 по 5.4)	325	441	564	696	843
5.1.	Уставный фонд	311	311	311	311	311
5.3.	Нераспределенная прибыль	-236	-120	3	135	282
5.4.	Централизованные источники финансирования	0	0	0	0	0
5.5.	Прочие собственные средства	250	250	250	250	250
6	Долгосрочные финансовые обязательства (сумма строк с 6.1 по 6.3)	1 076	1 003	930	857	786
6.1.	Долгосрочные кредиты (существующие)	0	0	0	0	0
6.2.	Долгосрочные кредиты (по проекту)	290	217	144	71	0
6.3.	Отсроченная задолженность	786	786	786	786	786
7	Краткосрочные финансовые обязательства (стр. 7.1 + стр. 7.2)	402	405	402	373	332
7.1.	Краткосрочные кредиты	8	8	8	8	8
7.2.	Кредиторская задолженность	394	397	394	365	324
7*	Прочие пассивы	0	0	0	0	0

Примечание – Источник: составлено по данным организации

Таким образом, взяв кредит под 11% годовых на 5 лет, организация планирует его полностью погасить за счет сформированной прибыли. В 2018-2022 годах видно, что сальдо чистого потока положительное, что гарантирует возвратность кредитных средств. Чистый дисконтированный доход за период равен 61,52 тыс. евро. Внутренняя норма доходности получена в размере 22,68%. Итого чистых активов организации планируется поднять до 1 961 в 2022 году, что на 9% больше, чем в 2018 году.

2.2. Приобретение оборудования на условиях финансовой аренды (лизинга) и расчет эффективности проекта

Для сравнения с использованием кредитных ресурсов были составлены таблицы на условиях финансовой аренды (лизинга). Процентная ставка по кредиту составила 11% годовых, лизинговая ставка в расчетах-14%.

В таблице 2.18 определим состав лизинговых платежей и выплаты лизинговых платежей в каждом периоде. При составлении графика лизинговых выплат был использован регрессивный метод.

Таблица 2.18 – Составляющие лизинговых платежей

№	Составляющие лизинговых платежей	Всего обязательств	По периодам				
			реализации проекта				
			2018	2019	2020	2021	2022
1	2	3	4	5	6	7	8
1	Лизинговые платежи всего	488,1	114,5	109,4	99,2	88,9	76,1

Окончание таблицы 2.18

1	2	3	4	5	6	7	8
2	в том числе						
3	контрактная стоимость оборудования	357,5	68,0	73,0	73,0	73,0	70,5
4	лизинговая ставка, 14%	130,5	46,5	36,4	26,2	15,9	5,5

Примечание – Источник: составлено по данным организации

В бухгалтерском учете лизинговая ставка ложится на расходы по финансовой деятельности и в результате снижает налогооблагаемую прибыль и, соответственно налог на прибыль. Для упрощения расчетов в нашей работе лизинговая ставка отнесена на статью себестоимости «Внепроизводственные и прочие расходы» / Другие расходы.

Исходя из этого рассчитаем себестоимость по статьям затрат в таблице 2.19.

Таблица 2.19 – Себестоимость по статьям затрат, тыс. евро

№	Статьи затрат	2018	2019	2020	2021	2022
1	2	3	4	5	6	7
1	Затраты на производство, всего	1 089	1 155	1 251	1 316	1 342
	в том числе:					
1.1.	Сырье, материалы	279	323	388	427	438
1.2.	Общепроизводственные расходы, из них:	186	190	198	207	215
1.2.1.	оплата труда	56	58	63	68	75
1.2.2.	ФСЗН	19	20	21	23	25
1.2.3.	обязательное страхование	0	0	0	0	0
1.2.4.	другие расходы	110	112	114	115	115
1.3.	Общехозяйственные расходы, из них:	213	222	234	244	250
1.3.1.	оплата труда	44	46	49	54	59
1.3.2.	ФСЗН	15	16	17	18	20
1.3.3.	обязательное страхование	0	0	0	0	0
1.3.4.	другие расходы	154	160	167	171	171
1.4.	Внепроизводственные и прочие расходы, из них:	412	419	431	439	439
1.4.1.	оплата труда	73	76	82	89	97
1.4.2.	ФСЗН	25	26	28	30	33
1.4.3.	обязательное страхование	0	1	1	1	1
1.4.4.	другие расходы	314	317	320	318	308
2	Переменные издержки	279	323	388	427	438
3	Постоянные издержки	810	832	863	889	904

Окончание таблицы 2.19

1	2	3	4	5	6	7
4	Удельный вес постоянных расходов	74,4%	72,0%	69,0%	67,6%	67,4%
5	Акциз, справочно	191,2	200,3	212,7	223,4	231,7

Примечание – Источник: составлено по данным организации

Так удельный вес постоянных расходов в проекте увеличивается за счет отнесения лизинговой ставки. Например, в 2018 г. с 73,3% в первом проекте до 74,4% - во втором.

Далее проведем сводный расчет по лизингу на каждый период реализации проекта.

Таблица 2.20 – Сводный расчет по лизингу, тыс. евро

№	Привлекаемые долгосрочные кредиты (лизинг) (по проекту):	Всего обязательств	По периодам реализации проекта				
			2018	2019	2020	2021	2022
1	2	3	4	5	6	7	8
1	Задолженность по лизингу на начало периода	х	0,00	289,54	216,54	143,54	70,54
2	Сумма получаемого лизинга	488,08	404,05	36,38	26,16	15,94	5,54
3	Итого сумма долга	х	404,05	325,92	242,70	159,48	76,08
4	Погашение лизинга	488,08	114,51	109,38	99,16	88,94	76,08
5	Задолженность по лизингу на конец периода	х	289,54	216,54	143,54	70,54	0,00
6	Итого погашения основного долга и лизинговой ставки	488,08	114,51	109,38	99,16	88,94	76,08

Примечание – Источник: составлено по данным организации

Так, исходя из таблицы 2.20, можно увидеть, что график лизинговых платежей предполагает не выплату аванса вместе с обычным платежом в первом месяце, а просто погашение основного долга вкупе с лизинговой ставкой.

Далее, исходя из проведенных расчетов, сформируем прибыль при ежемесячном погашении долга.

Таблица 2.21 – Формирование прибыли, тыс. евро

№	Итого период	По периодам реализации проекта				
		2018	2019	2020	2021	2022
1	2	3	4	5	6	7
1. Выручка (валовой доход) от реализации продукции, работ, услуг	9 345	1 643	1 751	1 894	1 995	2 062
2. НДС	1 415	256	269	284	297	309
в т. ч. НДС к вычету	794	134	146	163	174	177

Окончание таблицы 2.21

1	2	3	4	5	6	7
3. Акциз, справочно	1 059	191	200	213	223	232
4. Переменные издержки	1 851	285,8	311,7	387,3	426,6	439,3
5. Переменная прибыль (стр.1 - стр.2 - стр.3)	5 018	909	970	1 010	1 047	1 082
6. Постоянные издержки	4 297	810	831	863	889	904
7. Прибыль от реализации продукции	721	99	139	147	158	178
8. Прочие доходы (расходы)	-104	-37	-29	-21	-13	-4
9. Налоги из прибыли	130	18	25	27	28	32
10. Нераспределенная прибыль - всего	488	45	85	100	117	141

Примечание – Источник: составлено по данным организации

Суммарная по проекту нераспределенная прибыль по второму варианту расчета снизилась по сравнению с первым расчетом на 107 тыс. евро.

Составим таблицу 2.22, в которой рассчитаем денежный поток наличности по периодам реализации проекта.

Таблица 2.22– Расчет денежного потока наличности, тыс. евро.

№	Виды поступлений и издержек	По периодам реализации проекта				
		2018	2019	2020	2021	2022
1	2	3	4	5	6	7
1	ПРИТОК ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ					
1.1.	Выручка от реализации продукции (работ, услуг)	1 643	1 751	1 894	1 995	2 062
1.2.	Собственные средства (собственный капитал)	0	0	0	0	0
1.3.	Кредиты, займы, в том числе:	404	36	26	16	6
1.3.1.	краткосрочные	0	0	0	0	0
1.3.2.	долгосрочные (или другие по проекту)	404	36	26	16	6
1.4.	Централизованные источники финансирования	0	0	0	0	0
1.5.	Увеличение кредиторской задолженности	0	2	0	0	0
1.6.	Прочие доходы, в том числе:	108	0	0	0	0
1.6.1	внереализационные доходы	0	0	0	0	0
1.6.2	прочие доходы (увеличение доходов будущих периодов)	0	0	0	0	0
1.6.3	операционные доходы	0	0	0	0	0
1.6.4	уменьшение текущих активов	108	0	0	0	0
1.6.5	прочие доходы (увеличение реквизитов предстоящих расходов и платежей)	0	0	0	0	0
1.6.6	Кредиторка по основным	0	0	0	0	0
1.7.	Полный приток денежных средств (сумма строк 1.1, 1.2, 1.3, 1.4, 1.5, 1.6)	2 156	1 790	1 920	2 011	2 067
2	ОТТОК ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ					
2.1.	Капитальные вложения, в том числе:	358	0	0	0	0

Окончание таблицы 2.22

1	2	3	4	5	6	7
2.1.1	затраты на приобретение основных фондов	358	0	0	0	0
2.1.2	затраты на НИОКР, нематериальные активы	0	0	0	0	0
2.2.	Прирост текущих активов	0	42	56	38	18
2.3.	Затраты на производство и сбыт продукции	1 270	1 326	1 445	1 521	1 558
2.4.	Налоги и неналоговые платежи из выручки	256	269	284	297	309
2.5.	Налоги из прибыли	18	25	27	28	32
2.6.	Погашение основного долга по кредитам (по проекту)	115	109	99	89	76
2.7.	Погашение процентов по долгосрочным кредитам (по проекту)	0	0	0	0	0
2.8.	Погашение существующей и отсроченной задолженности, в том числе:	28	0	0	0	0
2.9.	Уменьшение кредиторской задолженности без учета погашения отсрочки по налогам	125	0	2	29	41
2.10.	Прочие цели, в том числе:	0	0	0	0	0
2.11.	Полный отток денежных средств (сумма строк с 2.1 по 2.10)	2 169	1 771	1 913	2 003	2 033
2.12.	Излишек (дефицит) денежных средств (стр.1.7. - стр.2.11)	-14	19	7	8	34
2.13.	Накопительный остаток (по стр.2.12.)	-14	5	12	20	54

Примечание – Источник: составлено по данным организации

Накопительный отток, согласно таблице расчета денежного потока наличности (таблица 2.22), на 2022 год составит 54 тыс. евро. В первом расчете этот показатель составлял - 60 тыс. евро.

По данным из таблиц 2.21 и 2.22 мы можем провести расчет чистого потока наличности организации.

Таблица 2.23 – Расчет чистого потока наличности, тыс. евро.

№	Виды поступлений и издержек	По периодам				
		реализации проекта				
		2018	2019	2020	2021	2022
1	2	3	4	5	6	7
1	ПРИТОК НАЛИЧНОСТИ					
1.1.	Выручка от реализации продукции (работ, услуг)	1 643	1 751	1 894	1 995	2 062
1.2.	Прочие доходы, связанные с реализацией проекта	0	0	0	0	0
2	Полный приток (стр.1.1 + стр.1.2)	1 643	1 751	1 894	1 995	2 062
3	ОТТОК НАЛИЧНОСТИ:					
3.1.	Затраты на приобретение основных фондов	358	0	0	0	0
3.2.	Прирост чистого оборотного капитала	17	40	59	67	59
3.3.	Затраты на производство и сбыт продукции (без амортизации)	1 270	1 326	1 445	1 521	1 558
3.4.	Налоги и неналоговые платежи из выручки	256	269	284	297	309

Окончание таблицы 2.23

1	2	3	4	5	6	7
3.5.	Налоги из прибыли	18	25	27	28	32
3.6.	Погашение процентов по долгосрочным кредитам	0	0	0	0	0
3.7.	Прочие цели		0	0	0	0
4	Полный отток (сумма строк 3.1 - 3.7)		1 919	1 659	1 814	1 914
5	Сальдо потока (чистый поток наличности-ЧПН)	-28,08	-276	92	80	81
6	То же, нарастающим итогом (по стр.5)		-304	-212	-132	-51
7	Приведение будущей стоимости денег к их текущей стоимости:					
8	Коэффициент дисконтирования	11,0%	1,11	1,23	1,37	1,52
9	Дисконтированный приток (по стр.2)		1 480	1 421	1 385	1 314
10	Дисконтированный отток (по стр.4)		1 729	1 347	1 326	1 261
11	Дисконтированный ЧПН (стр.7 - стр.8)		-248	75	59	53
12	То же, нарастающим итогом (по стр.9) (чистый дисконтированный доход - ЧДД)	-28	-276	-202	-143	-90

Примечание – Источник: составлено по данным организации

Характеризуя изменение чистого потока наличности (таблица 2.23) в 2018-2022 гг. следует отметить, что сальдо чистого потока к 2022 году вышло отрицательным, что свидетельствует о неэффективности такого проекта и невозвратности средств. Таким образом, предпочтение отдаем первому проекту.

2.3. Оценка эффективности инвестиционных проектов и выбор проекта

Оценка эффективности инвестиций занимает центральное место в процессе обоснования возможного варианта вложения средств в операции с реальными активами и осуществляется с помощью системы показателей и различных критериев, имеющих одну важную особенность – используемые при их определении расходы и доходы рассредоточены во времени, а поэтому приходится приводить их к одному (базовому) моменту.

Для инвестора, выделяющего кредитные ресурсы, важно, чтобы предприятие обеспечило ему выплату процентов не ниже средней банковской ставки и было платежеспособно на протяжении всего периода реализации проекта.

Оценка инвестиций базируется на сопоставлении ожидаемой чистой прибыли от реализации проекта с инвестированным в проект капиталом. В основе метода лежит вычисление чистого потока наличности, определяемого как разность между притоком денежных средств от операционной (производственной) деятельности и их оттоком, а также за минусом издержек финансирования.

На основании чистого потока наличности рассчитываются основные показатели оценки инвестиций: чистый дисконтированный доход (ЧДД);

индекс доходности (ИД); внутренняя норма доходности (ВНД); срок окупаемости.

Коэффициент дисконтирования используется для приведения будущих потоков и оттоков денежных средств на шаге t к начальному периоду времени.

Ставка дисконтирования принимается на уровне ставки рефинансирования Национального банка или фактической ставки процента по долгосрочным кредитам банка. В необходимых случаях может учитываться надбавка за риск, которая добавляется к ставке дисконтирования для безрисковых вложений.

При расчете проектов принималась ставка дисконтирования равная 11%.

Чистый дисконтированный доход (ЧДД) характеризует интегральный эффект от реализации проекта и определяется как величина, полученная дисконтированием (при постоянной ставке процента отдельно от каждого года) разницы между всеми годовыми оттоками и притоками реальных денег, накапливаемых в течение горизонта расчета проекта, формула (2.1) [60, ст. 12]:

$$\text{ЧДД} = \sum_{t=1}^T \frac{\Pi_t - D_t}{(1 + D)^{t-1}} \quad (2.1)$$

где Π_t - чистые потоки наличности в годы $t = 1, 2, 3, \dots, T$;
 T - горизонт расчета;
 D - ставка дисконтирования.

Чистый дисконтированный доход показывает абсолютную величину прибыли, приведенную к началу реализации проекта и должен иметь положительное значение, иначе инвестиционный проект нельзя рассматривать как эффективный.

По данному показателю выигрывает Первый проект, где чистый дисконтированный доход равен 62 тыс. евро, Второй проект - неэффективен

Внутренняя норма доходности (ВНД) – интегральный показатель, рассчитываемый нахождением ставки дисконтирования, при которой стоимость будущих поступлений равна стоимости инвестиций (ЧДД = 0).

Предлагаемые проекты выполняются за счет заемных средств, поэтому ВНД характеризует максимальный процент, под который возможно взять кредит, чтобы рассчитаться из доходов от реализации.

Внутренняя норма доходности определяется по формуле (2.2) [60, ст. 12]:

$$\text{ВНД} = A + \frac{a}{a + b} \times (B - A) \quad (2.2)$$

где A – значение D , при котором ЧДД принимает положительное значение;
 B – значение D , при котором ЧДД принимает отрицательное значение;
 a – положительное значение ЧДД; b – отрицательное значение ЧДД.

Для того, чтобы посчитать ВВП необходимо найти значение X , при котором ЧДД отрицательно. Для этого за x примем 40%, т.е. 0,4. Расчёт проводится по формуле (2.3) [60, ст. 12]:

$$\text{ЧДД} = \sum_{t=1}^T \frac{\Pi_{t-1}}{(1+x)^{t-1}} \quad (2.3)$$

В Первом проекте внутренняя норма доходности равна 22,68%, во втором проекте данный показатель не имеет смысла, так как суммарный чистый поток наличности принимает отрицательное значение.

Срок окупаемости служит для определения степени рисков реализации проекта и ликвидности инвестиций. Различают простой срок окупаемости и динамический.

Простой срок окупаемости проекта - это период времени, по окончании которого чистый объем поступлений (доходов) покрывает объем инвестиций (расходов) в проект, и соответствует периоду, при котором накопительное значение чистого потока наличности изменяется с отрицательного на положительное.

В Первом проекте простой срок окупаемости составил 4 года, во втором - 5 лет.

Расчет динамического срока окупаемости проекта осуществляется по накопительному дисконтированному чистому потоку наличности. Дисконтированный срок окупаемости в отличие от простого учитывает стоимость капитала и показывает реальный период окупаемости.

В Первом проекте динамический срок окупаемости составил 4 года, во втором - не окупается с учетом дисконтирования потоков.

Индекс рентабельности (доходности) (ИР) рассчитывается по формуле (2.4) [60, ст. 12]:

$$\text{ИР} = \frac{\text{ЧДД} + \text{ДИ}}{\text{ДИ}} \quad (2.4)$$

где ДИ – дисконтированная стоимость инвестиций за расчетный период (горизонт расчета). Инвестиционные проекты эффективны при ИР более 1.

В первом проекте индекс рентабельности выше 1 и составляет 1,1. Во втором проекте индекс рентабельности меньше 1 и составляет 0,95

Точка безубыточности (2.5) [60, ст. 12]:

$$\text{ТБ} = \frac{\text{постоянные издержки}}{\text{переменная прибыль}} \times 100 \quad (2.5)$$

Приемлемым считается уровень менее 50%.

Коэффициент покрытия задолженности (2.6) [60, ст. 12]:

$$K_{п.з.} = \frac{\text{чистый доход}}{\text{погашение основного долга} + \text{погашение процентов}} \quad (2.6)$$

Этот коэффициент рассчитывается для каждого года погашения. Чем выше коэффициент, тем лучше положение предприятия относительно погашения долгосрочных обязательств.

Рентабельность собственных средств (капитала) (2.7) [60, ст. 12]:

$$P_{с.к.} = \frac{\text{чистая прибыль}}{\text{собственные средства}} \times 100 \quad (2.7)$$

Показатели рентабельности в первом проекте выше.

Является ориентиром для инвесторов, сравнивается с аналогичными показателями предприятий отрасли, альтернативным вложением этих средств в банк (ценные бумаги).

Коэффициент финансовой независимости (2.8) [60, ст. 12]:

$$K_{фн} = \frac{\text{собственные средства}}{\text{итого по пассивам}} \times 100 \quad (2.8)$$

Этот показатель должен составлять не менее 0,6.

Коэффициент финансовой независимости в первом проекте выше, чем во втором, но меньше рекомендуемого значения 0,6

Коэффициент финансовой напряженности (2.9) [60, ст. 12]:

$$K_{фн} = \frac{\text{заемные средства}}{\text{итого по пассивам}} \times 100 \quad (2.9)$$

Оптимальное соотношение – не более 0,5.

Коэффициент финансовой независимости в первом проекте лучше, чем во втором, но больше рекомендуемого значения 0,5

Коэффициент структуры капитала (2.10) [60, ст. 12]:

$$K_{ск} = \frac{\text{заемные средства}}{\text{собственные средства}} \quad (2.10)$$

Показатель должен быть менее 1, долговые обязательства не должны превышать размеры собственного капитала.

Коэффициент структуры капитала в двух проектах больше 1.

Коэффициенты оборачиваемости (2.11) [60, ст. 12]:

$$\text{всего капитала} = \frac{\text{выручка от реализации}}{\text{итого по пассивам}}$$

$$\text{собственных средств} = \frac{\text{выручка от реализации}}{\text{собственные средства}}$$

$$\begin{aligned} \text{заемных средств} &= \frac{\text{выручка от реализации}}{\text{заемные средства}} \\ \text{дебитор. задолженности} &= \frac{\text{выручка от реализации}}{\text{дебит. задолженность}} \\ \text{кредит. задолженности} &= \frac{\text{выручка от реализации}}{\text{кредит. задолженность}} \end{aligned} \quad (2.11)$$

Показатели оборачиваемости в первом проекте лучше, чем во втором.

Коэффициент текущей ликвидности характеризует общую обеспеченность предприятия собственными оборотными средствами для ведения хозяйственной деятельности и своевременного погашения срочных обязательств предприятия (2.12) [60, ст. 12]. Нормативное значение коэффициента текущей ликвидности для промышленности должно быть не менее 1,7.

$$K_{\text{т.лик.}} = \frac{\text{текущие активы}}{\text{краткосрочные финансовые обязательства}} \quad (2.12)$$

Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами характеризует наличие у предприятия собственных оборотных средств, необходимых для его финансовой устойчивости (2.13) [60, ст. 12]. Нормативное значение коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами для промышленности должно быть не менее 0,3.

$$K_{\text{т.лик.}} = \frac{\text{собственные средства} - \text{долгосрочные активы}}{\text{текущие активы}} \quad (2.13)$$

Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами только в первом проекте к концу периода принимает положительное значение, во втором проекте во всех периодах имеет отрицательные значения

Сводные таблицы эффективности представлены для двух проектов в таблицах 2.24-2.25 и подтверждают заключения, сделанные выше.

Таблица 2.24 – Показатели эффективности при кредитовании

№	Показатели	В целом	По периодам реализации проекта				
			2018	2019	2020	2021	2022
1	2	3	4	5	6	7	8
	ПОКАЗАТЕЛИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ПРОЕКТА						

Окончание таблицы 2.24

1	2	3	4	5	6	7	8
1	Простой срок окупаемости	4	х	х	х	х	х
2	Динамический срок окупаемости	5	х	х	х	х	х
3	Динамический срок окупаемости господдержки		х	х	х	х	х
4	Валютная окупаемость		х	х	х	х	х
5	Чистый дисконтированный доход (ЧДД)	62	х	х	х	х	х
6	Внутренняя норма доходности (ВНД)	22,68%	х	х	х	х	х
7	Индекс доходности (ИД)	1,10	х	х	х	х	х
8	Уровень безубыточности		84,6%	81,9%	82,7%	83,2%	82,9%
9	Коэффициент покрытия задолженности		0,91	1,31	1,51	1,75	2,20
	ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ						
9	Рентабельность:						
9.1.	собственных средств		23,7%	39,9%	31,1%	25,3%	21,9%
9.2.	инвестиций		5,5%	12,2%	11,7%	11,3%	11,3%
9.3.	инвестированного капитала		4,3%	9,5%	9,3%	9,1%	9,4%
9.4.	продаж		4,7%	10,0%	9,3%	8,8%	9,0%
9.5.	продукции		6,2%	13,5%	12,2%	11,6%	11,8%
10	Коэффициент финансовой независимости		0,18	0,24	0,30	0,36	0,43
11	Коэффициент финансовой напряженности		0,82	0,76	0,70	0,64	0,57
12	Коэффициент структуры капитала		4,55	3,19	2,36	1,77	1,33
13	Число оборотов (раз):						
13.1.	всего капитала		0,91	0,95	1,00	1,04	1,05
13.2.	собственных средств		5,05	3,97	3,36	2,87	2,45
13.3.	заемных средств		1,11	1,24	1,42	1,62	1,84
13.4.	дебиторской задолженности		6,04	6,33	6,44	6,49	6,51
13.5.	кредиторской задолженности		4,17	4,42	4,81	5,47	6,37
14	Коэффициент текущей ликвидности		2,2	2,3	2,5	2,8	3,3
15	Коэффициент обеспеченности СОС		-0,65	-0,47	-0,30	-0,14	0,02

Примечание – Источник: составлено по данным организации

И приведем в сравнение таблицу 2.25 с показателями эффективности при использовании финансовой аренды.

Таблица 2.25 – Показатели эффективности при лизинге

№	Показатели	В целом	По периодам реализации проекта				
			2018	2019	2020	2021	2022
1	2	3	4	5	6	7	8
	ПОКАЗАТЕЛИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ПРОЕКТА						
1	Простой срок окупаемости	5	x	x	x	x	x
2	Динамический срок окупаемости	****	x	x	x	x	x
3	Динамический срок окупаемости господдержки		x	x	x	x	x
4	Валютная окупаемость		x	x	x	x	x
5	Чистый дисконтированный доход (ЧДД)	-28	x	x	x	x	x
6	Внутренняя норма доходности (ВНД)	x	x	x	x	x	x
7	Индекс доходности (ИД)	0,95	x	x	x	x	x
8	Уровень безубыточности		89,1%	85,7%	85,4%	84,9%	83,6%
9	Коэффициент покрытия задолженности		0,55	0,94	1,19	1,52	2,09
	ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ						
9	Рентабельность:						
9.1.	собственных средств		15,2%	36,7%	30,8%	26,6%	24,1%
9.2.	инвестиций		3,3%	10,1%	10,5%	10,9%	11,7%
9.3.	инвестированного капитала		2,5%	7,5%	7,8%	8,2%	9,1%
9.4.	продаж		2,7%	7,9%	7,8%	7,9%	8,6%
9.5.	продукции		3,5%	10,3%	10,1%	10,3%	11,3%
10	Коэффициент финансовой независимости		0,17	0,21	0,26	0,33	0,40
11	Коэффициент финансовой напряженности		0,83	0,79	0,74	0,67	0,60
12	Коэффициент структуры капитала		5,05	3,72	2,78	2,06	1,52
13	Число оборотов (раз):						
13.1.	всего капитала		0,93	0,98	1,05	1,09	1,11
13.2.	собственных средств		5,62	4,64	3,96	3,35	2,80
13.3.	заемных средств		1,11	1,25	1,42	1,62	1,85
13.4.	дебиторской задолженности		6,04	6,33	6,44	6,49	6,51

Окончание таблицы 2.25

1	2	3	4	5	6	7	8
13.5.	кредиторской задолженности		4,18	4,43	4,82	5,48	6,38
14	Коэффициент текущей ликвидности		2,2	2,3	2,5	2,8	3,3
15	Коэффициент обеспеченности СОС		-0,69	-0,53	-0,38	-0,24	-0,08

Примечание – Источник: составлено по данным организации

При анализе коэффициентов эффективности двух проектов можно сделать вывод, что при покупке оборудования лучше использовать кредитные ресурсы вместо лизинга. В таблице показателей эффективности при использовании кредитных ресурсов большинство показателей лучше, чем при использовании лизинговых средств.

Также можно видеть из таблиц при расчете себестоимости, что затраты на производство будут больше при использовании лизинговых ресурсов.

Таким образом, прибыль получается больше при покупке оборудования в кредит, хотя и налог на прибыль будет больше, чем при покупке в финансовую аренду (лизинг). Следовательно, при выборе инвестиционного проекта ОДО «Пивоваренной компании БИВЕР» лучше отдать предпочтение кредитным ресурсам.

2.4. Учет рисков при принятии решений финансирования инвестиционных проектов

При принятии решения о финансировании проекта по приобретению оборудования ОДО «Пивоваренная компания БИВЕР» должна провести анализ рисков и определить пути их минимизации.

Одним из рисков будет являться *риск неполучения выручки*. Данный риск заключается в неполучении выручки в достаточном объеме, чтобы покрыть свои операционные расходы и обеспечить возмещение кредита либо обеспечить соответствующий доход для инвесторов. Так как в рамках проекта будет вырабатываться продукция, риск неполучения выручки будет зависеть от того, сумеет ли проектная команда достичь:

1. Прогнозируемых объемов продаж (риск объемов продаж);
2. Прогнозируемого уровня цен (риск уровня цен).

Эти риски могут быть покрыты контрактом на продажу продукции, контрактом на разнице, контрактами хеджирования, долгосрочными контрактами на продажу, либо проектная компания может принять на себя риск продаж на конкурентном рынке. Если они покрываются проектными контрактами, то проектная компания в основном отвечает за операционные риски.

Следующий риск – *риск, связанный с поставкой сырья*. В проекте, связанном с производственным предприятием, надежная поставка топлива

или другого сырья крайне необходима. Вряд ли кредиторы допустят, чтобы проектная команда приняла риск наличия поставки ключевого топлива или сырья. Исключение составляют случаи, когда топливо или сырье является широкодоступным товаром; в иных случаях долговой контракт на поставку сырья необходим, даже если не предполагается контракта на продажу продукции.

Соответственно, необходимо предусмотреть способы хеджирования или другие меры защиты на случай, если цена на топливо или сырье возрастет столь значительно, что функционирование проекта станет невыгодным.

В таких ситуациях можно действовать следующим образом:

- переложить риск на покупателя;
- увязать цену, выплачиваемую поставщику сырья, с рыночной ценой продукции, которая выпускается в рамках проекта;
- установить долгосрочное хеджирование средств, необходимых для оплаты поставок на товарном рынке.

Также одним из рисков будет являться *риск неудачного выбора исполнителей контракта*. Данный риск оказывает высокое влияние на реализацию проекта и зависит от того, сможет ли проектная команда взаимодействовать с выбранными партнерами на взаимовыгодных условиях. Также данный риск помогут минимизировать прописанные в контракте санкции и пенни за нарушение сроков поставки/за поставку некачественного оборудования.

Предприятию необходимо также принимать в учет *риск конвертируемости и перевод валюты*.

Очень часто невозможно привлечь финансирование в иностранной валюте в развивающихся странах. Следовательно, доходы проектной компании могут быть проиндексированы в иностранной валюте, чтобы их можно было использовать для погашения иностранных займов и обеспечения дохода инвесторов. Для этого необходимо конвертировать соответствующую сумму доходов в иностранную валюту и вывезти из страны для передачи кредиторам и инвесторам. Если проект способен функционировать на свободных международных финансовых рынках в развитых странах, то единственный валютный риск заключается в неблагоприятном изменении курса обмена. Однако если в стране возникают экономические трудности и нехватка запасов иностранной валюты, то правительство может запретить ее конвертацию и вывоз из страны. Помимо отсутствия иностранной валюты, наиболее сложной проблемой, которая может возникнуть в развивающихся странах является «катастрофическая девальвация» национальной валюты. Кредиторы оценивают степень этих рисков в процессе изучения макроэкономического положения страны, баланса платежей и уровня иностранного долга.

На проект также влияет *риск изменения законодательства (законодательный риск)*. Данный риск необходимо принять и в случае его

наступления оперативно изменить необходимую документацию в соответствии с требуемыми законодательными актами.

Используя вышесказанное можно построить матрицу рисков проекта:

Таблица 2.26 – Матрица рисков проекта.

Тип риска	Описание риска	Вероятность наступления (от 0 до 1)	Степень влияния на проект (от 1 до 10)	Вариант реагирования на риск
<i>Риск неполучения выручки</i>	Проект не окупит вложения и не позволит возместить инвестиционные средства	0,6	10	Заключение контракта на поставку продукции
<i>Риск поставки сырья</i>	Значительное увеличение цены сырья	0,3	10	Увеличение цены товара с дальнейшим перекладыванием риска на покупателя
<i>Риск поставки оборудования</i>	Поставщик поставит некачественное оборудование	0,2	10	Учет штрафов и санкций в договоре на поставку
<i>Законодательный риск</i>	Изменение ключевых законодательных актов	0,1	10	Своевременное изменение документации

Примечание – Источник: составлено по [18].

Исходя из проведенного исследования во второй главе, очевидно, что данный проект ОДО «Пивоваренная компания БИВЕР» можно реализовать с точки зрения проектного финансирования. Для этого руководству организации потребуется собрать проектную команду, а также назначить ее руководителя, который будет осуществлять последующий контроль за реализацией проекта и выполнением ключевых показателей эффективности (KPI проекта). При принятии решения о финансировании инвестиционного проекта предприятию также необходимо будет учитывать риски, приведенные в п.п.2.4. Для более эффективного управления рисками хорошей практикой является составление матрицы рисков (в соответствии с методологией PMBOK6), в которой указывается ожидаемый риск, вероятность наступления, степень его влияния на проект (низкая, средняя, высокая), а также возможный вариант минимизации риска или его принятие.

Для повышения эффективности инвестиционных проектов можно рассмотреть мероприятие по выбору наиболее целесообразного варианта вложения инвестиций с точки зрения суммы инвестиционных вложений, срока окупаемости, индекса рентабельности. Делая вывод в соответствии с имеющимися данными, можно отметить, что более эффективным является проект под вариантом 1, где выше индекс рентабельности инвестиций. При этом, чем больше значение этого показателя, тем выше отдача каждого рубля, инвестированного в данный проект.

ГЛАВА 3 ПЕРСПЕКТИВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

3.1 Современное состояние инвестиционной деятельности предприятий в национальной экономике и его особенности

Инвестиционная деятельность является важнейшим фактором, определяющим социально-экономическое развитие Республики Беларусь, особенно в условиях реформирования экономики. Государственная инвестиционная деятельность Республики Беларусь – совокупность регулярных и неотложных мер институционального, правового, экономического, организационного и информационного характера, направленных на гармоничное развитие инвестиционной сферы экономики.

Целью инвестиционной деятельности Республики Беларусь является создание условий для ускоренного привлечения отечественных и иностранных инвестиций в экспортоориентированные и импортозамещающие производства.

Осуществление инвестиционной деятельности в Республике Беларусь основывается на следующих принципах – инвесторы, а также государство, его органы и должностные лица действуют в пределах Конституции Республики Беларусь и принятых в соответствии с ней актов законодательства Республики Беларусь (принцип верховенства права); инвесторы равны перед законом и пользуются правами без всякой дискриминации (принцип равенства инвесторов); инвесторы осуществляют инвестиции добросовестно и разумно без причинения вреда другому лицу, окружающей среде, историко-культурным ценностям, ущемления прав и защищаемых законом интересов других лиц или злоупотребления правами в иных формах (принцип добросовестности и разумности осуществления инвестиций); вмешательство в частные дела не допускается, за исключением случаев, когда такое вмешательство осуществляется на основании законодательных актов Республики Беларусь в интересах национальной безопасности (в том числе охраны окружающей среды, историко-культурных ценностей), общественного порядка, защиты нравственности, здоровья населения, прав и свобод других лиц (принцип недопустимости произвольного вмешательства в частные дела); инвесторам гарантируется осуществление защиты прав и законных интересов в суде и иными способами, предусмотренными законодательством Республики Беларусь, в том числе международными договорами Республики Беларусь (принцип обеспечения восстановления нарушенных прав и законных интересов, их судебной защиты). При осуществлении инвестиций признается приоритет общепризнанных принципов международного права.

Механизмы реализации инвестиционной деятельности Республики Беларусь должны включать:

- выбор надежных источников и методов финансирования инвестиций;
- определение сроков и институтов, ответственных за реализацию инвестиционной политики; создание необходимой нормативно–правовой основы для функционирования рынка инвестиций и благоприятных условий для привлечения инвестиций.

Все формы государственного воздействия на инвестиционные процессы подразделяются на три блока:

- правовой (инструментами правового регулирования являются – разработка, принятие и издание нормативных правовых (законодательных) и индивидуальных (подзаконных) актов; заключение договоров (инвестиционных, кредитных соглашений); принятие государственных программ; система реализации и соблюдения инвестиционного законодательства и другое);

- административный (инструментами административного регулирования являются – регистрация, лицензирование, квотирование; применение системы санкций и ограничений; разработка и утверждение приказов, распоряжений, указов и другое);

- экономический (инструментами экономического регулирования являются:

- 1) определение доходных и расходных статей бюджета (государственные закупки, трансфертные платежи);

- 2) дотации, субсидии, субвенции, бюджетные ссуды; назначение и дифференциация налоговых ставок (норм налогообложения, то есть величины налога, приходящейся на единицу объекта налогообложения), налоговые льготы (полное или частичное освобождение определенных групп налогоплательщиков от уплаты всех или некоторых видов налога);

- 3) экспортные и импортные (таможенные) пошлины и сборы;

- 4) целевое кредитование (политика избирательного кредитования);

- 5) установление кредитных потолков (кредитные ограничения);

- 6) прямой контроль за установлением уровня предельных процентных ставок банковского ссудного процента (политика процентной ставки);

- 7) регулирование минимальных резервных требований (нормативов обязательных резервов коммерческих банков);

- 8) осуществление дисконтной политики (регулирование учетных ставок по кредитам);

- 9) операции на рынке ценных бумаг (эмиссия облигаций и других ценных бумаг в обращение в рамках определенных нормативов);

- 10) регулирование эмиссии и общей денежной массы;

- 11) льготные займы; антиинфляционные меры).

В настоящее время инвестиционная деятельность Республики Беларусь обеспечивают создание и обновление основных фондов промышленности, строительства и других отраслей; структурную перестройку экономики (путем создания новых производств и технологий); повышение конкурентоспособности производимых товаров и укрепление экспортного

потенциала предприятий; удовлетворение социальных потребностей народа; улучшение экологии; укрепление обороноспособности страны.

Основные формы осуществления инвестиционной деятельности в Республике Беларусь – создание нового юридического лица; приобретение доли в уставном фонде, в том числе акций, действующего юридического лица; приобретение прав на объекты интеллектуальной собственности; приобретение прав собственности и других вещных прав на недвижимое имущество, включая основные фонды; концессии.

Необходимость привлечения зарубежных прямых инвестиций чрезвычайно актуальна для современных стран. Привлечение и эффективное использование инвестиций – один из основных приоритетов государственной инвестиционной политики Республики Беларусь. Для работы иностранных инвесторов на территории страны созданы необходимые правовые условия.

Далее проведем анализ динамики и тенденций развития инвестиционной деятельности Республики Беларусь по следующим направлениям:

- анализ динамики и тенденций развития инвестиций в основной капитал и ее технологической структуры Республики Беларусь;
- анализ динамики и тенденций развития инвестиций в основной капитал по источникам финансирования и формам собственности Республики Беларусь;
- анализ динамики и тенденций поступивших и направленных инвестиций по видам.

В таблице 3.1 проведен анализ динамики и тенденций развития инвестиций в основной капитал и ее технологической структуры Республики Беларусь.

Таблица 3.1 – Анализ динамики и тенденций развития инвестиций в основной капитал и ее технологической структуры Республики Беларусь за период 2016–2018 гг., млн. руб.

Показатель	2016	2017	2018 г.	Отклонение, +, -		Темп роста, %	
				2018 / 2016	2018 / 2017	2018 / 2016	2018 / 2017
1	2	3	4	5	6	7	8
ВВП в текущих ценах	94949	105748	121568,3	26619,3	15820,3	128,0	115
Инвестиции в основной капитал в сферу производства и сферу услуг	18710	21033,7	24252,4	5542,4	3218,7	129,6	115,3
Сфера производства	9167,7	10921,9	12593,2	3425,5	1671,3	137,4	115,3
Сфера услуг	9542,3	10111,8	11659,2	2116,9	1547,4	122,2	115,3
Технологическая структура инвестиций в основной капитал	18710	21033,7	24252,4	5542,4	3218,7	129,6	115,3
Строительно–монтажные работы	9774,2	10278,3	12106,4	2332,2	1828,1	123,9	117,8

Окончание таблицы 3.1

1	2	3	4	5	6	7	8
Машины, оборудование, транспортные средства	6678,3	8417,5	9688,7	3010,4	1271,2	145,1	115,1
Прочие работы и затраты	2257,5	2337,9	2457,2	199,7	119,3	108,8	105,1

Примечание – Источник: составлено по [6]

На основании представленных в таблице 3.1 данных можно сделать вывод о том, что инвестиции в основной капитал в сферу производства и сферу услуг за 2016–2018 гг. выросли на 29,6 %, при этом в сфере производства рост составил 37,4 %, а в сфере услуг был рост на 22,2 %.

Технологическая структура капитальных вложений за анализируемый период характеризуется как удовлетворительная, наблюдаются прогрессивные изменения в технологической структуре инвестиций в основной капитал: выросли инвестиции в строительно–монтажные работы на 10,9 %, увеличилась сумма инвестиций в активную часть основных производственных фондов (машины, оборудование, приборы, инструменты) на 25,5 %. Величина инвестиционных вложений в прочие работы и затраты выросла на 6,09 %.

Наблюдается значительная неравномерность отраслевой инвестиционной активности, которая проявляется в относительно более высокой доле капиталовложений в отраслях перерабатывающей промышленности и явно недостаточном инвестировании развития высокотехнологичных наукоемких отраслей, несмотря на то, что доля инвестиций в основной капитал по объектам производственного назначения в последние годы повышается.

Далее в таблице 3.2 проведен анализ динамики и тенденций развития инвестиций в основной капитал по источникам финансирования и формам собственности Республики Беларусь.

Таблица 3.2 – Анализ динамики и тенденций развития инвестиций в основной капитал по источникам финансирования и формам собственности Республики Беларусь за период 2016–2018 гг., млн. руб.

Показатель	2016	2017	2018	Отклонение, +, -		Темп роста, %	
				2018 / 2016	2018 / 2017	2018 / 2016	2018 / 2017
1	2	3	4	5	6	7	8
Инвестиции в основной капитал по источникам финансирования	18710,0	21033,7	25004,4	6294,4	3970,7	133,6	118,9
Республиканского бюджета	3198,1	3483,2	3258,8	60,7	-224,4	101,9	93,6
Местных бюджетов	1244,6	1758,8	2095,6	851	336,8	168,4	119,1

Окончание таблицы 3.2

1	2	3	4	5	6	7	8
Собственных средств организаций	7439,8	8110,8	10039,3	2599,5	1928,5	134,9	123,8
Заемных средств других организаций	241,0	243,6	261,5	20,5	17,9	108,5	107,3
Средств населения	2349,8	2501,2	2930,9	581,1	429,7	124,7	117,2
Иностранных инвестиций (без кредитов (займов) иностранных банков)	929,2	1046,0	1127,0	197,8	81	121,3	107,7
Кредитов банков	2563,4	2719,1	3 502,4	939	783,3	136,6	128,8
Прочих источников	744,1	1170,8	1 789,1	1045	618,3	240,4	152,8
Инвестиции в основной капитал по формам собственности:	18710,0	21033,7	25004,4	6294,4	3970,7	133,6	118,9
Государственная	7661,9	8555,4	9880,7	2218,8	1325,3	129,0	115,5
Частная	9582,4	10895,5	13184,5	3602,1	2289	137,6	121,0
Иностранная	1465,8	1582,7	1939,2	473,4	356,5	132,3	122,5
Индексы инвестиций в основной капитал (в сопоставимых ценах; в процентах к предыдущему году)	22,5	-15,2	6,0	-16,5	21,2	26,7	-39,5
Инвестиции в НИОКР	774,6	1421,7	1314,1	539,5	-107,6	169,6	92,4

Примечание – Источник: составлено по [6]

На основании представленных в таблице 3.2 данных можно сделать вывод о том, что наибольшее значение в общей структуре инвестиций в основной капитал по источникам финансирования Республики Беларусь за 2016–2018 гг. составили инвестиции за счет собственных средств организаций, средств местных бюджетов и средств населения – их рост составил 34,9, 68,4 и 24,7 % соответственно. Иностранные инвестиции (без кредитов (займов) иностранных банков) – рост составил 21,3 %.

Происходят изменения в структуре инвестиций в основной капитал по источникам финансирования. Наименьшее значение в общей структуре приходится на средства республиканского бюджета (1,9 %) и заемных средств других организаций (8,5 %). Наибольшее значение в общей структуре инвестиций в основной капитал по формам собственности Республики Беларусь за 2016–2018 гг. составила частная форма собственности – рост составил 37,6 %, а наименьшее значение в общей структуре приходится на государственную форму собственности – рост составил 29,0 %.

Таким образом, в инвестиционной сфере Республики Беларусь можно отметить следующие особенности – снижение доли и объема государственных инвестиций; формирование новой системы инвестиционных стимулов, в которой решающую роль играет ориентация на получение прибыли; возрастает роль критериев принятия инвестиционных решений на основе анализа издержек и доходов; в экономике наблюдается

возрастание доли производства потребительских товаров при одновременном сокращении выпуска товаров производственного назначения; возникают новые, в первую очередь негосударственные, источники финансирования.

В таблице 3.3 проведен анализ динамики и тенденций поступивших и направленных инвестиций по видам.

Таблица 3.3 – Анализ динамики и тенденций поступивших и направленных инвестиций по видам за период 2016–2018 гг., млн. долл. США

Показатель	2016	2017	2018	Отклонение, + , -		Темп роста, %	
				2018 / 2016	2018 / 2017	2018 / 2016	2018 / 2017
Объем иностранных инвестиций, направленных организациями Республики Беларусь в экономику зарубежных стран	3889	5547,4	6064,7	2175,7	517,3	155,9	109,3
Прямых инвестиций	3546,6	5203,4	5671,9	2125,3	468,5	159,9	109,0
Портфельных инвестиций	0,03	–	–	-0,03	0	0,0	-
Прочих инвестиций	342,4	344	392,8	50,4	48,8	114,7	114,2
Объем иностранных инвестиций, поступивших в реальный сектор экономики Республики Беларусь	8559,8	9728,5	10842	2282,2	1113,5	126,7	111,4
Прямых инвестиций	6928,6	7634,2	8537,1	1608,5	902,9	123,2	111,8
Портфельных инвестиций	2,8	8,4	3,9	1,1	-4,5	139,3	46,4
Прочих инвестиций	1628,5	2085,9	2301	672,5	215,1	141,3	110,3

Примечание – Источник: составлено по [6].

На основании представленных в таблице 3.3 данных можно сделать вывод о том, что объем иностранных инвестиций, направленных организациями Республики Беларусь в экономику зарубежных стран за период 2016–2018 гг. вырос на 55,9 %, из который наибольшее значение приходится на прямые инвестиции, а также на прочие. Значительные объемы инвестиций организации республики направили субъектам хозяйствования Российская Федерация, Украина, Литва. Объем иностранных инвестиций, поступивших в реальный сектор экономики Республики Беларусь за период 2016–2018 гг. вырос на 26,7 %. Из привлеченных инвестиций наибольшее значение приходится на прямые инвестиции, а также на прочие. Основными инвесторами организаций республики были субъекты хозяйствования Российской Федерации, Кипр, а также Австрия. Привлечение и эффективное использование иностранных инвестиций является одним из направлений взаимовыгодного экономического сотрудничества Республики Беларусь с зарубежными странами. Иностранные инвестиции оказывают существенное воздействие на ход экономических преобразований в Республике Беларусь.

Иностранные инвестиции в Республику Беларусь за 2016 – 2018 гг. представлены в таблице 3.4.

Таблица 3.4 – Иностранные инвестиции в Республику Беларусь за 2016 – 2018 гг., тыс. долл. США

Показатель	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Темп роста, %		Темп роста, %	
				2018 / 2016	2018 / 2017	2018 / 2016	2018 / 2017
Объем иностранных инвестиций, поступивших в реальный сектор экономики Республики Беларусь, млн. долларов США	8559,8	9728,5	10842	2282,2	1113,5	126,7	111,4
в том числе:							
прямые	6928,6	7634,2	8537,1	1608,5	902,9	123,2	111,8
портфельные	2,8	8,4	3,9	1,1	-4,5	139,3	46,4
прочие	1628,5	2085,9	2301	672,5	215,1	141,3	110,3
Прямые иностранные инвестиции на чистой основе (без учета задолженности прямому инвестору за товары, работы, услуги), млн. долларов США	1307,2	1246,8	1634,9	327,7	388,1	125,1	131,1

Примечание – Источник: составлено по [6].

Согласно официальной статистике валовое поступление иностранных инвестиций (кроме бюджетных организаций и банков) в 2018 г. в сравнении с 2017 г. возросло на 11,4 % до 10842 млн долл. США. Отметим, что в качестве иностранных инвестиций в Беларуси учитываются в том числе и кредиты – в денежной и товарной формах (т.е. неоплаченные товары). Основным инвестором Беларуси является Россия, однако страны Европы в совокупности имеют сопоставимый вес. В смысле же прямых иностранных инвестиций Россия пока безальтернативна.

На рисунке 3.1 представлены наиболее крупные страны-инвесторы прямых иностранных инвестиций.

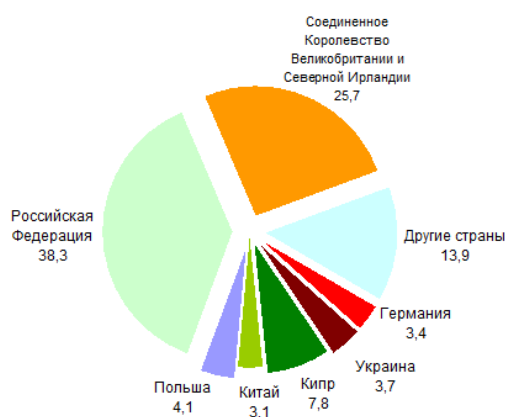


Рисунок 3.1 – Наиболее крупные страны-инвесторы прямых иностранных инвестиций за 2018 г.

Примечание – Источник: составлено по [6].

Наиболее крупными инвесторами прямых иностранных инвестиций на чистой основе являются Россия и Великобритания.

Основными инвесторами в Республику Беларусь по итогам 2018 г. являлись: Россия – 38,3%, Соединенное Королевство Великобритании и Северной Ирландии – 25,7%, Кипр – 7,8%, Польша - 4,1%, Китай – 3,1%, Украина – 3,7%, Германия – 3,4%. На долю прочих стран-доноров приходится – 13,9%.

По-прежнему основной приток прямых иностранных инвестиций на чистой основе приходится на г. Минск – 810,0 млн долларов США (или 61% поступлений в регионы). 1917 организации (или 54%), имевшие прямые иностранные инвестиции на чистой основе за данный период, зарегистрированы в г. Минске.

Динамика привлечения ПИИ на чистой основе в Республику Беларусь характеризуется значительным ростом объемов притока прямых инвестиций за последние годы. По данным платежного баланса в среднем ежегодно в 2008-2017 годах в Беларусь привлекалось около 1,9 млрд долл. США прямых инвестиций из-за рубежа, доля привлеченных ПИИ в ВВП составляла примерно 3 %.

Значительно уменьшились объемы изъятия иностранными инвесторами ранее размещенных в стране прямых инвестиций. Так, в 2010–2018 годах по данным платежного баланса изъятие инвестиций составило около 10 %. Полученные иностранными инвесторами доходы активно реинвестируются в дальнейшее развитие бизнеса в Республике Беларусь. По итогам 2017 года реинвестирование составляло 52,5 % от совокупного объема привлеченных ПИИ в экономику.

Благодаря активизации привлечения прямых инвестиций накопленный объем ПИИ в Беларуси на начало 2018 года по данным платежного баланса достиг рекордных 19 775,5 млн долл. США и увеличился по сравнению с началом 2017 г. на 11,4 %. Объем накопленных ПИИ к ВВП составил на 1 января 2019 года 36,3 %.

Существенно выросла доля Беларуси в мировом притоке ПИИ: если с 2000 до 2007 года по данным ЮНКТАД она колебалась в пределах от 0,009-0,095 %, то уже с 2008 года была в среднем 0,13 %, в 2011 году – 0,255 процентов. По итогам 2017 года удельный вес Республики Беларусь в мировом притоке ПИИ составил 0,089 %, в общем объеме мирового накопления ПИИ – 0,063 %.

Значительно увеличился объем ПИИ на душу населения. Если до 2006 года на одного жителя по данным ЮНКТАД приходилось не более 40 долл. США привлеченных ПИИ, то в 2017 году – 134,8 долл. США, что выше уровня Армении, Кыргызстана, Молдовы, Украины. Однако многим странам региона Беларусь пока уступает. Такие страны с переходной экономикой, как Черногория, Грузия, Туркменистан, Казахстан, Албания, Сербия привлекли в 2-6 раз больше ПИИ на душу населения в развитие своих экономик, чем Республика Беларусь. Объем накопленных ПИИ на душу населения на

начало 2018 года в Беларуси составил 2 088,6 долл. США, что практически в четыре раза меньше Черногории и Казахстана, но в 1,5-2 раза больше уровня Украины, Молдовы, Кыргызстана. Это свидетельствует о том, что в Республике Беларусь остается незадействованным значительный инвестиционный потенциал, присущий странам с переходной экономикой.

Одним из ключевых факторов инвестиционной привлекательности Беларуси на мировой арене является высокий уровень доходности инвестирования, который превышает общемировую норму прибыли на поступающие ПИИ. В среднем по мировой экономике согласно данным ЮНКТАД этот показатель в 2005–2017 годах составил примерно 6,9 %, тогда как в Беларуси по данным платежного баланса он был в 1,7 раза выше – 11,6%.

Валовое поступление иностранных инвестиций по видам экономической деятельности за 2017 г. представлено в таблице 3.5.

Таблица 3.5 – Валовое поступление иностранных инвестиций по видам экономической деятельности за 2018 г., тыс. долл. США

Показатель	Всего	В том числе		
		прямых	портфельных	прочих
Республика Беларусь	10842 020,7	8 537 122,3	3 943,7	2 300 954,7
в том числе:				
сельское, лесное и рыбное хозяйство	33 905,6	23 670,9	0,2	10 234,5
промышленность	3 170 814,4	1 551 389,7	2 628,6	1 616 796,1
строительство	117 116,8	98 619,6	6,5	18 490,7
оптовая и розничная торговля; ремонт автомобилей и мотоциклов	4 248 827,9	4 008 403,4	152,0	240 272,5
транспортная деятельность, складирование, почтовая и курьерская деятельность	1 916 555,8	1 809 314,7	–	107 241,1
услуги по временному проживанию и питанию	22 293,1	14 283,9	–	8 009,2
информация и связь	571 327,8	538 186,7	5,0	33 136,1
финансовая и страховая деятельность	164 625,1	128 337,6	84,7	36 202,8
операции с недвижимым имуществом	336 781,4	189 076,8	883,5	146 821,1
профессиональная, научная и техническая деятельность	94 765,4	70 659,8	12,6	24 093,0
деятельность в сфере административных и вспомогательных услуг	107 765,4	61 947,7	168,4	45 649,3
образование	1 220,1	937,1	–	283,0
здравоохранение и социальные услуги	14 548,4	5 710,1	–	8 838,3
творчество, спорт, развлечения и отдых	39 916,0	35 367,8	2,2	4 546,0
предоставление прочих видов услуг	1 557,5	1 216,5	–	341,0

Примечание – Источник: составлено по [6].

Структура прямых иностранных инвестиций (с учетом задолженности прямому инвестору за товары, работы, услуги), направленные в 2018 г. в организации по видам экономической деятельности:

- торговля (47,4 %);
- транспорт (23,6 %);
- обрабатывающая промышленность (15,8 %);
- информация и связь (6,1 %);
- финансовая деятельность (2,2 %),
- операции недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг потребителям (1,1 %),
- строительство (0,7 %),
- сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство (0,6 %) и др. [6].

Согласно официальному прогнозу объемы прямых иностранных инвестиций на чистой основе в 2019-2020 годах должны составить не менее 1,5-1,6 млрд. долл. США ежегодно. Под прямыми иностранными инвестициями на чистой основе чиновники понимают прямые инвестиции без учета задолженности инвестору за товары, работы и услуги. Также прямые иностранные инвестиции на чистой основе представляют собой поступление инвестиций за вычетом их изъятия. Иными словами, в отличие от инвестиций на валовой основе, в сумму нетто- прямых иностранных инвестиций не включаются кредиты, ссуды и займы.

Долги по кредитам и займам составляют до 90% иностранных инвестиций в Беларусь, но инвестициями являются лишь формально. В последние годы официальные прогнозы по привлечению в Беларусь прямые иностранные инвестиции на чистой основе становились все скромнее и скромнее.

Таблица 3.6 – Оценка эффективности использования инвестиций в Республике Беларусь за 2016 – 2018 гг., млн. руб.

Показатели	2016	2017	2018
ВВП в текущих ценах	94949	105748	121568,3
Инвестиции в основной капитал в сферу производства и сферу услуг	18710	21033,7	24252,4
Удельный вес инвестиций в ВВП, %	19,7	19,9	19,9
Эффективность накопления инвестиций	0,855	1,009	1,003
Сбережения населения	19977,8	21254	22079,6
Удельный вес сбережений в ВВП, %	21,0	20,1	18,2
Валовое накопление в целом по стране	25140,2	29641,6	33431,6
Удельный вес в ВВП, %	26,5	28,0	27,5
Разница между уровнем сбережения и инвестирования в целом по экономике	6,8	8,1	7,6
Разница между уровнем сбережения и инвестирования в частном секторе	1,3	0,2	-1,8

Примечание – Источник: составлено по [6].

Исходя из данных, представленных в таблице 3.6 видно, что эффективность накопления инвестиций в 2018 г. снизилась в сравнении с 2017 г., а в сравнении с 2016 г. выросла. Разница между уровнем сбережения и инвестирования в целом по экономике в 2018 г. снизилась в сравнении с 2017 г. на 0,5 п.п., а в сравнении с 2016 г. выросла, что показывает на превышение накопления над инвестированием, в частном секторе тенденция обратная.

3.2 Перспективы развития инвестиционной деятельности отечественных предприятий Республики Беларусь

Инвестиционная политика в промышленности будет направлена на повышение эффективности вложений в основной капитал, сокращение срока их освоения, концентрацию средств на приоритетных направлениях развития промышленного производства, сокращение незавершенного строительства. Необходимо увеличить удельный вес затрат на приобретение машин, оборудования и транспортных средств в общем объеме инвестиций в основной капитал до 70 %, что позволит снизить уровень износа основных средств.

Основной акцент в инвестировании будет сделан на использование собственных средств организаций, привлечение иностранных инвестиций в промышленную деятельность на условиях, обеспечивающих размещение значительной доли заказов в отечественных промышленных организациях и реинвестирование прибыли в республику. Рост объемов собственных средств будет обеспечен за счет улучшения результатов финансово-хозяйственной деятельности организаций и предоставления экономических стимулов к инвестированию полученной прибыли.

Механизмы реализации инвестиционной политики заключаются в следующем [7]:

- субсидирование конкурентоспособных производств, осваивающих новые и высокие технологии, выпускающих экспортоориентированную и импортозамещающую продукцию;
- активизация использования иностранного капитала, кредитных ресурсов;
- венчурное финансирование, развитие фондового и рынка ценных бумаг, лизинга, проведение приватизации организаций.

В целях активизации инвестиционной деятельности организаций предусматривается:

- расширение использования лизинговых схем при осуществлении инвестиционных проектов по модернизации производств, в том числе при реализации продукции белорусских производителей, станков и технологического оборудования;
- защита интересов инвесторов, принятие антимонопольных мер, расширение возможностей использования залогов при осуществлении

кредитования, развитие финансового лизинга, проведение переоценки основных средств в соответствии с темпами инфляции;

- создание совместных и иностранных предприятий.

В сфере привлечения иностранных инвестиций акцентом станет развитие приоритетных производств («точек роста»), а также реализация инвестиционных проектов, направленных на приобретение высокотехнологичного оборудования, повышение конкурентоспособности продукции, расширение производства экспортоориентированных товаров.

Для стимулирования деятельности иностранных инвесторов планируется обеспечить:

- создание системы предоставления полной, актуальной и постоянно обновляемой информации для инвесторов о возможностях и условиях инвестирования и об изменении инвестиционного климата (в том числе создание базы данных инвестиционных проектов и популяризация реальных успешных примеров инвестирования, пропагандирование привлекательности высокотехнологичных секторов белорусской экономики);

- оказание содействия организациям Республики Беларусь в установлении контактов с потенциальными партнерами и иностранными инвесторами;

- проведение мероприятий международного уровня по привлечению прямых иностранных инвестиций, в том числе экономических и инвестиционных форумов, конференций, семинаров и иного [7].

Увеличение объемов иностранных инвестиций предполагается за счет ускорения процессов акционирования и приватизации с расширением форм участия в них иностранных инвесторов при взаимовыгодном сотрудничестве, инициативной работы субъектов хозяйствования по привлечению иностранных ресурсов в форме заимствований, открытию иностранных кредитных линий.

Общий объем инвестиций в основной капитал за пятилетие прогнозируется в объеме 150 млрд. рублей, темпы роста – 112 – 114,9 %. Произойдут изменения в структуре источников финансирования инвестиций в основной капитал.

К концу текущей пятилетки значительно сократится доля бюджетных средств (до 7,5 процента против 13,1 % в 2015 году) и с учетом стабилизации макроэкономической ситуации и улучшения финансового положения организаций прогнозируется увеличение доли собственных средств организаций в структуре источников инвестиций в основной капитал до 42 процентов в 2020 году (39,8 % в 2015 году) [8].

Вследствие постепенного сокращения объемов льготного кредитования планируется расширение коммерческого кредитования за счет снижения процентных ставок. Увеличение доли кредитов отечественных банков в структуре инвестиций прогнозируется с 15,9 % в 2016 году до 18,3 % в 2020 году.

Акцент в инвестиционной политике будет смещен на реализацию проектов в реальном секторе экономики в сфере промышленности, их доля увеличится с 37 до 48 %. Вложение инвестиций в финансирование жилищных и социальных программ составит 18,7 и 7 % соответственно.

В 2016 – 2020 гг. намечается реализация более 80 крупных инвестиционных проектов с объемом инвестиций свыше 27 млрд. долларов США. В их числе развитие инфраструктуры Индустриального парка "Великий камень", строительство Белорусской АЭС, организация производства легковых автомобилей в Республике Беларусь, разработка месторождений калийных удобрений со строительством горнообогатительных комплексов на Петриковском и Старобинском месторождениях, строительство завода по производству сульфатной беленой целлюлозы на базе ОАО "Светлогорский ЦКК", завода по производству металлического листа и белой жести на базе ООО "ММПЗгрупп", проектирование и строительство экспериментального многофункционального комплекса "Минск-Мир" и другое.

Важным капиталоемким направлением является строительство первого участка третьей линии Минского метрополитена и объектов транспортной инфраструктуры – второй кольцевой автомобильной дороги вокруг г. Минска, автодороги М6 Минск – Гродно – граница Республики Польша [8].

Также в сфере транспорта и связи намечена реализация таких крупных инвестиционных проектов, как обновление подвижного состава и электрификация железнодорожных участков государственного объединения "Белорусская железная дорога", увеличение парка воздушных судов и строительство в Национальном аэропорту Минск второй искусственной взлетно-посадочной полосы с объектами вспомогательного назначения, модернизация информационно-коммуникационной инфраструктуры с применением технологий мультисервисных сетей.

Направлениями совершенствования методики оценки эффективности инвестиционной деятельности предприятия должны стать:

- 1) совершенствование методологии оценки эффективности инвестиций:
 - уточнения принципов оценки, исходя из специфики инвестиционного проекта, с необходимыми для выполнения целями и задачами, страновой специфики в переходный период глобальных изменений в мирохозяйственной системе;
 - применения методов векторной оптимизации при оценке эффективности, адаптация ресурсного подхода векторной оптимизации для такой оценки;
 - уточнения системы показателей для оценки эффективности инвестиционных проектов;
 - оценки эффективности инвестиционных проектов должна осуществляться на основе сопоставления объема инвестиционных затрат, а также сумм планируемой прибыли и сроков окупаемости инвестированного капитала;

- оценка объема инвестиционных затрат должна охватывать все используемые ресурсы, задействованные при реализации проекта;

- оценка окупаемости инвестируемых средств должна осуществляться на основе показателя чистого денежного потока, который формируется за счет сумм чистой прибыли и амортизационных отчислений в процессе эксплуатации инвестиционного проекта;

- в процессе оценки суммы инвестиционных затрат и чистого денежного потока должны быть приведены к настоящей стоимости с помощью дисконтной ставки, которая должна быть дифференцирована для различных инвестиционных проектов [8];

2) разработка форм отчетности при реализации инвестиционных проектов:

- планирование и запуск проекта (отчет о планировании проекта – форма отчета, подготовленная на основании бюджета и директивного календарного плана проекта; отчет на основании паспорта объекта – документ, определяющие цели, целевые показатели и состав основных участников управления проектом);

- контроль хода реализации проекта (отчет о выполнении работ – форма отчета, подготавливаемая и выдаваемая ответственным руководителям, чтобы они могли вводить данные о состоянии выполненных работ в перечень запланированных к выполнению в течение определенного периода времени работ; отчет о ходе реализации проектов – регулярно (представляется ежеквартально) составляемая отчетность о ходе выполнения работ, представляемая высшему руководству, финансирующим организациям или участникам проекта, и включает краткую характеристику показателей выполнения работ по проекту, в том числе ключевых, контрольных событий, сроков, затрат и другое;

- отчет о затратах на выполнение работ – регулярно составляемый отчет, включающий информацию о состоянии затрат и фактических сроках отдельных работ;

- отчет об исполнении основных этапов работ по реализации инвестиционной программы компании в отчетном году (представляется ежеквартально);

- отчет об источниках финансирования инвестиционных программ (представляется ежеквартально)); управление изменениями проекта (отчет о состоянии проекта – отчет о фактическом состоянии выполнения проекта и отклонений от базисных показателей, в том числе от плановых затрат и сроков);

- контроль постинвестиционной стадии функционирования проекта (отчет о вводах или выводах объектов (представляется ежеквартально); отчет о техническом состоянии объекта (представляется ежеквартально); отчет об исполнении инвестиционной программы (представляется ежеквартально)) [2, с. 33];

3) создание информационно–методической базы для оценки экономической эффективности инвестиционного проекта.

В ходе практического использования сложной системы показателей инвестиционного анализа важно правильно сгруппировать всю уместную информацию по определенным классификационным признакам. Необходимые для анализа информационные данные можно объединить в следующие однородные по составу группы:

- законодательная база (законы и подзаконные акты на международном, государственном, территориальном и отраслевом уровнях); юридические (договорные) условия реализации проекта (договоры, контракты, протоколы и соглашения на уровне инвестора, подрядчика и пользователя результатов капиталовложений);
- результаты экспертиз (юридической, геологической, экологической, архитектурной, инженерной и пр.);
- сметно–нормативная база (инвесторские сметы, расчеты подрядчика, сборники сметных норм и видов работ);
- техническая документация (ведомости технического состояния основных фондов, спецификации оборудования, ведомости капремонта и простоя);
- технологическая документация (ведомости трудоемкости работ, технологические карты, расчеты производственной мощности);
- текущее положение и общеэкономические тенденции (выписки и аналитические обзоры информационных агентств, рейтинговых компаний);
- информация из глобальных информационных сетей (Интернет, предложения инвестиционных компаний, обзор завершенных проектов);
- аудиторская (консалтинговая) информация;
- маркетинговые данные (результаты обследования и опросов потребителей, оценки спроса и предложения, договоры намерений, результаты анализа ценовой политики, изменения конкурентной среды);
- методическое и программное обеспечение (стандарты, типовые методики и рекомендации, программные продукты в области учета, экономического анализа и финансового контроля);
- данные о кадровом потенциале (квалификационный состав, структура, доступность привлечения дополнительных трудовых ресурсов и пр.);
- плановые показатели (бизнес–план, бюджеты инвестиций);
- данные первичной и сводной учетной документации (акты, сводки, счета–фактуры, накладные, журналы–ордера, ведомости, расшифровки к счетам);
- показатели бухгалтерской и статистической отчетности (бухгалтерский баланс, отчет о прибылях и убытках, отчет о движении денежных средств, приложение к балансу и другое) [2, с. 34].

Любой из перечисленных информационных показателей может быть востребован на каждой стадии жизненного цикла инвестиционного проекта;

4) совершенствование оценки инвестиционных проектов при проведении комплексной экспертизы на основании совокупности приоритетных критериев

- актуальность инвестиционного проекта и его соответствие стратегии развития отрасли; финансовое состояние организации–инвестора;

- техническая, технологическая, финансовая возможность и целесообразность реализации инвестиционного проекта в намечаемых условиях осуществления инвестиционной деятельности;

- обоснованность инвестиционных затрат по инвестиционному проекту и государственного участия в этом проекте;

- научно–технический уровень привлекаемых и (или) создаваемых технологий;

- конкурентоспособность производимой продукции (работ, услуг) и перспективность рынков сбыта, эффективность стратегии маркетинга организации–инвестора;

- сравнительные показатели эффективности и устойчивости инвестиционного проекта;

5) совершенствование системы идентификации и количественного анализа индивидуальных организационно–технологических рисков инвестиционного проекта:

- мониторинг деятельности государства, региона, субъекта хозяйствования, направленный на выявление и ранжирование наиболее значимых индивидуальных организационно–технологических рисков организации;

- количественная оценка выявленных рисков и определение значений рисковых множителей путем составления разработанных форм первичной документации (метод калькуляции вероятных потерь);

- корректировка традиционного метода оценки экономической эффективности инвестиционных проектов полученными рисковыми множителями – методом организационно–технологических корректирующих множителей [9];

6) повышение эффективности управления инвестиционной деятельностью с учетом фактора неопределенности:

- оптимальное сочетание централизации и децентрализации управления инвестиционной деятельностью с учетом фактора неопределенности;

- научность процесса организации аналитического обеспечения управления инвестиционной деятельностью с учетом фактора неопределенности;

- выработка новых целей и задач по совершенствованию организации аналитического обеспечения методического аппарата управления инвестиционной деятельностью с учетом фактора неопределенности;

- взаимодействие и разумная регламентация;

- постоянство аналитического обеспечения и информационной достаточности управления инвестиционной деятельностью;

- соответствие характера работы потенциальным возможностям исполнителя;

- непрерывность повышения квалификации менеджеров по управлению инвестиционной деятельностью с учетом фактора неопределенности;

7) внедрение системы управления инвестиционными проектами. Позволяет улучшить эффективность и прозрачность инвестиционного планирования для менеджмента организации на всех уровнях:

- на уровне руководства и владельцев организации: прозрачность инвестиционного планирования и контроля; обоснованное принятие решений в области инвестиционного планирования; более эффективное управление затратами;

- на уровне управления финансов и инвестиций: значительное уменьшение сроков планирования нового бюджетного цикла; повышение прозрачности и управляемости, контролирование исполнения в режиме реального времени; гибкое планирование, при котором возможно внесение изменений в режиме реального времени; гарантия оперативности, полноты, достоверности и согласованности информации об объектах инвестиций, управления и учета, исключение потерь заявок и информации, ведение электронного архива документов; создание основы для проектной структуры учета бюджетных средств на уровне бизнес-подразделений; согласование планирования на вертикальном уровне, своевременное выделение ресурсов всеми подразделениями, участниками проекта; прозрачность планирования;

- на уровне руководителей проектов: снижение проектных рисков, которые связаны с отсутствием ресурсов или неосведомленностью участников проекта; упрощение процедур планирования и отчетности; возможность коллективного планирования [9];

8) разработка информационной модели управления инвестициями:

- проведение системно-функционального и информационного анализа инвестиционной деятельности: анализ соответствия организационной структуры фирмы специфике ее деятельности на рынке; разработка организационных механизмов интеграции систем управления в информационную среду; информационная и функциональная согласованность различных субъектов системы управления; анализ распределенности информационных потоков между отдельными подразделениями системы управления; определение структуры и содержания информационного ресурса (на внутрифирменном, региональном и национальном уровне), обеспечивающего эффективность управления инвестициями; выявление источников, средств и определение технологии поиска профессионально-значимой информации;

- разработка системно-функциональной модели инвестиционной деятельности в разрезе отдельных проектов и комплексных инвестиционных

программ: описание информационного обеспечения каждого из технологических этапов инвестиционной деятельности и информационных взаимосвязей между этими этапами (информационных потоков); оценка объемов и интенсивности информационных потоков; разработка иерархической модели информационных потоков, образующей структурно–функциональную модель инвестиционной деятельности фирмы; анализ и оптимизация структурно–функциональной модели;

– разработка динамической модели: идентификация перечня состояний объектов инвестиционной деятельности; определение условий, активизирующих изменение состояния объектов изучения, и действий, влияющих на дальнейшее поведение объектов инвестиционной деятельности;

9) внедрение системы мониторинга процессов реализации инвестиционных проектов:

– согласование графиков реализации инвестиционных программ, кредитования, возврата кредита, передачи кредитору средств займа и их возврата;

– согласования процентных ставок по кредитам, возврата заемных средств банками–агентами;

– оценки рисков и их учет в расчете кредитных ставок и доходности, распределение рисков и управление ими на всех этапах финансирования инновационных программ;

– обеспечение возвратности кредитов и денежных средств займа [3, с. 69].

Целью анализа эффективности показателей инвестиционных проектов предприятия является установление уровня влияния отдельных варьирующих факторов на финансовые показатели инвестиционного проекта. Его инструментарий позволяет оценить потенциальное воздействие риска на эффективность проекта. Однако для начала необходимо ответить на вопрос, насколько сильно каждый конкретный параметр проекта может измениться в негативную сторону (при стабильности остальных параметров), прежде чем это повлияет на решение о выгодности проекта.

В анализе эффективности инвестиционные критерии определяются для широкого диапазона исходных условий. Выделяются наиболее важные параметра проекта, выявляются закономерности изменения финансовых результатов от динамики каждого из параметров.

В ходе исследования капитального проекта обычно рассматриваются следующие параметры:

- физический объем продаж как результат емкости рынка, доли предприятия на рынке, потенциала роста рыночного спроса;
- цена продукта (услуги);
- темп инфляции;
- необходимый объем капитальных вложений;
- потребность в оборотном капитале;
- переменные издержки;

- постоянные издержки;
- учетная ставка процента за банковский кредит и др.

Данные параметры не могут быть изменены посредством принятия управленческих решений. В процессе анализа вначале определяется «базовый» вариант, при котором все изучаемые факторы принимают свои первоначальные значения. Только после этого значение одного из исследуемых факторов варьируется в определенном интервале при стабильных значениях остальных параметров.

С помощью анализа на базе полученных данных можно установить наиболее приоритетные с точки зрения риска факторы, а также разработать наиболее эффективную стратегию реализации инвестиционного проекта.

3.3 Пути повышения финансирования инвестиционных проектов отечественных предприятий

Осуществляя прямые иностранные инвестиции (далее – ПИИ), зарубежные инвесторы, в особенности многонациональные корпорации (далее – МНК), оказывают значительное влияние на развитие не только предприятия, но и на отрасли экономики страны-реципиента в целом. При этом данное воздействие может носить как позитивный, так и негативный характер.

Приток прямых иностранных инвестиций воздействует на научно-технологическую и инновационную сферы принимающей страны через каналы финансирования научных исследований и разработок, развитие наукоемких и высокотехнологичных секторов и отраслей, создание инновационных производств, изменение результативности и эффективности научной, научно-технической и инновационной деятельности.

Влияние ПИИ многонациональных корпораций на научную, научно-технологическую и инновационную деятельность может проявляться в виде возникновения прямых и косвенных эффектов. Наиболее существенными для экономики страны-реципиента выступают косвенные эффекты ПИИ (spillovers). Они носят долгосрочный характер и в большей степени, чем прямые эффекты, зависят от параметров развития принимающей экономики. Косвенные эффекты в наиболее общем виде проявляются при наличии у ПИИ основной их характеристики – современных передовых технологий, как производственных, так и управленческих. Специфичность косвенных эффектов проявляется в том, что они возникают только в случае способности местных предприятий и их работников адаптироваться к новым условиям, что в той или иной степени отражает технологический и образовательный потенциал страны. Наличие или отсутствие косвенных эффектов характеризует «абсорбционные» способности страны, которые являются важными характеристиками инвестиционного климата государства.

Размер косвенных эффектов от ПИИ зависит от величины существующего разрыва в уровне развития между принимающей страной и

страной происхождения инвестиций. Как правило, чем больше этот разрыв, тем сильнее рыночное давление на местные предприятия, способствующее изменению существующих производственных процессов, технологий и систем менеджмента. Однако данный разрыв не должен быть чрезмерным, позволяя национальным предприятиям приспосабливаться к новым рыночным условиям, перенимать опыт зарубежных фирм и, в конечном счете, развивать «абсорбционные» способности как страны в целом, так и каждой отдельной фирмы. «Абсорбционные» способности характеризуют не только возможности местных предприятий, но также и возможности, которые страна предлагает для интеграции иностранных фирм в систему местного рынка либо единого рынка регионального интеграционного объединения [9, с. 16].

Основным видом разрыва в уровне развития национальных и зарубежных компаний является технологический разрыв, который и определяет значимость ПИИ как источника новых передовых технологий. Таким образом, масштабы косвенных эффектов зависят от способности принимающей экономики «абсорбировать» технологические изменения. Соответственно, чем меньше отставание в технологическом развитии, тем больше возможностей у местных компаний воспринять нововведения. В этом смысле слишком большое количество высокотехнологичных инвестиций, не связанных со структурой экономики страны-реципиента, ведет к образованию отдельного иностранного сектора и уменьшению размера косвенных эффектов.

В современной экономической мысли в целом сложилось устойчивое мнение о том, что ПИИ являются «поставщиком» технологий из более развитых в менее развитые страны. Это, в свою очередь, положительно сказывается на технологическом развитии в принимающей стране. Передача технологий характеризуется как, возможно, наиболее важный канал, через который присутствие иностранных компаний в развивающейся стране-реципиенте или стране с переходной экономикой может оказать позитивное внешнее влияние на экономику этой страны. В настоящее время МНК представляют собой самый важный источник научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ (далее – НИОКР), они в целом располагают более высоким, чем развивающиеся страны и страны с переходной экономикой, уровнем технологий и, таким образом, у них есть потенциал для того, чтобы оказывать значительное влияние в технологической области. По данным Конференции ООН по торговле и развитию (далее – ЮНКТАД) за 2017 г., более 50% глобальных расходов на НИОКР и около 65% коммерческих вложений в исследования и разработки осуществляют МНК, причем в передовых странах эти показатели достигают 60 и 75% соответственно [19].

С другой стороны, возможны и отрицательные эффекты ПИИ для технологического развития принимающей страны, так как ввоз иностранных

технологий может ограничить стимулы к проведению национальных научно-технических исследований и разработок.

Прямые инвестиции могут оказывать прямое воздействие на инновационную деятельность посредством организации на территории принимающей страны научно-исследовательских центров, развития сотрудничества и финансирования национальных организаций, занимающихся НИОКР. Наконец, увеличение удельного веса инвестиций в инновации будет стимулировать национальные инвестиции, направляемые на НИОКР.

ПИИ как носители технологий проявляются в заключении договоров на использование объектов интеллектуальной собственности, закупке продукции и услуг различной наукоемкости, систематических поставках товаров и услуг местных поставщиков для организации непрерывного процесса производства, организуемого при помощи иностранных знаний, опыта, объектов интеллектуальной собственности [1, с. 158].

МНК предпочитают осуществлять распространение технологий через свои филиалы, а не внешние формы трансферта (лицензии, субконтракты, стратегические альянсы, продажу оборудования), так как на собственных филиалах легче проконтролировать качество использования технологий, проще обновить технологии в быстро меняющемся мире инноваций [11, с. 32].

Передача технологий, а также их распространение и внедрение ведется по четырем взаимосвязанным каналам: через вертикальные связи с поставщиками или покупателями в странах-реципиентах, через горизонтальные связи с конкурирующими или взаимодополняющими друг друга компаниями в рамках одной отрасли, через миграцию квалифицированных работников и через интернационализацию НИОКР.

Доказательства позитивного влияния ПИИ наиболее убедительны и последовательны в примере с вертикальными связями, в частности «обратными» связями с местными поставщиками в развивающихся странах и странах с переходной экономикой. Для того чтобы повысить качество товаров такого рода поставщиков, МНК оказывают им техническое содействие, организуют обучение их сотрудников, а также предоставляют им иную помощь. Многие МНК помогают местным поставщикам в покупке сырья и промежуточных продуктов, помогают в модернизации производственного оборудования и доведении его до современного технологического уровня.

При оценке роли ПИИ в технологическом развитии страны-реципиента необходимо учитывать их классификацию на экстенсивные и интенсивные инвестиции. Очевидно, что с позиций принимающей страны выгоднее привлечь интенсивные ПИИ, поскольку они приведут либо к повышению производительности труда («улучшающие» инвестиции), либо к удовлетворению новых производственных и потребительских нужд («замещающие» инвестиции). Но, с другой стороны, получить интенсивные

инвестиции труднее, так как для страны-источника выгоднее осуществлять за границу инвестиции, связанные с тиражированием поточных технологий (экстенсивные инвестиции), нежели с передачей новых технологий.

Технологически развитые страны могут потерять важные экономические выгоды и преимущества, ускоряя передачу своих технологий через ПИИ в другие государства. Однако, с другой стороны, темп технологического прогресса в стране-источнике может находиться в прямой зависимости от темпа передачи технологий через канал ПИИ за границу.

В этом контексте основными аргументами могут являться усиление конкуренции в результате технологического обмена и обмен опытом (то есть возможность развития специфических преимуществ собственности прямого иностранного инвестора в результате сотрудничества с зарубежными коллегами). Однако необходимо отметить, что второй момент в большей степени характерен для международного инвестиционного сотрудничества развитых стран [12, с. 5].

Чтобы повысить инновационность привлекаемых в Республику Беларусь ПИИ со стороны МНК, можно предъявлять зарубежным инвесторам следующие условия вхождения на национальный рынок, предусматривающие дополнительные стимулы [2, с. 35]:

- для отраслей с сильными конкурентными позициями на рынке – создание научно-исследовательского отдела (центра или лаборатории) на территории Беларуси с определенным минимальным размером инвестиций в исследования и проекты; трансфер технологий, приспособленных для использования местными предприятиями; взаимодействие с отечественными научно-исследовательскими институтами и учреждениями высшего образования, с малыми и средними предприятиями. При этом следует предоставлять дополнительные, сверхльготные условия для МНК в случае осуществления ими проектов в сфере НИОКР.

В качестве конкретной меры для развития НИОКР со стороны иностранного бизнеса может выступать предоставление инвестиционных кредитов, которые дают инвесторам право на вычет инвестиционных расходов на создание научно-исследовательских центров и лабораторий из налогооблагаемого дохода вместо прямой уплаты налогов;

- для отраслей, производств и технологий, критических для национальной экономики, – создание совместных предприятий и выделение акций в собственность принимающей ПИИ страны для стимулирования диффузии знаний и технологий от иностранных филиалов местным фирмам;

- ключевое условие – развитие человеческих ресурсов, научно-технического сотрудничества частных и государственных предприятий, наличие системы защиты прав интеллектуальной собственности.

Формулировка требований к МНК в инвестиционных договорах с Республикой Беларусь должна учитывать специфику каждого конкретного случая. Рассмотрению подлежат: правила входа на рынок, создание рабочих мест, объединение производств, распределение прибыли, снабжение сырьем,

материалами и компонентами от местных производителей, режим экспорта продукции, вклад МНК в совершенствование научной инфраструктуры и обучение, защиту окружающей среды [4, с. 37].

Для привлечения инвестиций высокотехнологичных МНК целесообразным является внедрение в практику нового механизма, предполагающего заключение специальных долгосрочных инвестиционных договоров (далее – специальных инвестдоговоров), которые должны содержать особые преференции и гарантии для инвесторов, в том числе дополнительные гарантии, связанные со спецификой и высокими рисками при инвестировании в НИОКР, а также высокотехнологичные сектора и инновационные производства.

Механизм заключения специальных долгосрочных инвестиционных договоров целесообразно прописать в отдельном нормативном правовом акте, например Указе или Декрете Президента Республики Беларусь «О специальных долгосрочных инвестиционных договорах при инвестировании в НИОКР».

В целом алгоритм внедрения в практику инструмента специальных инвестдоговоров включает в себя проведение следующих процедур:

а) определение приоритетных сфер научной, научно-технической и инновационной деятельности для привлечения зарубежных инвесторов посредством заключения специальных инвестдоговоров;

б) определение возможных типов специальных инвестдоговоров в зависимости от того, что происходит в рамках их заключения: создание нового или модернизация существующего инновационного производства; внедрение современных передовых технологий; освоение производства инновационной высокотехнологичной продукции, не имеющей аналогов в Республике Беларусь;

в) определение субъектного состава отношений в рамках специальных инвестдоговоров, в том числе уполномоченных органов государственного управления, которые могут заключать специальный инвестдоговор;

г) определение порядка заключения специального инвестдоговора, в том числе перечня документов, которые необходимо представить инвестору для заключения договора (заявление по установленной форме; сведения о самом инвестиционном проекте, включая характеристику инновационной продукции, или бизнес-план инвестиционного проекта; документы, подтверждающие внедрение передовых технологий и т. д.);

д) разработать и утвердить типовую форму специального инвестдоговора. Договор должен содержать следующие обязательные условия [12]:

– объект, объем, источники, сроки и условия участия инвестора в реализации проекта посредством заключения специального инвестдоговора. Следует законодательно определить минимальный объем инвестиций для заключения такого договора. По нашим оценкам, минимальный объем находится на уровне в 500 тыс. долл. США в эквиваленте.

Наиболее оптимальным сроком действия специального инвестдоговора является срок до 10 лет.

В отдельных случаях он может быть увеличен, в частности при реализации стратегически важных для экономики страны инвестиционных проектов;

- права и обязанности инвестора. В частности, необходимо закрепить обязанность за инвестором создать, модернизировать или освоить производство инновационной и высокотехнологичной продукции на территории Беларуси;

- права и обязанности органа государственного управления, выступающего в качестве стороны инвестдоговора;

- перечень возможных преференций и льгот для инвестора, в том числе налоговых, таможенных и прочих в специальном инвестдоговоре. В данном случае целесообразно расширить стандартный список льгот, которые могут получить инвесторы в рамках специального инвестдоговора по сравнению с другими существующими в Беларуси преференциальными режимами для инвестирования (свободные экономические зоны, Индустриальный парк «Великий камень», малые и средние города, Парк высоких техно логий и т. д.). В качестве конкретной меры может выступать введение льгот по налогу на прибыль, которая реинвестируется внутри страны. Также в качестве варианта может выступать освобождение инвестора от налога на прибыль на срок от 3 до 5 лет с момента заключения договора [16].

Нужно предусмотреть возможность ускоренной амортизации основных средств, при которой инвестор сам может определять срок амортизации (с использованием коэффициента ускорения не выше 2–2,5).

В договоре следует прописать, что инвестор обязан возместить полученные суммы льгот и преференций в случае прекращения специального инвестдоговора по основаниям иным, чем исполнение инвестором своих обязательств по специальному инвестдоговору;

- е) определить перечень гарантий инвестору, что он выполнит инвестдоговор и доведет инвестиционный проект до завершения, в том числе:

- гарантии по регулярному государственному заказу созданной в рамках специального инвестдоговора инновационной и высокотехнологичной продукции или услуг, то есть необходимо дать возможность инвестору являться поставщиком продукции, произведенной в рамках специального инвестдоговора, на внеконкурсной основе;

- гарантии стабильности условий работы для инвестора, что предусматривает введение стабилизационной оговорки для защиты инвестора от принятия в будущем законодательных актов, ухудшающих его положение. Данная оговорка даст временный иммунитет от применения новых законов и нормативных правовых актов, позволит инвестору комфортно пережить переходный период, в продолжение которого он может

подготовиться к новым, менее благоприятным условиям для инвестиций или возместить свои убытки и получить доход по осуществленным вложениям;

- гарантии по недопущению незаконных и необоснованных действий должностных лиц государственных органов, проведения внеплановых проверок контролирующих органов в отношении инвесторов при отсутствии на это реальных оснований;

- гарантии в короткий срок получить необходимые регистрационные документы в органах государственного управления;

- гарантии по предоставлению оперативной информационно-консультационной поддержки со стороны органов государственного управления при реализации инвестиционного проекта.

Следует также усилить гарантии обеспечения надлежащего разрешения споров, возникших в связи с осуществлением инвестором предпринимательской деятельности на территории Беларуси. Для этого изначально нужно повысить уровень независимости судов, должны иметь место прецеденты, которые доказывают, что суд действительно независим и инвестор может отстоять свои права;

- ж) порядок рассмотрения споров между сторонами специального инвестдоговора [5, с. 59].

Прежде чем внедрить в практику инструмент специальных договоров, следует усовершенствовать нормативную правовую базу, обеспечивающую устранение правовых и административных барьеров для передачи прав на объекты интеллектуальной собственности, создаваемые с привлечением средств государственного бюджета, в отношениях с частным инвестором, в том числе иностранным.

Резюмируя вышеизложенное, можно сделать вывод о том, что на современном этапе для привлечения прямых инвестиций МНК в НИОКР, наукоемкие и высокотехнологичные отрасли Беларуси необходимо проведение системной работы по созданию в стране комфортных условий для прихода крупных высокотехнологичных зарубежных компаний. С привлечением экспертного сообщества данная работа в стране в этом направлении активно проводится.

В настоящее время подготовлен проект Стратегии привлечения прямых иностранных инвестиций в Республику Беларусь до 2035 года, который предусматривает, что привлечение ПИИ должно быть ориентировано в первую очередь на создание высокотехнологичных, наукоемких, экспортоориентированных и импортозамещающих производств с высокой добавленной стоимостью, встраивание в мировые цепочки добавленной стоимости, привлечение стратегических инвесторов, в том числе МНК, с долгосрочными намерениями развития бизнеса на территории Беларуси и внедрения новых технологий в существующие производства [9]. Данный документ определил долгосрочные приоритеты, ориентиры, инструменты и направления привлечения ПИИ в Беларусь с целью обеспечения устойчивого инновационного развития национальной экономики.

Стоит отметить, что обязательным условием привлечения инвестиций в НИОКР со стороны МНК является не столько наличие особых льгот и преференций, сколько наличие развитых рыночных институтов, компетентных квалифицированных сотрудников, обладающих современными знаниями, умениями и навыками (иначе финансовые и материальные стимулы к исследованиям и разработкам окажут лишь ограниченное влияние), интенсивное и широкое научно-техническое взаимодействие частных и государственных предприятий и организаций, эффективная защита прав интеллектуальной собственности, развитие человеческих ресурсов, обеспечение гарантий стабильности и предсказуемости работы для инвесторов.

В целом государственная политика в области ПИИ должна становиться важной составной частью национальной промышленной и инновационной политики Беларуси. Привлечение прямых инвестиций следует осуществлять только при наличии четкого плана развития тех или иных отраслей и секторов экономики с акцентом на наукоемкие и высокотехнологичные производства.

3.4 Возможности использования зарубежного опыта финансирования инвестиционных проектов предприятий

Независимо от источников финансирования в условиях усиленной глобализации и растущей урбанизации возникает растущая потребность в инвестициях, направленных на достижение целей устойчивого развития ПРООН. В общей сложности такие потребности в инвестициях для стран с переходной экономикой оцениваются в размере около 1,9–3,1% от ВВП в год в течение 2015–2030 гг., помимо общего рекомендованного объема инвестиций в основной капитал в размере 25% ВВП [18].

Помимо вышесказанного экспертами Европейского центрального банка было выявлено, что именно инвестиции и вложения в инфраструктуру являются доминирующим фактором роста для стран, развивающихся с 1995г. быстрее или медленнее ожидаемого уровня (в том числе и Беларусь) (рисунок 3.2).



Рисунок 3.2 – Факторы роста для стран, развивающихся с 1995 г. быстрее и медленнее ожидаемого уровня

Примечание – Источник: составлено по [2, с. 40]

Хотя конкретные инвестиционные приоритеты сильно различаются по регионам, инвестиции в инфраструктуру, а также в человеческий капитал, в частности в здравоохранение и образование, способствуют долгосрочным перспективам инклюзивного роста. Осуществление государственных инвестиций в инфраструктуру в условиях экономического спада способствует притоку частных инвестиций в экономику (И. Кессидес) [16].

Приоритетное значение имеют соглашения о ГЧП, направленные на новое строительство или модернизацию крупных инфраструктурных объектов, в том числе дорог, аэропортов, морских портов, электростанций, госпиталей и т. д.

Подобные соглашения обычно предусматривают, что частная компания-оператор строит или реконструирует за свой счет объект инфраструктуры, эксплуатирует его, как правило, в течение срока, достаточного для окупаемости вложений, после чего передает государству. Организация инвестиций в капиталоемкие строительные проекты чаще всего осуществляется на принципах проектного финансирования, когда спонсоры проекта учреждают для его реализации проектную компанию, по обязательствам которой они несут ограниченную ответственность.

Часть средств, необходимых для фондирования работ, проектная компания получает от учредителей в виде взносов в капитал, оставшаяся часть финансируется за счет банковских кредитов или путем выпуска проектных облигаций.

Согласно данным Европейского инвестиционного банка [17], в странах ЕС доля акционерного финансирования при реализации инфраструктурных проектов на принципах ГЧП составляла в среднем 12%, долгового 88%, из них 77% приходилось на банковские ссуды, еще 11% – на эмиссию облигаций.

Помимо классических принципов реализации проектов ГЧП особое внимание заслуживает реализация проектов на основе частной финансовой инициативы, предложенной впервые в Великобритании для содействия взаимодействия бизнеса и государства при реализации инфраструктурных объектов. Данная модель ГЧП предусматривает заключение долгосрочного контракта между государственными органами и проектной компанией на 25–30 лет, которая за счет средств учредителей и привлеченных кредитов возводит объект инфраструктуры, поддерживает его в рабочем состоянии в течение срока действия контракта, а также в некоторых случаях осуществляет эксплуатацию объекта. Затраты инвесторам возмещаются либо за счет регулярных выплат из бюджета, либо, если проектная компания выступает оператором объекта, за счет доходов от его использования.

Особенно активно данная модель финансирования зарекомендовала себя при реализации проектов в сфере здравоохранения.

Опыт Великобритании, Японии, Индии и других государств свидетельствует, что за счет технологических и управленческих инноваций частных компаний во многих случаях имело место сокращение затрат и

сроков строительства, повышение качества услуг при снижении их себестоимости. Данное обстоятельство, в свою очередь, стимулирует государственных поставщиков таких услуг увеличивать свою эффективность работы, тем самым за счет ГЧП ускоряются инвестиционные и инновационные процессы в экономике. Также многие исследователи отмечают, что превышение сроков и стоимости проектов в рамках ГЧП происходило в 3–4 раза меньше, нежели в рамках обычных государственных контрактов на закупки [3].

Инвестиции в инфраструктуру могут вызвать большие положительные экстерналии: стимулирование урбанизации путем расширения доступа к рынкам, улучшение предоставления услуг, содействие инновациям и сокращению транспортных расходов (Citigroup 2016) [12]. Урбанизация, в свою очередь, связана с более высоким ростом производства, а также с производительностью труда (Б. Дасгупта, С. Лалл, Н. Лозано-Грасия) [13].

Реализация проектного подхода в финансировании инвестиционных проектов с участием государства невозможна без внедрения практик проектного управления в деятельность органов управления, реализующих инвестиционную политику.

В настоящее время проектное управление получило наиболее широкое применение в деятельности крупных международных корпораций: Microsoft Solution Framework (методология разработки ПО, Microsoft), Raising Project Management to a Core Competence (становление проектного управления основной компетенцией, IBM), Developing a Global Project methodology (развитие глобальной проектной методологии, Siemens).

Эффективность использования указанной методологии на корпоративном уровне привела к тому, что проектный подход в настоящее время широко применяется и в деятельности государственных органов власти. В целях распространения передового опыта управления проектами, разработки международных и национальных стандартов, проведения семинаров и конференций, исследований по данной проблематике создана и функционирует Международная ассоциация управления проектами (IPMA).

Кроме того, в 2011 г. в Великобритании при офисе премьер-министра был создан Департамент приоритетных проектов (Major Projects Authority), к функциям которого относятся обеспечение поддержки управленческих процессов, формирование и развитие компетенции управления проектами и программами, проведение их независимой оценки. Аналогичные структуры созданы в Японии, США и других странах. В них существуют национальные стандарты для управления проектами в государственном секторе (в Великобритании – PRINCE (Projects IN Controlled Environments), США – PMI PMBOK Government Extension) [18].

Проектное управление имеет целый ряд особенностей, отличающих его от других подходов.

Например, использование модели жизненного цикла проекта (инициация, планирование, организация, контроль, завершение) вместо

замкнутого цикла «директива-выполнение-контроль», характерного для традиционного управления. Кроме того, в отличие от программно-целевого подхода, проектное управление нацелено на конкретный результат. При этом появляется возможность определить степень личного вклада каждого участника проекта, эффективность его работы в целом и профессиональную компетентность, оптимизировать управленческие процессы, наладить более эффективное взаимодействие между всеми участниками проекта.

Если итогом реализации программы являются какие-либо последствия для социально-экономической системы, то итоги реализации проекта – конкретный результат (например, создание конечного продукта или услуги, измеряемых количественно). Это обстоятельство обуславливает приоритет последнего с точки зрения оценки эффективности управленческой деятельности.

В российской практике активно используется понятие «управление проектами», которое отражено, в частности, в постановлении Правительства РФ «Об утверждении Правил формирования и использования бюджетных ассигнований Инвестиционного фонда Российской Федерации».

Из документа следует, что управление проектами необходимо рассматривать как управление созданием и (или) развитием объектов капитального строительства транспортной, энергетической и инженерной инфраструктуры, имеющих региональное или межрегиональное значение.

В Республике Беларусь проектный подход пока не нашел своего применения в практике деятельности Национального агентства инвестиций и приватизации (далее – НАИП). По-прежнему сохраняется формальный подход органов государственного управления при коммуникации с инвесторами, не проводится ранжирование инвестиционных проектов по степени важности, срочности, стадии реализации, суммы, что приводит к низкой эффективности инвестиционного процесса.

Помимо вышесказанного наличие разрозненности информации и отсутствие ее единого источника данных об органах управления инвестиционной деятельностью не позволяют на данном этапе инвестору получить доступ к информации об органах государственного управления, ответственных за принятие инвестиционных решений, что, в свою очередь, заставляет инвесторов обращаться в частные консалтинговые агентства. По сути данные функции может и должно выполнять НАИП.

Внедрение проектного управления для выработки новых предложений, имеющих особую значимость для экономики Республики Беларусь, и их реализация в виде целевых инвестиционных проектов, как и сопровождение реализации инвестиционных проектов «под ключ», позволит повысить качество работы агентства и его результативность.

Таким образом, основываясь на результатах исследования третьей главе работы, можно отметить, что инвестиции в основной капитал в сферу производства и сферу услуг за 2016–2018 гг. выросли на 29,6 %, при этом в сфере производства рост составил 37,4 %, а в сфере услуг был рост на 22,2 %.

Наибольшее значение в общей структуре инвестиций в основной капитал по источникам финансирования Республики Беларусь за 2016–2018 гг. составили инвестиции за счет собственных средств организаций, средств местных бюджетов и средств населения – их рост составил 34,9, 68,4 и 24,7 % соответственно. Иностранные инвестиции (без кредитов (займов) иностранных банков) – рост составил 21,3 %.

Происходят изменения в структуре инвестиций в основной капитал по источникам финансирования. Наименьшее значение в общей структуре приходится на средства республиканского бюджета (1,9 %) и заемных средств других организаций (8,5 %). Наибольшее значение в общей структуре инвестиций в основной капитал по формам собственности Республики Беларусь за 2016–2018 гг. составила частная форма собственности – рост составил 37,6 %, а наименьшее значение в общей структуре приходится на государственную форму собственности – рост составил 29,0 %.

Эффективность накопления инвестиций в 2018 г. снизилась в сравнении с 2017 г., а в сравнении с 2016 г. выросла. Разница между уровнем сбережения и инвестирования в целом по экономике в 2018 г. снизилась в сравнении с 2017 г. на 0,5 п.п., а в сравнении с 2016 г. выросла, что показывает на превышение накопления над инвестированием, в частном секторе тенденция обратная.

Пути повышения финансирования инвестиционной деятельности предприятий Республики Беларусь является привлечение ПИИ многонациональных корпораций в научную, научно-техническую и инновационную деятельность.

Основными возможностями использования зарубежного опыта в финансировании инвестиционных проектов являются следующие:

1. В направлении достижения целей устойчивого развития ПРООН в Республике Беларусь государственной инвестиционной программой должны быть предусмотрены объемы инвестиций в инфраструктуру и человеческий капитал в размере около 1,9–3,1% от ВВП в год, помимо общего среднего рекомендованного объема инвестиций в основной капитал в размере 25% ВВП. Приоритетное значение имеют соглашения о ГЧП, направленные на новое строительство или модернизацию крупных инфраструктурных объектов и реализуемые на принципах проектного финансирования. Помимо классических вариантов ГЧП необходимо совершенствование финансирования инвестиций в инфраструктуру на основе использования инструментов частной финансовой инициативы по опыту Великобритании.

Помимо этого, в рамках совершенствования макроэкономического регулирования инвестиционной деятельности в Республике Беларусь необходимо включение в государственную инвестиционную программу инвестиционных проектов как на конкурсной основе, так и на условиях ГЧП.

2. Реализация проектного подхода в финансировании инвестиционных проектов с участием государства невозможна без внедрения практик проектного управления в деятельность органов управления, реализующих

инвестиционную политику. Наличие разрозненности информации и отсутствие ее единого источника данных об органах управления инвестиционной деятельностью не позволяют инвестору получить доступ к информации об органах государственного управления, ответственных за принятие инвестиционных решений, что, в свою очередь, заставляет инвесторов обращаться в частные консалтинговые агентства. Внедрение системы проектного управления по опыту Японии, США и Великобритании в деятельность НАИП, включающей механизм отбора проектов и инвесторов (включая предоставление обоснованного отказа), персонификацию процесса работы с инвесторами (проектный менеджмент 24/7) и систему мотивации для государственных служащих, позволит повысить эффективность реализуемых инвестиционных проектов.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Исходя из проведенного в магистерской диссертации исследования, можно определить следующие положения.

В процессе анализа теоретических основ и данных по инвестиционной деятельности в первой главе работы, можно сделать вывод, что при формировании инвестиционной программы следует различать объективно необходимые направления инвестиций, без которых невозможно обеспечить нормальное функционирование предприятия, их целесообразность, экономически выгодные, направленные на упрочение конкурентных позиций на рынке, расширение бизнеса и т. д.

На данный момент можно наблюдать тенденцию развития проектного финансирования во всем мире. В Республике Беларусь на текущий момент преобладающим способом инвестирования инвестирование за счет собственных средств организации. Однако многие предприятия национальной экономики начинают осваивать проектное финансирование. Например, внутри банковской сферы создаются специальные Центры управления проектов, и расширяется штат за счет вакансий «проектный менеджер»/«project manager», которые будут отвечать за внедрение проекта (руководить проектной командой), его эффективность и достаточность средств на реализацию.

На основе проведенного сравнительного анализа во второй главе были предложены два варианта инвестиционных проектов: использование кредитных ресурсов и финансовой аренды (лизинга). По итогам расчета показателей эффективности было определено, что при использовании кредитных ресурсов показатель прибыли получается выше, чем при использовании финансовой аренды, хоть и себестоимость тоже выше.

В качестве основных проблем анализа эффективности инвестиционных проектов можно отметить ошибки в определении объемов проекта, отсутствие адекватной оценки рисков, методология оценки, дающая противоречивые результаты, сложность методологии оценки эффективности инвестиций, сложность прогнозирования эффективности инвестиционного проекта.

При проведении анализа современного состояния инвестиционной деятельности Республики Беларусь были получены следующие данные. Инвестиции в основной капитал в сферу производства и сферу услуг за 2016–2018 гг. выросли на 29,6 %, при этом в сфере производства рост составил 37,4 %, а в сфере услуг был рост на 22,2 %.

Наибольшее значение в общей структуре инвестиций в основной капитал по источникам финансирования Республики Беларусь за 2016–2018 гг. составили инвестиции за счет собственных средств организаций, средств местных бюджетов и средств населения – их рост составил 34,9, 68,4 и 24,7 % соответственно. Иностранные инвестиции (без кредитов (займов) иностранных банков) – рост составил 21,3 %.

В настоящее время происходят изменения в структуре инвестиций в основной капитал по источникам финансирования. Наименьшее значение в общей структуре приходится на средства республиканского бюджета (1,9 %) и заемных средств других организаций (8,5 %). Наибольшее значение в общей структуре инвестиций в основной капитал по формам собственности Республики Беларусь за 2016–2018 гг. составила частная форма собственности – рост составил 37,6 %, а наименьшее значение в общей структуре приходится на государственную форму собственности – рост составил 29,0 %.

Эффективность накопления инвестиций в 2018 г. снизилась в сравнении с 2017 г., а в сравнении с 2016 г. выросла. Разница между уровнем сбережения и инвестирования в целом по экономике в 2018 г. снизилась в сравнении с 2017 г. на 0,5 п.п., а в сравнении с 2016 г. выросла, что показывает на превышение накопления над инвестированием, в частном секторе тенденция обратная.

Пути повышения финансирования инвестиционной деятельности предприятий Республики Беларусь является привлечение прямых иностранных инвестиций многонациональных корпораций в научную, научно-техническую и инновационную деятельность.

Основными возможностями использования зарубежного опыта в финансировании инвестиционных проектов являются следующие:

1. В направлении достижения целей устойчивого развития ПРООН в Республике Беларусь государственной инвестиционной программой должны быть предусмотрены объемы инвестиций в инфраструктуру и человеческий капитал в размере около 1,9–3,1% от ВВП в год, помимо общего среднего рекомендованного объема инвестиций в основной капитал в размере 25% ВВП. Приоритетное значение имеют соглашения о государственно-частных партнерствах, направленных на новое строительство или модернизацию крупных инфраструктурных объектов и реализуемые на принципах проектного финансирования. Помимо классических вариантов ГЧП необходимо совершенствование финансирования инвестиций в инфраструктуру на основе использования инструментов частной финансовой инициативы по опыту Великобритании.

Помимо этого, в рамках совершенствования макроэкономического регулирования инвестиционной деятельности в Республике Беларусь необходимо включение в государственную инвестиционную программу инвестиционных проектов, как на конкурсной основе, так и на условиях ГЧП.

2. Реализация проектного подхода в финансировании инвестиционных проектов с участием государства невозможна без внедрения практик проектного управления в деятельность органов управления, реализующих инвестиционную политику. Наличие разрозненности информации и отсутствие ее единого источника данных об органах управления инвестиционной деятельностью не позволяют инвестору получить доступ к информации об органах государственного управления, ответственных за

принятие инвестиционных решений, что, в свою очередь, заставляет инвесторов обращаться в частные консалтинговые агентства. Внедрение системы проектного управления по опыту Японии, США и Великобритании в деятельность НАИП, включающей механизм отбора проектов и инвесторов (включая предоставление обоснованного отказа), персонификацию процесса работы с инвесторами (проектный менеджмент 24/7) и систему мотивации для государственных служащих, позволит повысить эффективность реализуемых инвестиционных проектов.

Таким образом, целесообразным решением по применению зарубежного опыта проектного финансирования в Республике Беларусь будет постепенное внедрение стандартов и рекомендаций по строгому ведению и открытию инвестиционных проектов. Благодаря четким рекомендациям и улучшению инвестиционного климата уменьшится количество неэффективных проектов, создадутся условия для привлечения прямых иностранных инвестиций. Таким образом, информация относительно доступных проектов к инвестированию структурируется, что позволит потенциальным инвестором получить все необходимые данные для принятия взвешенного решения.

В качестве «пилотного проекта» по внедрению проектной методологии можно использовать краудфандинговую платформу ulej.by для оценки целесообразности и эффективности разработанных стандартов, взятых на основе опыта Японии, США и Великобритании.

Полученные результаты диссертационного исследования отличаются практической и научной значимостью, а также связаны с основными направлениями по применению зарубежного опыта проектного финансирования, повышению финансирования инвестиционных проектов отечественных предприятий Республики Беларусь. В качестве рассматриваемого предприятия была выбрана ОДО «Пивоваренная компания БИВЕР», на основании данных которой была проведена оценка эффективности инвестиционного проекта, и был предложен к выбору один из вариантов финансирования.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Данильченко, А.В. Прямые иностранные инвестиции как основной канал международного трансфера технологий / А.В. Данильченко, Е.В. Бертош // Беларусь в современном мире: материалы XI Междунар. науч. конф., посвящ. 91-летию образования Белорус. гос. ун-та, Минск, 30 окт. 2012 г. / редкол.: В.Г. Шадурский (пред.) [и др.]. – Минск: Изд. центр БГУ, 2012. – С. 158–159.
2. Зайцева, Е. Зарубежный опыт реализации государственной инвестиционной политики и возможности его адаптации в Беларуси / Е. Зайцева // Банкаўскі веснік. – 2018. – № 03. – С. 33–46.
3. Ерошкин, А. Зарубежные тенденции финансирования инфраструктуры / А. Ерошкин, М. Петров // Экономист. – 2015. – № 1. – С. 67–84.
4. Муха, Д.В. Инвестиции ТНК в экономику Беларуси: баланс интересов и рисков / Д.В. Муха, С.М. Дедков // Наука и инновации. – 2018. – № 12 (190). – Часть 2. – С. 34–40.
5. Муха, Д.В. Роль прямых инвестиций многонациональных корпораций в развитии научно-технологической и инновационной сферы / Д.В. Муха // Банкаўскі веснік. – 2019. – Ліпень. – С. 55–69.
6. Национальный статистический комитет Республики Беларусь [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://belstat.gov.by/> – Дата доступа: 17.10.2019.
7. Программа развития промышленного комплекса Республики Беларусь на период до 2020 года: Постановление Совета Министров Республики Беларусь 05.07.2012 № 622 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.economy.gov.by/uploads/news_files/001146_12850_Programma.pdf. – Дата доступа: 17.09.2019.
8. Программа социально-экономического развития Республики Беларусь на 2016 – 2020 годы [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.government.by/upload/docs/program_ek2016-2020.pdf. – Дата доступа: 17.09.2019.
9. Проект Стратегии привлечения прямых иностранных инвестиций в Республику Беларусь до 2035 года [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://investinbelarus.by> – Дата доступа: 17.09.2019.
10. Тихонова, В.Г. К вопросу об эффективности прямых иностранных инвестиций в России / В.Г. Тихонова // Вестник МГУ. Серия «Экономика». – 2005. – № 2. – С. 13–27.
11. Шмарловская, Г.А. Инвестиционный климат Республики Беларусь и стратегия привлечения прямых иностранных инвестиций: пособие / Г.А. Шмарловская, Е.Н. Петрушкевич. – Минск: Дикта, Мисанта, 2012. – 159 с.
12. Aldred, D. Urbanization: A Major Driver of Infrastructure Spending [Electronic resource] / D. Aldred // Citigroup. – Mode of access:

http://www.citigroup.com/citi/citiforcities/pdfs/Urbanization_A_Major_Driver_of_Infrastructure_Spending.pdf. – Date of access: 17.09.2019.

13. Dasgupta, B. Urbanization and Housing Investment [Electronic resource] / B. Dasgupta, S. Lall, N. Lozano-Gracia // Policy Research Working Paper No. 7110. World Bank Group. – Mode of access: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/20655>. – Date of access: 17.09.2019.

14. Investment in SDGs: an Action Plan. World Investment Report 2014 [Electronic resource] // New York: United Nations. – Mode of access: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2014_en.pdf. – Date of access: 17.09.2019.

15. Javorcik, B. Foreign Direct Investment and International Technology Transfer / B. Javorcik // Entry for Encyclopedia of Financial Globalization. – 2010. – 14 p.

16. Kessides, I. Reforming Infrastructure: Privatization, Regulation, and Competition [Electronic resource] / I. Kessides // Policy Research Report, World Bank. – Mode of access: <http://documents.worldbank.org/curated/en/709301468779183565/pdf/289850PAPER0reforming0infra%20structure.pdf>. – Date of access: 18.09.2019.

17. Market Update Review of the European PPP Market in 2016 [Electronic resource] // EIB. – Mode of access: http://www.eib.org/epc/resources/publications/epc_market_update_2016_en. – Date of access: 17.09.2019.

18. PMI PMBOK Government Extension [Electronic resource] // Project Management Institute. – Mode of access: <https://www.pmi.org/pmbokguide-standards/foundational/pmbok/government-extension-3rd-edition>. – Date of access: 17.09.2019.

19. World Investment Report 2018 Series [Electronic resource] / United Nations Conference on Trade and Development. New York and Geneva: UNCTAD. – Mode of access: <http://unctad.org/en/pages/PublicationWebflyer.aspx?publicationid=2130>. – Date of access: 17.09.2019.

20. Анализ эффективности инвестиционной и инновационной деятельности предприятия/ И. В. Журавкова. – Финансы и статистика, 2012. – 256 с.

21. Бизнес-план инвестиционного проекта: Практ. пособие /Под ред. И.В. Иванниковой – М.: Экспертное бюро- М, 1999

22. Бизнес-план инвестиционного проекта. Отечественный и зарубежный опыт. совр. практ.: Учеб. пособие для экон. специальностей ВУЗов / В.М. Попов, Г. Медведев, С. Ляпунов, С. Муртазалиев: Под ред. В. Попова. РЭА-5-е изд.; перераб. и допол. – М.: Фин. и стат. 2001-431с.

23. Бизнес-план развития ОДО «Пивоваренная компания БИВЕР».

24. Вернер Беренс, Питер М. Хавранек: Руководство по оценке эффективности инвестиций, часть 3 – Москва, 1995 – 527 с.

25. Виленский П. Л., Лившиц В. Н., Смоляк С. А. Оценка эффективности инвестиционных проектов: теория и практика — Учебное пособие// Издательство: «Дело» 2002 г. с. 301–305
26. Гавриленко, В.Г. Экономика: большой экономический словарь/ В.Г. Гавриленко. – Минск: ИООО «Право и экономика», 2015. – Т.1: А-Ж. – 798 с.
27. Герчикова, И.Н. Международное коммерческое дело: Учебник для вузов/ И.Н. Герчикова. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2011. – 671 с
28. Грачев, Н.Н. Иностранные инвестиции в Республике Беларусь: государственная политика и правовой режим/ Н.Н. Грачев. – Минск: ООО «Мисанта», 2012. – 88.с.
29. Деева, А.И. Инвестиции: учеб. пособие/ А.И. Деева. – М.: Экзамен, 2014. – 400 с.
30. Дриго, М.Ф. Методология оценки экономической эффективности инвестиционных решений/ М.Ф. Дриго // Менеджмент в России и за рубежом. – 2015. – №1. - С. 18-27.
31. Закон Республики Беларусь "Об Инвестициях" от 12 июля 2013 г. № 53-З [Электронный ресурс] / Режим доступа: <http://www.pravo.by/>– Дата доступа: 21.02.2018.
32. Закон Республики Беларусь «О бюджете Республики Беларусь на 2005г.» от 18.11.2004г. № 339-З // Национальная экономическая газета ИНФОРМБАНК 2004г. № 95 ст.2
33. Золотогоров, В.Г. Инвестиционное проектирование. Учебное пособие / В.Г. Золотогоров – Минск: Экоперспектива, 2004. – 314 с.
34. Ивасенко, А. Г. Инвестиции: источники и методы финансирования / А. Г. Ивасенко, Я. И. Никонова. - Москва: Омега-Л, 2015. - 261 с.
35. Игонина, Л.Л. Инвестиции/ Л.Л. Игонина. – М.: Экономист, 2015. – 476 с.
36. Игошин, Н.В. Инвестиции: организация управления и финансирование/ Н.В. Игошин. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2011. – 542 с.
37. Инвестиции в Республику Беларусь из-за рубежа. - Минск: Национальный статистический комитет Республики Беларусь, 2013. - 106с.
38. Инвестиции в Республику Беларусь из-за рубежа. - Минск: Национальный статистический комитет Республики Беларусь, 2014. - 108с.
39. Инвестиционная политика РБ (анализ, проблемы, предложения). – Минск, 2014. – 189 с.
40. Инвестиционное проектирование. Учебно-методическая разработка. Н.А.Подобед, Ю.И.Енин, В.М. Аносов, 2013. Минск: Изд-во МИУ.2010. – 210 с.
41. Инвестиционное проектирование: методические указания к курсовой работе для студентов специальности 1-27 01 01 «Экономика и организация производства» направления 1-27 01 01 10 «Энергетика» / Белорусский национальный технический университет, Кафедра «Экономика и организация энергетики» ; сост. А.И. Баранников . - Минск : БНТУ, 2007. – 55 с.

42. Карданская, Н.Л. Принятие управленческого решения: учебник для вузов. – Москва: ЮНИТИ, 2012. – 298 с.
43. Кирюхин, В.В. Инвестиционный риск в анализе инвестиционной привлекательности / В.В. Кирюхин, / Проблемы современной экономики – 2014. – № 3(19). – С. 19–27.
44. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – М.: Финансы и статистика, 2006. – 218 с.
45. Круглико, В.В., Гончаров В.И., Вишняков В.А. Инновационная деятельность на предприятии. – Минск: МИУ, 2010. – 380 с.
46. Кудашов, В.И. Экономика и управление инновациями: учебник / В.И. Кудашов. – Минск: МИУ, 2012. – 343 с.
47. Кузнецов Б. Т. Инвестиции: учеб.пособие/Б. Т. Кузнецов — 2 — е издание. перераб. и доп. — М.: ЮНИТИ — ДАНА, 2010. — 623 с.
48. Лещенок И. Актуальные вопросы бизнес-планирования // Планово-экономический отдел 2003г. №3 ст. 35-40
49. Лукасевич И.Я. Инвестиции: учебник. – М: ИНФРА-М, 2011. – 413с.
50. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов: (Вторая редакция) / М-во экон. РФ, М-во фин. РФ, ГК по стр.-ву, архит. и жил. политике – М.: ОАО «НПО «Изд-во «Экономика», 2000. –421с.
51. Мелкумов Я.С. Экономическая оценка инвестиций. – М.: ИКЦ «ДИС», 1997 г. – 160 с.
52. Меркулов Я.С. Организация и финансирование инвестиций. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 295 с.
53. Мойсейчик, Г. Проблемы и задачи инвестиционной политики / Банковский вестник. – 2012. – № 4. – С.15 – 19.
54. Николаевский, В.В. Инвестиции в мировой экономике. – Минск, 2015. – 226 с.
55. Окладников Д. Оценка эффективности инвестиций. Выбор оптимальных подходов к принятию инвестиционных решений / Управленческий учет и финансы – 2012 г., - №4
56. Павлюк, Н. А. Управление инвестиционной активностью предприятия / Н. А. Павлюк / Вестн. Брест. гос. техн. ун-та. Сер. «Экономика». – 2014. – № 3 (25).
57. Петрушкевич, Е.Н. Международная инвестиционная деятельность: курс лекций. – Минск: БГЭУ, 2015. – 185 с.
58. Полоник, С.С. Инвестиции: анализ, прогноз, управление/ С.С. Полоник. – Минск: Научно-исследовательский институт Министерства экономики Республики Беларусь, 2011. – 375 с.
59. Радиевский М.В. Бизнес-план. Техничко-экономическое планирование и обоснование финансовой стратегии предприятия. Методика и практ. рек. – Мн.: Белпринт, 2000-264с.

60. «Рекомендации по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов», утверждённый Приказом Министерства экономики РБ № 158 от 31.08.2005г.
61. Сергеев И.В., Веретенникова И.И. Организация и финансирование инвестиций: учебное пособие – М.: Финансы и статистика, 2000. – 272 с.
62. Староверова, Г.С. Экономическая оценка инвестиций: учебное пособие / Г.С. Староверова, А.Ю. Медведев, И.В. Сорокина. - М.: КНОРУС, 2014. – 312 с.
63. Ульянова, Н.В. Прямые иностранные инвестиции в экономике Республики Беларусь/ Н.В. Ульянова. - Минск: Право и экономика, 2014. – 166 с.
64. Шакирова Л. А. Оценка эффективности инвестиционных проектов производственных предприятий // Молодой ученый. — 2017. — №41. — С. 69-71.
65. Шилович А. Оптимизация товарного ассортимента как отправная точка бизнес-планирования // Планово-экономический журнал 2004 №5 ст. 33-37
66. [Электронный ресурс]: «Зачем и как проводить оценку эффективности инвестиционного проекта» режим доступа: [<https://www.kp.ru/guide/otsenka-investitsionnykh-proektov.html>]
67. Закон Республики Беларусь "Об Инвестициях" от 12 июля 2013 г. № 53-З [Электронный ресурс] / Режим доступа: <http://www.pravo.by/>– Дата доступа: 21.08.2019.
68. Правовые акты Республики Беларусь [Электронный ресурс] / Режим доступа: <http://pravo.by/pravovaya-informatsiya/normativnye-dokumenty/bank-dannykh-biznes-pravovye-akty-po-temam/?p0=09&p3=1> – Дата доступа: 21.08.2019.
69. Игониная Л.Л. Инвестиции: учебное пособие / Л.Л. Игониная, под редакцией д-ра экон. наук, проф. В.А. Слепов – М.: Экономистъ, 2005. – 478 с.
70. Трошин М. С. Проектное финансирование в Европе // Молодой ученый. — 2018. — №18. — С. 372-374.
71. Гюрген Э. Европа: достижения и перспективы // Финансы и развитие. 2015. № 9. С. 34.
72. Ефимова Л. И. Некоторые модели государственно-частных партнерств: тенденции и зарубежный опыт. 2015
73. Использование проектного финансирования для реализации энергетических проектов в кризисных условиях // КИТ Финанс ИБ (ООО). 2015. С. 4.
74. Annual report of International Finance Corporation. Washington: International Finance Corporation, 2015.
75. Armenia's to develop // The Financial Times. 13.12.2013.
76. Capital flows to emerging market economies // International Monetary Fund. Washington. 2014. April 13th.

77. Christoph B. Rosenberg and Tapio O. Saavalainen. Dealings with oil boom // Finance & Development. September 2014.

78. Фаузер В.В. Проектное финансирование: мировой опыт и российская практика [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://koet.syktsu.ru/vestnik/2007/2007-4/7/7.htm> – Дата обращения: 25.07.2019

79. Подлесский А.В. Отечественный и зарубежный опыт в области оценки инвестиционных решений [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://rep.bntu.by/bitstream/handle/data/10087/C.%20101-104.pdf?sequence=1> – Дата обращения: 25.07.2019

80. Банников А.Ю, Томилина Н.С. Международный опыт проектного финансирования [Электронный ресурс]. – Режим доступа [https://modern-j.ru/domains_data/files/7/Bannikov%20AYu_TomilinaNS\(osnovnoy%20razdel\).pdf](https://modern-j.ru/domains_data/files/7/Bannikov%20AYu_TomilinaNS(osnovnoy%20razdel).pdf) – Дата обращения: 25.07.2019

81. Филиппова Л.Е. Мировой опыт проектного финансирования. Роль банков. [Электронный ресурс]. – Режим доступа http://elib.bsu.by/bitstream/123456789/5402/1/filippova_2011_8_IER_issues.pdf – Дата обращения: 25.07.2019

82. Лапаева М.Г., Абрамова О.А. Источники и методы финансирования инвестиционного проекта // Вестник ОГУ №8(90). 2008. С. 19-23.

83. Бетилгириев М.А., Косумова Х.Г. Оценка рисков в процессе принятия инвестиционных решений // Экономический вестник Ростовского государственного университета. 2010. Том 8 №1 (часть 3). С. 82-88.

84. Столбов А. В. Инвестиционная деятельность предприятия (фирм) // Молодой ученый. — 2016. — №3. — С. 629-631.

85. Баринов А.Э. Проектное финансирование в Латинской Америке: перспективная эволюция на фоне нынешней стагнации. [Электронный ресурс]. – Режим доступа <https://cyberleninka.ru/article/n/proektnoe-finansirovanie-v-latinskoy-amerike-perspektivnaya-evolyutsiya-na-fone-nyneshney-stagnatsii/viewer> – Дата обращения: 23.11.2019

86. Афанасьев Е.М. Анализ эволюции проектного финансирования на примере зарубежного опыта. // Научно-технические ведомости СПбГПУ. Экономические науки – 2014 - №2(192) – с. 166-171

87. Чернявский Ф.И. Электронный учебно-методический комплекс по учебной дисциплине «Проектное финансирование» для специальности финансы и кредит // БГУ, Минск, 2018.

88. Джантемирова А. А. Проектное финансирование: мировая и российская практика применения // Молодой ученый. — 2015. — №10. — С. 621-624.