

Содержание:

image not found or type unknown



1. Инвестиционные проекты и их классификация

1.1 Понятие инвестиционного проекта

Термин «инвестиция» входит в число наиболее часто используемых понятий в экономике, находящейся в процессе трансформации или испытывающей подъём. Это понятие происходит от латинского investio – одеваю, и подразумевает долгосрочное вложение капитала в экономику внутри страны и за границей. В руководствах по инвестиционной деятельности его, как правило, трактуют в широком смысле, понимая под инвестицией «расходование ресурсов в надежде на получение доходов в будущем, по истечении достаточно длительного периода времени».

Традиционно различают два вида инвестиций – финансовые и реальные. Первые представляют собой вложение капитала в долгосрочные финансовые активы – паи, акции, облигации; вторые – в развитие материально-технической базы предприятий производственной и непроизводственной сфер. За реальными инвестициями в российском законодательстве закреплён специальный термин – капитальные вложения, под которым понимаются инвестиции в основной капитал (основные средства), в том числе затраты на новое строительство, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий, приобретение машин, оборудования, инструмента, инвентаря, проектно-изыскательские работы и другие затраты.

Реальные инвестиции, как правило, оформляются в виде инвестиционного проекта. Согласно Закону №39-ФЗ «инвестиционный проект есть обоснование экономической целесообразности, объёма и сроков осуществления капитальных вложений, в том числе необходимая проектно-сметная документация, разработанная в соответствии с законодательством Российской Федерации и

утверждёнными в установленном порядке стандартами (нормами и правилами), а так же описание практических действий по осуществлению инвестиций (бизнес-план).

Таким образом, если следовать букве закона, то инвестиционный план трактуется как набор документации, содержащий два крупных блока документов:

Документально оформленное обоснование экономической целесообразности, объёма и сроков осуществления капитальных вложений, включая необходимую проектно-сметную документацию, разработанную в соответствии законодательством РФ и утверждённую в установленном порядке стандартами (нормами и правилами);

Бизнес-план, как описание практических действий по осуществлению инвестиций.

Субъектами инвестиционной деятельности являются инвесторы, заказчики, подрядчики, пользователи объектов капитальных вложений и другие лица. Инвесторами, т.е. лицами, осуществляющими капитальные вложения, могут быть физические и юридические лица, создаваемые на основе договора о совместной деятельности.

В качестве заказчиков по инвестиционному проекту могут выступать как собственно инвесторы, так и уполномоченные ими физические и юридические лица.

1.2 Классификация инвестиционных проектов

Любая классификация инвестиционных проектов относительна и неполна.

В настоящее время существует несколько типов классификаций инвестиционных проектов. Эти классификации строятся на признаках масштабности, целевой направленности и содержания, вида получаемого эффекта, степени участия государства, условий финансирования и длительности.

Классификация инвестиционных проектов по типу проекта подразумевает разделение на технический, организационный, социальный, экономический и смешанный. Существуют и отдельные виды: инвестиционный, инновационный, научно-исследовательский проект и другие. Виды различаются между собой не

только целями, но и ключевыми ограничениями: время, деньги, рынок, оборудование, специалисты и т. п.

Классификация инвестиционных бизнес проектов по масштабу делит их на малые и мегапроекты. Стоимость последних обычно превышает 1 млрд. долларов, что позволяет относить их к особому классу. По сути своей то, что называется мегапроектом, является отдельной целевой программой развития той или иной области, связанной, например, с необходимостью крупной отраслевой или структурной межотраслевой перестройки. Он требует привлечения дополнительных источников финансирования, государственной поддержки, создания уникальных структур и систем управления и не может быть реализован в рамках одного предприятия.

Малые проекты допустимо разделить на моно - и мультипроекты. Монопроект имеет одну определенную цель и четко очерченные рамки по финансам, ресурсам, времени и качеству, в то время как мультипроект характеризуется комплексной природой, разнообразием решаемых задач и объединяет, по сути, несколько взаимосвязанных проектов, относящихся обычно к разным типам.

Наконец, по длительности или сроку реализации инвестиционные проекты подразделяются на кратко-, средне- и долгосрочные, причем рассматривается продолжительность цикла капиталовложений, а не полный инвестиционный период.

1.3 Фазы развития инвестиционного проекта

Любой проект, даже самый крупный, обычно является лишь элементом инвестиционной программы, осуществляемой в рамках инвестиционной политики фирмы. Разработка этой политики предполагает: формулирование долгосрочных целей деятельности фирмы; поиск новых перспективных сфер приложения свободного капитала; разработку инженерно-технологических, маркетинговых и финансовых прогнозов; формулирование целей и подцелей инвестиционной деятельности; исследование рынка и идентификацию возможных и доступных проектов; экономическую оценку и перебор вариантов в условиях различных ограничений (временных, ресурсных, имеющих экономическую и социальную природу и др.); формирование инвестиционного портфеля; подготовку и

периодическое уточнение бюджета капитальных вложений; перманентную оценку действующих проектов; оценку последствий реализации завершившихся проектов.

В ходе развития стратегии развития фирмы очерчиваются основные направления её деятельности, сферы и приоритетность приложения капитала. При этом исходят из приемлемой рентабельности, устойчивости роста, необходимой диверсификации бизнеса. Вопрос о поиске перспективных сфер приложения капитала возникает по мере стабилизации выбранного бизнеса и появления денежных средств, которые собственники считают возможным не изымать из бизнеса. Любая инвестиционная программа базируется на прогнозных оценках маркетингового, технического, технологического и финансового характера, которые используются при разработке бюджета капиталовложений. С течением времени в крупной фирме чаще всего формируется портфель допустимых проектов, которые могут быть реализованы по мере появления источников финансирования.

Жизненный цикл проекта; может быть разделен на три основные стадии: предынвестиционную, инвестиционную и эксплуатационную.

Начальная (предынвестиционная) стадия обычно подразделяется на предынвестиционные исследования и разработку проектно-сметной документации, планирование проекта и подготовку к строительству. При проведении предынвестиционной стадии, как правило, выделяют следующие три фазы:

- изучение инвестиционных возможностей проекта; - предпроектные исследования;

- оценка осуществимости инвестиционного проекта. Различие между уровнями предынвестиционных исследований весьма условно, и глубина проработки каждого уровня зависит от сложности проекта, временных ограничений, требований потенциального инвестора и множества других факторов. Стоимость проведения предпроектных исследований также различна и варьируется от 0,8% для крупных проектов до 5,0% для проектов с небольшими объемами инвестиций.

Инвестиционная (строительная) стадия заключается в:

проведении торгов и заключении контрактов, организации закупок и поставок, подготовительных работах;

строительно-монтажных работах; завершении строительной фазы проекта.

Эксплуатационная стадия включает в себя эксплуатацию, ремонт, развитие

производства и закрытие проекта.

Для российских условий применительно к действующим в Российской Федерации нормативным документам принципиальная схема жизненного цикла традиционного инвестиционного проекта состоит из четырех фаз:

фаза 1: концепция (1-5%);

фаза 2: планирование и разработка (9-15%);

фаза 3: осуществление (55-80%);

фаза 4: завершение (10-15%).

Жизненный цикл инвестиционного проекта характеризуется инвестиционным и предпринимательским риском. При этом типы рисков, связанных с финансированием инвестиционного проекта, во времени условно можно подразделить на риски подготовительной стадии, риски создания проекта, риски ввода объекта в эксплуатацию, риски функционирования объекта.

Первым трем стадиям реализации проекта присущи как общие, так и специфические типы, и виды рисков, являющиеся составными частями общего инвестиционного риска. При этом на всех стадиях осуществления проекта присутствуют риски и факторы общеэкономического, социально-политического, технического, коммерческого характера и др.

На четвертой стадии возникают, как правило, инвестиционные риски, связанные с предпринимательской деятельностью-предпринимательский риск, включающий этапы введения на рынок товаров и услуг, роста, зрелости насыщения рынка и упадка спроса на товары и услуги.

1.4 Участники инвестиционных проектов

Основной элемент структуры инвестиционного проекта – это участники проекта, так как именно они обеспечивают реализацию замысла и достижение целей проекта.

В зависимости от типа проекта в его реализации могут принимать участие от одной до нескольких десятков организаций. У каждой из них свои функции, степень

участия в проекте и мера ответственности за его судьбу.

Вместе с тем все эти организации, в зависимости от выполняемых ими функций, можно объединить в конкретные группы участников проекта:

Заказчик – будущий владелец и пользователь результатов проекта. В качестве заказчика может выступать как физическое, так и юридическое лицо. При этом заказчиком может быть как одна единственная организация, так и несколько организаций, объединивших свои усилия, интересы и капиталы для реализации проекта и использования его результатов.

Инвестор – тот, кто вкладывает средства в проект. Часто Инвестор одновременно является и Заказчиком. Если же Инвестор и Заказчик – не одно и то же лицо, инвестор заключает договор с заказчиком, контролирует выполнение контрактов и осуществляет расчеты с другими участниками проекта.

Проектировщик – тот, кто разрабатывает проектно-сметную документацию.

Поставщик – осуществляет материально-техническое обеспечение проекта (закупки и поставки).

Подрядчик — юридическое лицо, несущее ответственность за выполнение работ в соответствии с контрактом.

Консультант – это фирмы и специалисты, привлекаемые на контрактных условиях для оказания консультационных услуг другим участникам проекта по всем вопросам и на всех этапах его реализации.

Менеджер проекта – это юридическое лицо, которому заказчик (или инвестор или другой участник проекта) делегирует полномочия по руководству работами по проекту: планированию, контролю и координации работ участников проекта.

8. Команда Проекта – специфическая организационная структура, возглавляемая руководителем проекта и создаваемая на период осуществления проекта с целью эффективного достижения его целей.

9. Лицензиар – юридическое или физическое лицо — обладатель лицензий и "ноу-хау", используемых в проекте. Лицензиар предоставляет (обычно на коммерческих условиях) право использования в проекте необходимых научно-технических достижений.

10. Банк – один из основных инвесторов, обеспечивающих финансирование проекта. В обязанности банка входит непрерывное обеспечение проекта денежными средствами, а также кредитование генподрядчика для расчетов с субподрядчиками, если у заказчика нет необходимых средств.

1.5 Бизнес-план инвестиционного проекта

Обычно бизнес-план определяют как текст, содержащий в структурном виде всю информацию о проекте, необходимую для его осуществления. В процессе разработки бизнес-плана, сначала формируют доходную часть проекта (продукция, цены, рынок продажи), затем - расходную (затраты на приобретение оборудования, сырья, материалов, заработную плату). При этом учитывают возможные варианты организационно-правового обеспечения бизнеса и схемы финансирования, после чего переходят к расчетам эффективности к ее анализу.

Структура и содержание бизнес-плана строго не регламентируются; но при его разработке обязательно следует обратить внимание на следующие условия:

- бизнес-план должен быть профессиональным, доступным и понятным для пользования;
- бизнес-план должен быть разделен на главы (разделы). Для более полного и наглядного восприятия информации рекомендуется использовать таблицы, схемы, диаграммы, графики;
- бизнес-план должен быть объективным. Бухгалтер и аудитор должны тщательно проверить все финансовые расчеты.

2.3 Социальные результаты инвестиционных проектов

Разработка и реализация любого инвестиционного проекта всегда преследует достижение определённых целей. В любой социально-экономической системе (страна, регион, предприятие и др.) формируется так называемое «дерево целей», структурированных и иерархически упорядоченных в зависимости от вида этой

системы, способов и масштабов её функционирования, способа построения организационной структуры управления и т.п. Так, в приложении к основной ячейке экономической системы страны - фирме - эти цели в наиболее общем виде можно подразделить на рыночные, финансово-экономические, производственно-технологические и социальные. Рыночные цели имеют отношение, прежде всего к стратегическому планированию и представляют собой некоторые ориентиры в отношении положения компании на интересующих её рынках продукции и факторов производства. Типичный пример-установление целевого ориентира по занятию определённого сегмента (доли) на рынке предлагаемых товаров (услуг). Финансово-экономические цели занимают основное место в системе целеполагания и выражаются главным образом в стоимостном представлении и показателях рентабельности (доходности). Производственно-технологические цели, устанавливаемые в ходе внутрипроизводственного планирования, наиболее детализированы, распространяются на все линейные подразделения (точнее, на центры ответственности) и не обязательно выражаются в денежном измерителе. Социальные цели имеют ориентацию, как за пределы фирмы, так и внутри её. В первом случае речь идёт о роли фирмы в её влиянии на внешнюю среду: дополнительные рабочие места, охрана окружающей среды, открытие новых социально-значимых производств и др. Во втором случае речь идёт о создании преимуществ для работников фирмы: система повышения квалификации, организация досуга, система дополнительного пенсионного обеспечения и др.

Социальным целям особое внимание уделяется, в частности, в странах, исповедующих принципы так называемой рейнской модели капитализма.

Все упомянутые цели действительно составляют единое целое в том смысле, что они взаимосвязаны в рамках системы планирования. Для подтверждения можно привести следующий пример. В европейских странах уже давно пропагандируется идея социальной ориентации годовых отчётов крупных фирм, выражающаяся в том, что в состав публикуемой отчётности включаются формы, содержащие данные в динамике о мероприятиях по защите окружающей среды (капитальные затраты, эксплуатационные расходы, затраты на исследовательские работы соответствующего предназначения, количество работников фирмы, занятых разработкой и реализацией мероприятий по защите окружающей среды и т.п.)

Формулирование «дерева целей» имеет место и при осуществлении инвестиционной деятельности. Таким образом, характеризуя целесообразность какого-либо проекта, чаще всего говорят о двух видах эффективности - экономической и социальной. Количественно эффективность выражается

различными показателями. В общем случае результативность, экономическая целесообразность и эффективность функционирования коммерческой организации или внедрения некоторого проекта измеряются абсолютными и относительными показателями: прибылью, показателями рентабельности, доходности и др.

Понятие социального эффекта (эффективности) в контексте инвестиционной деятельности может рассматриваться в двух аспектах. Первый связан с получением некоторого социального эффекта при инвестировании в коммерческую деятельность, т.е. в проект, прямо или косвенно способствующий наращиванию совокупного экономического результата, обычно прибыли, второй - в некоммерческую деятельность, т.е. в некий проект, не предполагающий генерирования прибыли. Принципиальное различие заключается в том, что в первом случае все же доминирует критерий экономической эффективности, а социальный эффект рассматривается как дополнительный результат от внедрения и реализации проекта. Во втором случае акценты смещаются ровно наоборот - социальный эффект (эффективность) выступает уже в роли первоочередного критерия; безусловно, по возможности принимаются во внимание и показатели экономического эффекта (эффективности), но не в качестве целевых критериев, а, например, лишь как критерии, характеризующие рациональность действий, выполняемых в ходе реализации проекта.

По мере усиления требований к гуманизации труда социальные аспекты инвестиционной деятельности всё более активно принимаются во внимание не зависимо от того, о какой сфере экономики идёт речь.

3.1 Классификация видов и форм финансирования

Формы и методы финансирования инвестиционных проектов отличаются значительным разнообразием: в этих целях могут быть использованы выпуск акций, приобретение кредита, лизинговое финансирование, ипотечные ссуды.

Каждая из используемых форм финансирования обладает определенными достоинствами и недостатками. Поэтому в любом инвестиционном проекте должна быть проведена тщательная оценка последствий инвестирования различных альтернативных схем и форм финансирования. Например, важно соблюдать правильное соотношение между долгосрочной задолженностью и акционерным

капиталом, поскольку, чем выше доля заемных средств, тем больше сумма, выплачиваемая в виде процентов.

Используемая финансовая схема должна:

обеспечить необходимый для планомерного выполнения проекта объема инвестиций;

действовать в направлении оптимизации структуры инвестиций и налоговых платежей;

обеспечивать снижение капитальных затрат и риска проекта;

обеспечивать баланс между объемом привлеченных финансовых ресурсов и величиной получаемой прибыли.

Получение финансовых результатов путем выпуска акций

Это одна из наиболее распространенных форм финансирования инвестиционных проектов, она является предпочтительной формой финансирования первоначальных стадий крупных инвестиционных проектов. Акционерный капитал можно приобретать путем эмиссий двух видов акций: привилегированных и обыкновенных. Потенциальными покупателями могут стать: заказчики, заинтересованные в продукции, производимой в результате завершения проекта и ввода в эксплуатацию мощностей; внешние инвесторы, заинтересованные в окупаемости вложенных средств, получении налоговых выигрышей или в приросте стоимости основного капитала на условиях ограниченной аренды или ограниченного участия.

Акционерный капитал может вноситься ими в виде денежных вкладов, оборудования, технологий, а также в форме экономического обоснования проекта или права использования национальных ресурсов, если акционерами являются правительственные организации.

Привлекательность этой формы финансирования объясняется тем, что основной объем финансовых или иных ресурсов поступает от участников проекта в начале его реализации, хотя могут производиться вклады в форме подчиненных кредитов и в ходе осуществления проекта в начале его реализации. В то же время ее использование дает возможность перенести на более поздние сроки выплату основных сумм погашения задолженности, когда возрастает способность проекта генерировать доходы, а прогнозируемые капитальные затраты и требования к

финансированию будут более точными.

Для финансирования крупных проектов, требующих больших капитальных затрат, выпуск акций совмещается с выпуском долговых обязательств.

Долгосрочное финансирование

Источниками долгосрочного долгового финансирования могут быть:

долгосрочные кредиты в коммерческих банках;

кредиты в государственных учреждениях;

ипотечные ссуды;

частное размещение долговых обязательств.

Выбор варианта долгосрочного долгового финансирования должен базироваться на результатах анализа устойчивости проекта и оценок возможностей проекта обеспечивать погашение кредита и выплату процентных ставок. В дополнение к указанным выше источникам долгосрочного финансирования могут использоваться такие формы, как эмиссия облигаций и долговых обязательств (эта форма финансирования инвестиционных проектов часто используется при осуществлении проектов по реконструкции и расширению действующих предприятий).

Кредиты как форма финансирования инвестиционных проектов

Если кредит в коммерческом банке или государственных учреждениях представляется выгодной формой финансирования проекта, то его участники должны разработать общую стратегию финансовых отношений с банками.

Наиболее распространенный вариант такой стратегии заключается в том, что вначале к переговорам привлекаются банки, имеющие с участниками проекта прочные финансовые отношения или выражающие интерес к развитию таких связей, а затем одному из этих банков предлагается занять ведущую роль на переговорах о кредите с другими банками.

Менее распространенным подходом, но иногда очень плодотворным является объединение участников проекта в группу, выполняющую функции синдиката, для получения средств на принципах "клубного кредита". В этом случае переговоры с каждым из банков проводятся на индивидуальной основе, что предоставляет участникам определенную гибкость в последующих переговорах с инвесторами по

поводу кредита.

Выбор условий кредитования проекта определяется чувствительностью его экономических показателей к изменению ставки, а также получаемой потенциальной экономией (если рынок характеризуется нормальной, повышающейся кривой процентных доходов). В зависимости от этих характеристик проекта могут использоваться фиксированные процентные ставки или так называемые “скользящие” процентные ставки, то есть изменяющиеся в зависимости от периода кредитования. Потенциальная экономия рассчитывается как разность между суммарными затратами на выплату финансовых процентных ставок долгосрочного кредита и текущими суммарными затратами на выплату скользящих процентных ставок. Важным фактором, определяющим выбор условий кредитования, являются и сроки истечения долговых обязательств. Скользящие процентные ставки могут быть рекомендованы при относительно коротких периодах кредитования; фиксированные - при длительных.

При выборе условий кредитования необходимо учитывать ситуацию на кредитном рынке, которая определяет поведение банков-кредиторов. Кредиты предоставляются банками на условиях, учитывающих финансовую репутацию заемщика, все виды принимаемого банком риска, источники привлечения средств для рефинансирования предоставляемых кредиторов и другие аспекты каждого конкретного проекта, предлагаемого к финансированию. Они носят строго целевой характер, то есть могут использоваться лишь на цели, согласованные с банком. При этом банк следит за соблюдением целевого принципа использования кредитов.

По кредитам заемщики уплачивают проценты в валюте по “плавающим” и фиксированным ставкам, устанавливаемым банком, исходя из реальной стоимости привлеченных банком средств в соответствующей валюте на финансовых рынках, с добавлением маржи, определяемой банком в зависимости от конкретных условий реализации проектов и связанных с ним рисков, характера предоставляемого обеспечения, финансового положения заемщика и других факторов.

В настоящее время для российских коммерческих банков характерны следующие условия кредитования проектов:

финансирование предоставляется для экспортоориентированных проектов, в первую очередь, в области рыболовства, деревообработки, цветной и черной металлургии, нефтяной и газовой промышленности, военно-промышленного комплекса;

минимальный коэффициент покрытия долга 1.5 определяется на основе общей суммы кратко- и долгосрочного долга заемщика;

рентабельность проекта должна быть, как правило, более 15%;

проект должен иметь финансовую окупаемость и хорошие перспективы получения доходов в иностранной валюте;

проект должен быть безопасным для окружающей среды и способствовать экономическому развитию России;

собственные инвестиции заемщика в проект должны превышать 30% общей стоимости проекта.

Дополнительными требованиями по обеспечению кредита, выдвигаемыми банками, являются:

безусловные и безотзывные платежные гарантии юридических лиц, располагающих валютными средствами (или надежными источниками этих средств), достаточными для выполнения обязательств по кредиту;

размещение в банке-кредиторе валютного или рублевого депозита;

переуступка в пользу банка права получения и распоряжения валютной выручкой по контрактам, плательщиками по которым являются фирмы с надежной, по мнению банка, платежной репутацией;

залог имущества и имущественных прав клиента;

страхование кредита.

При кредитовании крупномасштабных проектов коммерческие банки, как правило, требуют, чтобы сумма кредита определялась размером минимального риска на одного заемщика, и приоритет отдается проектам, предусматривающим перевооружение и модернизацию уже действующих производств без дополнительного капитального строительства в значительных объемах, равно как и проектам, подразумевающим вложение клиентами собственных валютных средств наряду с привлечением банковских кредитов. В сложившихся условиях коммерческие банки практически не предоставляют кредиты для финансирования внедрения принципиально новых технологических разработок.

Ипотечные ссуды

Ссуда под залог недвижимости (ипотека) получила распространение в странах с развитой рыночной экономикой как один из важнейших источников долгосрочного финансирования. В такой сделке владелец имущества получает ссуду у залогодержателя и в качестве обеспечения возврата долга передает последнему право на преимущественное удовлетворение своего требования из стоимости заложенного имущества в случае отказа от погашения или неполного погашения задолженности. Наиболее распространенными объектами залога являются жилые дома, фермы, земля, другие виды недвижимости, находящиеся в собственности юридических и физических лиц.

Для финансирования инвестиционных проектов используется несколько видов ссуд:

стандартная ипотечная ссуда (погашение долга и выплата процентов осуществляются равными долями);

ссуда с ростом платежей (на начальном этапе взносы увеличиваются с определенным постоянным темпом, а далее выплачиваются постоянными суммами);

ипотека с изменяющейся суммой выплат (в льготный период выплачиваются только проценты и основная сумма долга не увеличивается);

ипотека с залоговым счетом (открывается специальный счет, на который должник вносит некоторую сумму для подстраховки выплат взносов на первом этапе осуществления проекта);

заём со снижений ставкой (залоговый счет открывает продавец поставляемого оборудования).

3.2 Традиционное и венчурное финансирование

В ряду проблем финансирования инвестиционных проектов можно выделить их ядро - проблемы, связанные с недостатком собственного капитала предпринимателей. В частности, хронический дефицит собственных средств испытывает подавляющее большинство малых и средних предприятий.

Как известно, для финансирования любого инвестиционного проекта можно использовать собственные средства (вклады партнеров, акционерный капитал) и заемные (кредиты) примерно в равной пропорции. Такое традиционное финансирование, или финансирование с обеспечением, в нашей стране пока не находит широкого применения из-за двойственной проблемы: "заемщики не могут, кредиторы не хотят" или "кредиторы не могут, заемщики не хотят".

3.3 Облигационные займы

Для повышения эффективности производства в условиях развитой экономики особое значение имеет способность предприятий гибко использовать рыночные инструменты и механизмы в процессе финансирования своей хозяйственной деятельности.

В условиях совершенного рынка, равных ставок налогообложения различных финансовых инструментов и отсутствия регулирующих мер любая структура финансирования предприятия не должна оказывать заметного влияния на результаты его деятельности и рентабельность. Однако в реальных рыночных условиях предприятия часто сталкиваются с различными рисками, что обуславливает наличие определенной иерархии форм и источников финансирования.

3.4 Лизинг

Инвестиционные проекты, где рассматривается альтернатива приобретения оборудования на условиях лизинга, требуют особого подхода при определении ключевых показателей эффективности. Такие проекты отличаются спецификой оценки: прямой расчет показателей эффективности тут не очень применим.

1) Классически срок окупаемости рассчитывается с учетом произведенных инвестиционных затрат, которые складываются из капитальных затрат и прироста оборотного капитала. Затраты при лизинге оборудования - лизинговые платежи - являются текущими затратами. Поэтому величина капитальных затрат незначительна или равна нулю на начальных этапах реализации проекта. В этом

случае расчет, например, срока окупаемости инвестиций по классической методике будет не в полной мере корректен. В ряде проектов, он может быть очень мал.

2) Чистый поток денежных средств в классическом варианте для расчёта показателей эффективности проекта определяется как сумма денежных потоков проекта, без учета источников финансирования - собственных и заемных.

Для оценки эффективности инвестиционных проектов с финансированием через механизм лизинга можно воспользоваться "условным" показателем - "совокупный дисконтированный денежный поток". Данный показатель будет рассчитан с учетом лизинговых платежей в оттоке денежных средств. При этом необходимо учесть сокращение налоговых отчислений, которое возникает при использовании, как схемы лизинга, так и кредитной схемы финансирования, прочие ключевые моменты:

при лизинге существует возможность применять к предмету лизинга ускоренную амортизацию с коэффициентом ускорения до 3, это может существенно сказаться на выплатах по налогу на прибыль и на имущество

дополнительные затраты - монтаж, доставка, страхование имущества при лизинге может быть учтено в платежах по договору лизинга, в случае кредита это надо как-то финансировать, например из собственных средств.

3) Необходимо проводить сравнение вариантов в одном временном периоде. Выбор горизонта рассмотрения является определяющим. Это дает базу для сравнения альтернатив реализации проекта. Например, что нам выгоднее - покупать оборудование за счет собственных/заемных средств или брать оборудование в лизинг.

Некоторые особенности:

Значительное количество лизинговых сделок строится на основании кредитов, при этом лизинговая компания добавляет свою маржу, что вызывает некоторое сомнение об эффективности лизинга по сравнению с тем же самым кредитом.

Срок договора лизинга, довольно часто, совпадает со сроком полной амортизации оборудования, кредит сложнее получить на длительный период. Заключить договор лизинга обычно проще, чем кредитный договор, так как требования по обеспечению выплат платежей, ниже, чем по кредиту.

Можно договориться с лизинговой компанией о более удобном формировании графика, для обеспечения более выгодных условий возмещения стоимости оборудования и выплаты процентов.

3.5 Бюджетное финансирование

Бюджетное финансирование - предоставленное в безвозвратном порядке денежное обеспечение из государственного или местного бюджета на расходы, связанные с осуществлением государственных заказов, выполнением государственных программ, содержанием государственных организаций.

Бюджетное финансирование осуществляется в форме бюджетных ассигнований по определенному назначению для достижения общегосударственных целей или для покрытия расходов отраслей, предприятий, организаций, находящихся на полном либо частичном государственном денежном обеспечении.

Заключение

Применение любых, даже самых изощренных, методов не обеспечит полной предсказуемости конечного результата, основной целью является сопоставление предложенных к рассмотрению инвестиционных проектов на основе унифицированного подхода с использованием по возможности объективных и перепроверяемых показателей и составление относительно более эффективного и относительно менее рискованного инвестиционного портфеля.

Для этого целесообразно применять в первую очередь динамические методы, основанные преимущественно на дисконтировании образующихся в ходе реализации проекта денежных потоков. Применение дисконтирования позволяет отразить основополагающий принцип "завтрашние деньги дешевле сегодняшних" и учесть тем самым возможность альтернативных вложений по ставке дисконта. Общая схема всех динамических методов оценки эффективности в принципе одинакова и основывается на прогнозировании положительных и отрицательных денежных потоков (грубо говоря, расходов и доходов, связанных с реализацией

проекта) на плановый период и сопоставлении полученного сальдо денежных потоков, дисконтированного по соответствующей ставке, с инвестиционными затратами. А мероприятия по оценке риска инвестирования и применение методов учета неопределенности в финансовых расчетах, позволяющие уменьшить влияние неверных прогнозов на конечный результат и тем самым увеличить вероятность правильного решения, могут существенно повысить обоснованность и корректность результатов анализа.

Анализ развития и распространения динамических методов определения эффективности инвестиций доказывает необходимость и возможность их применения для оценки инвестиционных проектов. В высокоразвитых индустриальных странах чуть больше 30 лет назад отношение к этим методам оценки эффективности было примерно таким же, как в наше время в России: в 1964 г. в США только 16% обследованных предприятий применяли при инвестиционном анализе динамические методы расчетов. К середине 80-х годов эта доля поднялась до 86%. В странах Центральной Европы (ФРГ, Австрия, Швейцария) в 1989 г. более 88% опрошенных предприятий применяли для оценки эффективности инвестиций динамические методы расчетов. При этом следует учесть, что во всех случаях исследовались промышленные предприятия, которые зачастую проводят инвестиции вследствие технической необходимости. Тем более важен динамический анализ инвестиционных проектов в деятельности финансового института, ориентированного на получение прибыли и имеющего многочисленные возможности альтернативного вложения средств.

В реальной ситуации проблема выбора проектов может быть весьма непростой. Не случайно многочисленные исследования и обобщения практики принятия решений в области инвестиционной политики на Западе показали, что подавляющее большинство компаний, во-первых, рассчитывает несколько критериев и, во-вторых, использует полученные количественные оценки не как руководство к действию, а как информацию к размышлению. Поэтому следует подчеркнуть, что методы количественных оценок не должны быть самоцелью, равно как их сложность не может быть гарантом безусловной правильности решений, принятых с их помощью.