

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ  
АВТОНОМНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ  
ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ  
«САМАРСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ АЭРОКОСМИЧЕСКИЙ  
УНИВЕРСИТЕТ имени академика С.П. КОРОЛЕВА  
(НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ)» (СГАУ)

*Д.В. ГОРБУНОВ*

## ПРАКТИКА ПРИМЕНЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО МЕНЕДЖМЕНТА

Рекомендовано редакционно-издательским советом федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Самарский государственный аэрокосмический университет имени академика С.П. Королева (национальный исследовательский университет)» в качестве учебного пособия для студентов, обучающихся по образовательным программам высшего образования укрупненной группы направления подготовки бакалавров 38.00.00 Экономика и управление

САМАРА  
Издательство СГАУ  
2016

УДК 334(075)  
ББК 65.290-2я7  
Г676

Рецензенты: д-р экон. наук, проф. Д.В. Богатырев,  
д-р экон. наук, доц. А.А. Курилова

*Горбунов Д.В.*

Г676 **Практика применения инвестиционного менеджмента:** учеб. пособие / Д. В. Горбунов. – Самара: Изд-во СГАУ, 2016. – 180 с.: ил.

**ISBN 978-5-7883-1064-0**

Настоящее учебное пособие подготовлено по курсу «Управление проектами». В нем рассмотрены основные моменты практики организации инвестиционных процессов на предприятии. Отражены особенности инвестиционной политики таких крупных промышленных предприятий как ОАО «АвтоВАЗ», Группы ГАЗ, Группа ОАТ, ОАО «КАМАЗ».

Особое внимание уделено механизму разработки этапов инвестиционного процесса, включающего в себя процедуры подготовки, проектирования, формирования, финансирования и контроля реализации проектов.

Пособие предназначено для студентов всех форм обучения по направлениям подготовки 38.03.01 «Экономика», 38.03.02 «Менеджмент» и 38.03.05 «Бизнес-информатика».

УДК 334(075)  
ББК 65.290-2я7

ISBN 978-5-7883-1064-0

© СГАУ, 2016

# ОГЛАВЛЕНИЕ

<b>Предисловие</b> .....	4
<b>Введение</b> .....	5
<b>1. Формы и содержание инвестиционного менеджмента</b> .....	7
1.1. Сущность и виды инвестиций .....	7
1.2. Основные участники инвестиционной деятельности .....	11
1.3. Инвестирование: экономическая сущность, значение, цели.....	15
1.4. Финансовые инструменты: сущность, основные виды .....	17
1.5. Характеристика стратегии организации .....	20
1.6. Инвестиционные стратегии организации .....	28
1.7. Эффективность инвестиционных решений .....	32
1.8. Модель инвестиционных решений.....	38
1.9. Инвестиционный процесс .....	48
<b>2. Бизнес-планирование инвестиционных проектов предприятия</b> .....	63
2.1. Инициация инвестиционного проекта .....	63
2.2. Формирование инвестиционного предложения .....	71
2.3. Разработка бизнес-плана инвестиционного проекта .....	74
<b>3. Формирование инвестиционного портфеля предприятия</b> .....	86
3.1. Инвестиционный портфель.....	86
3.2. Экспертиза бизнес-плана инвестиционного проекта.....	90
3.3. Включение инвестиционного проекта в инвестиционный портфель .....	96
<b>4. Формирование инвестиционной программы предприятия</b> .....	98
4.1. Инвестиционная программа.....	98
4.2. Экспертиза проектов инвестиционного портфеля .....	100
4.3. Включение проекта в инвестиционную программу.....	110
<b>5. Управление реализацией инвестиционного проекта предприятия</b> .....	118
5.1. Основные этапы реализации инвестиционного проекта .....	118
5.2. Формирование бюджета инвестиций .....	122
5.3. Заключение инвестиционных договоров .....	126
5.4. Финансирование инвестиционного проекта .....	131
5.5. Мониторинг инвестиционного проекта .....	137
5.6. Корректировка инвестиционного проекта.....	140
<b>6. Оценка эффективности инвестиционной деятельности предприятия</b> .....	148
6.1. Основные условия реализации инвестиционного проекта.....	148
6.2. Завершение инвестиционного проекта .....	155
6.3. Оценка эффективности реализации инвестиционного проекта.....	157
<b>Заключение</b> .....	164
<b>Библиографический список</b> .....	176
<b>Приложение</b> .....	166

## ПРЕДИСЛОВИЕ

Учебное пособие составлено в рамках дисциплины «Управление проектами» для студентов всех форм обучения по направлениям подготовки 38.03.01 «Экономика», 38.03.02 «Менеджмент» и 38.03.05 «Бизнес-информатика».

Цель учебного пособия – подготовка бакалавров и магистров, владеющих общими и специальными знаниями и умениями, необходимыми для решения профессиональных задач в области управления проектами в различных сферах деятельности.

Задачами учебного пособия являются:

- оценка эффективности проектов и целесообразности их выполнения;
- обеспечение эффективного управления проектами.

В пособии раскрыты аспекты проблем, связанных с проблемами управления проектами и практикой применения инвестиционного менеджмента, в том числе рассмотрены формы и содержание инвестиционного менеджмента, проблемы бизнес-планирования инвестиционных проектов предприятия, процесс формирования его инвестиционного портфеля и инвестиционной программы, способы управления реализацией инвестиционного проекта и методы оценки эффективности инвестиционной деятельности предприятия.

## ВВЕДЕНИЕ

В последнее время в России наблюдаются негативные тенденции, связанные со стагнацией российской экономики. Это требует активизации структурных реформ в различных секторах экономики, в частности, в реальном секторе, что может обеспечить долгосрочный финансовый экономический рост.

Необходимо отметить, что все положительные изменения, которые будут являться следствием структурных реформ в масштабе страны, происходят постепенно, поэтому необходимо уже сейчас создавать условия для улучшения конкурентоспособности инвестиционного климата российской экономики на мировых рынках капитала.

В современной России в последнее время наблюдается отток иностранного капитала, что связано, прежде всего, с политической нестабильностью, разработкой необходимой законодательной базы.

В то же время огромное значение для России имеют не только иностранные, но и внутрироссийские инвестиции, ведь множество людей во время становления рыночной экономики «сколотили» себе огромные состояния, которые в данный момент лежат в европейских и американских банках, иными словами, используются для инвестиций в зарубежных странах.

Государство всеми силами пытается вернуть эти деньги из-за рубежа в российскую экономику, что даст ощутимый толчок развитию российского производства. Однако для возвращения этих денег необходимо улучшение инвестиционного и предпринимательского климата, проведение предсказуемой и стимулирующей рост макроэкономической политики.

В настоящей работе дается понятие и виды инвестиций, а также правовая база инвестиционной деятельности. При написании данной работы были использованы материалы конкретных предприятий, которые эффективно использовали инвестиции. Целью данной работы является обобщение положительного опыта инвестиционной деятельности организаций. Рассмотрены различные аспекты инновационного проектирования.

Эффективная деятельность компаний и фирм в долгосрочной перспективе, обеспечение высоких темпов их развития и повышения конкурентоспособности в условиях перехода к рыночной экономике в значительной мере определяются уровнем их инвестиционной активности и диапазоном инвестиционной деятельности.

Комплекс вопросов, связанных с осуществлением инвестиционной деятельности компании, требует глубоких знаний теории и практики принятия управленческих решений в области разработки ее эффективных направлений, формирования целенаправленного и сбалансированного инвестиционного портфеля, всесторонней экспертизы отдельных объектов предполагаемого инвестирования. Этот комплекс вопросов является предметом инвестиционного менеджмента.

По отдельным аспектам инвестиционного менеджмента за последние годы появился ряд переводных работ известных зарубежных авторов, уровень которых следует признать очень высоким. Однако за рубежом инвестиционный менеджмент связан преимущественно с вопросом управления портфелем ценных бумаг, так как в развитой рыночной среде инвестирование осуществляется в основном с помощью инструментов фондового рынка.

К сожалению, недостаточная развитость фондового рынка, ограниченный круг его инструментов, отсутствие надежных индикаторов его динамики и ряд других факторов не позволяют пока с достаточной полнотой и эффективностью использовать зарубежный опыт инвестиционного менеджмента в наших условиях.

Основу инвестирования большинства отечественных компаний составляют реальные инвестиции (капитальные вложения). Капиталовложения тесно связаны именно с выбором инвестиционных проектов, хотя следует заметить, что вопрос об источниках финансирования является неотъемлемой частью инвестиционных решений.

В работе отражены особенности инвестиционной политики крупных промышленных предприятий, таких как ОАО «АвтоВАЗ», Группы ГАЗ, Группа ОАТ, ОАО «КАМАЗ».

# 1. ФОРМЫ И СОДЕРЖАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО МЕНЕДЖМЕНТА

## 1.1. Сущность и виды инвестиций

Экономическая деятельность отдельных хозяйствующих субъектов и страны в целом в значительной мере характеризуется объемом и формами осуществляемых инвестиций. Термин «инвестиции» происходит от латинского слова «invest», что означает «вкладывать».

В наиболее широкой трактовке инвестиции представляют собой вложение капитала с целью последующего его увеличения. При этом прирост капитала должен быть достаточным, чтобы компенсировать инвестору отказ от использования имеющихся средств на потребление в текущем периоде, вознаградить его за риск, возместить потери от инфляции в предстоящем периоде.

Характеризуя *экономическую сущность* инвестиций, следует отметить, что в современной литературе этот термин иногда трактуется ошибочно или слишком узко [20].

Наиболее типичная ошибка заключается в том, что под инвестициями понимается любое вложение средств, которое может и не приводить ни к росту капитала, ни к получению прибыли. К ним часто относятся так называемые «потребительские инвестиции» (покупка телевизоров, автомобилей, квартир, дач и т.п.), которые по своему экономическому содержанию к инвестициям не относятся – средства для приобретения этих товаров расходуются в данном случае на непосредственное долгосрочное потребление (если их приобретение не преследует цели последующей перепродажи).

Частая ошибка, встречающаяся в литературе, – идентификация термина «инвестиции» с термином «капитальные вложения». Инвестиции в этом случае рассматриваются как вложение средств в воспроизводство основных фондов (зданий, оборудования, транспортных средств и т.п.). Вместе с тем, инвестиции могут осуществляться и в оборотные активы, и в различные финансовые инструменты (акции, облигации и т.п.), и в отдельные виды нематериальных активов (приобретение патентов, лицензий, «ноу-хау» и т.п.). Следовательно, капи-

тальные вложения являются более узким понятием и могут рассматриваться лишь как одна из форм инвестиций, но не как их аналог.

Во многих определениях инвестиций отмечается, что они являются вложением денежных средств. С такой трактовкой этого термина также нельзя согласиться. Инвестирование капитала может осуществляться не только в денежной, но и в других формах движимого и недвижимого имущества, финансовых инструментов (прежде всего, ценных бумаг), нематериальных активов и т.п.

И, наконец, в ряде определений отмечается, что инвестиции представляют собой долгосрочное вложение средств. Безусловно, отдельные формы инвестиций (в первую очередь, капитальные вложения) носят долгосрочный характер, однако инвестиции могут быть и краткосрочными (например, краткосрочные финансовые вложения в акции, сберегательные сертификаты и т. п.).

Рассмотренные выше положения учтены при определении термина «инвестиции» в российском законодательстве (Закон «Об инвестиционной деятельности в РФ»).

Инвестиции играют большую роль в развитии и эффективном функционировании экономики. Для того, чтобы определить эту роль, рассмотрим два понятия – валовые и чистые инвестиции [2].

**Валовые инвестиции** представляют собой общий объем инвестируемых средств в определенном периоде, направленных на новое строительство, приобретение средств производства и на прирост товарно-материальных запасов.

**Чистые инвестиции** представляют собой сумму валовых инвестиций, уменьшенную на сумму амортизационных отчислений в определенном периоде времени.

Рассмотрим **основные факторы, влияющие на объем инвестиций** [8].

Прежде всего, объем инвестиций зависит *от распределения получаемого дохода на потребление и сбережения*. В условиях низких среднедушевых доходов основная их часть расходуется на потребление. Рост доходов вызывает повышение их доли, направляемой на сбережения, которые служат источником инвестиционных ресурсов. Следовательно, рост удельного веса сбережений вызывает соответствующий рост объема инвестиций и наоборот.

Значительное влияние на объем инвестиций оказывает *ожидаемая норма чистой прибыли*. Это связано с тем, что прибыль является основным побудительным мотивом инвестиций. Чем выше ожидаемая



норма чистой прибыли, тем, соответственно, выше будет объем инвестиций и наоборот.

Существенное воздействие на объем инвестиций оказывает также *ставка ссудного процента*. В процессе инвестирования используется не только собственный, но и заемный капитал. Если ожидаемая норма чистой прибыли превышает ставку ссудного процента, то при прочих равных условиях инвестирование окажется эффективным. Поэтому рост ставки ссудного процента вызывает снижение объема инвестиций и наоборот.

Среди факторов, оказывающих существенное влияние на объем инвестиций, следует отметить также предполагаемый *темп инфляции*. Чем выше этот показатель, тем в большей степени будет обесцениваться будущая прибыль от инвестиций и соответственно меньше стимулов будет к наращиванию объемов инвестиций (особую роль этот фактор играет в процессе долгосрочного инвестирования).

Инвестиции в объекты предпринимательской деятельности осуществляются в различных формах. В целях учета, анализа и планирования инвестиции *классифицируются по отдельным признакам*.

**По объектам вложений средств** выделяют реальные и финансовые инвестиции [23].

Под *реальными инвестициями* понимают вложения средств в реальные активы – как материальные, так и нематериальные (иногда вложения средств в нематериальные активы, связанные с научно-техническим прогрессом, характеризуются как инновационные инвестиции).

Под *финансовыми инвестициями* понимают вложения средств в различные финансовые инструменты (активы), среди которых наиболее значимую долю занимают вложения денежных средств в ценные бумаги.

**По характеру участия в инвестировании** выделяют прямые и непрямые инвестиции.

Под *прямыми инвестициями* понимается непосредственное участие инвестора в выборе объектов инвестирования и вложении средств. Прямое инвестирование осуществляют, в основном, подготовленные инвесторы, имеющие достаточно точную информацию об объекте инвестирования и хорошо знакомые с механизмом инвестирования.

Под *непрямыми инвестициями* понимается инвестирование, опосредствуемое другими лицами (инвестиционными или иными финан-

совыми посредниками). Не все инвесторы имеют достаточную квалификацию для эффективного выбора объектов инвестирования и последующего управления ими.

В этом случае они приобретают ценные бумаги, выпускаемые инвестиционными или другими финансовыми посредниками (например, инвестиционные сертификаты инвестиционных фондов и инвестиционных компаний), а последние, собранные таким образом инвестиционные средства, размещают по своему усмотрению – выбирают наиболее эффективные объекты инвестирования, участвуют в управлении ими, а полученные доходы распределяют затем среди своих клиентов.

**По периоду инвестирования** различают краткосрочные и долгосрочные инвестиции.

Под *краткосрочными инвестициями* понимаются обычно вложения капитала на период не более одного года (например, краткосрочные депозитные вклады, покупка краткосрочных сберегательных сертификатов и т.п.) [6].

Под *долгосрочными инвестициями* понимаются вложения капитала на период свыше одного года. Этот критерий принят в практике учета, но, как показывает опыт, он требует дальнейшей детализации. В практике крупных инвестиционных компаний долгосрочные инвестиции детализируются следующим образом: а) до 2 лет; б) от 2 до 3 лет; в) от 3 до 5 лет; г) свыше 5 лет.

**По форме собственности инвесторов** выделяют инвестиции частные, государственные, иностранные и совместные.

Под *частными инвестициями* понимаются вложения средств, осуществляемые гражданами, а также предприятиями частных форм собственности

Под *государственными инвестициями* понимаются вложения, осуществляемые центральными и местными органами власти и управления за счет средств бюджетов, внебюджетных фондов и заемных средств, а также государственными предприятиями и учреждениями за счет собственных и заемных средств.

Под *иностранными инвестициями* понимаются вложения, осуществляемые иностранными гражданами, юридическими лицами и государствами.

Под *совместными инвестициями* понимаются вложения, осуществляемые субъектами данной страны и иностранных государств.

**По региональному признаку** выделяют инвестиции внутри страны и за рубежом.

Под *инвестициями внутри страны* подразумевают вложения средств в объекты инвестирования, размещенные в территориальных границах данной страны.

Под *инвестициями за рубежом* понимают вложения средств в объекты инвестирования, размещенные за пределами территориальных границ данной страны (к этим инвестициям относятся также приобретения различных финансовых инструментов других стран – акций зарубежных компаний, облигаций других государств и т.д.).

## **1.2. Основные участники инвестиционной деятельности**

В целом *инвестиционный процесс* – это механизм сведения вместе тех, кто предлагает деньги (имеющих временно свободные средства), с теми, кто предъявляет спрос (испытывающими потребность в них). Обе стороны обычно встречаются в финансовых институтах или на финансовом рынке. Иногда, в частности при сделках с имущественными ценностями (например, с недвижимостью), продавец и покупатель вступают в сделку напрямую [30].

**Финансовые институты** – это такие организации, как, например, банки и ссудосберегательные ассоциации, – обычно принимают вклады и затем дают деньги в кредит или иным образом инвестируют средства.

**Финансовые рынки** – это механизм, объединяющий тех, кто предлагает финансовые ресурсы, с теми, кто их ищет, для заключения сделок, как правило, при помощи посредников, таких как фондовые биржи. Есть несколько видов финансовых рынков: рынок акций, рынок облигаций, рынок опционов. Их общей особенностью является то, что цена финансового инструмента в любой момент находится в точке равновесия спроса и предложения.

По мере того, как становится известной все новая и новая информация о доходности, риске, инфляции, событиях в мире и так далее, изменения соотношения спроса и предложения приводят к установлению нового равновесия, или новой рыночной цены [21].

Как видно из рис. 1.1, лица, предоставляющие денежные ресурсы, могут передавать их тем, кто предъявляет спрос на них, через финансовые институты, через финансовый рынок либо напрямую. Фи-

нансовые институты могут участвовать в работе финансовых рынков как на стороне спроса, так и на стороне предложения. Краткосрочный сектор финансового рынка называется денежным рынком, долгосрочный – рынком капиталов, на нем преобладают фондовые биржи.

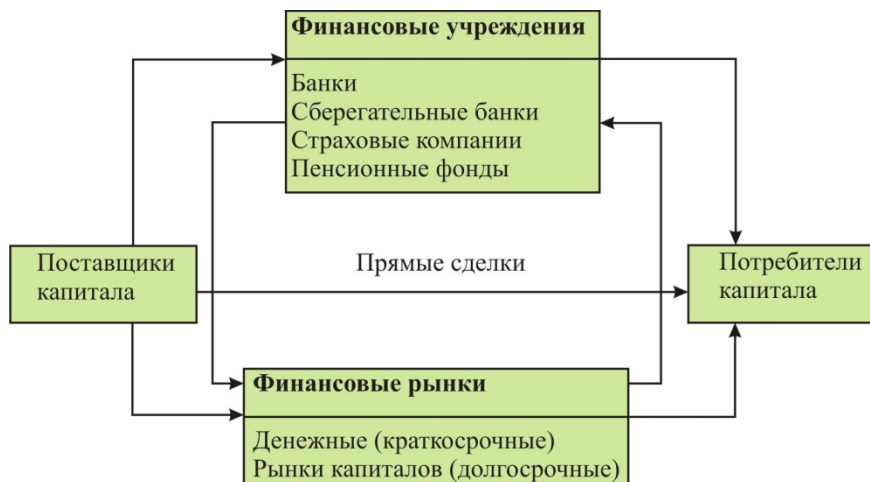


Рис. 1.1. Инвестиционный процесс

**Главные участники инвестиционного процесса** – государство, компании и частные лица, причем каждый из них может участвовать в инвестиционном процессе как на стороне спроса, так и на стороне предложения.

*Государство.* Каждому уровню исполнительной власти – федеральной, местной – требуются огромные суммы денег на финансирование своей деятельности. Эта деятельность связана с капитальными вложениями в строительство общественных сооружений: школ, больниц, жилых домов, шоссе и дорог. Обычно такие проекты финансируются путем выпуска разного рода долгосрочных долговых обязательств – облигаций.

Другим источником спроса на деньги являются текущие нужды государства. Например, федеральное правительство может израсходовать больше, чем оно получило в виде налогов. Или, например, городским властям нужны деньги на текущие расходы в то время, когда собранные налоги еще не поступили. Обычно власти финансируют свои нужды с помощью выпуска краткосрочных облигаций.

Иногда органы исполнительной власти выступают на стороне предложения денег. Если у города на какое-то время освобождается некоторая сумма денег, то вместо того, чтобы держать ее на текущем счете, городские власти могут вложить средства в краткосрочные финансовые инструменты и получить положительный доход.

Вся деятельность органов исполнительной власти и на стороне спроса, и на стороне предложения оказывает сильное влияние на поведение финансовых институтов и финансовых рынков. Но в целом государство – это чистый потребитель денежных средств, т.е. оно использует больше средств, чем дает.

*Организации.* Большинство организаций, независимо от типа, нуждается в крупных средствах для поддержания своей деятельности. Как и у органов исполнительной власти, их финансовые потребности делятся на долго- и краткосрочные. Для реализации долгосрочных целей организациям нужны деньги на постройку заводов, приобретение оборудования и сооружений, для разработки новых продуктов. Краткосрочные потребности возникают в связи с необходимостью обеспечения товарных запасов, покрытия дебиторской задолженности и других текущих расходов.

Для финансирования кратко- и долгосрочных нужд организации выпускают в обращение самые разнообразные долговые ценные бумаги и акции. Когда же у них возникает временный избыток денежных средств, они предлагают деньги другим. На деле многие крупные организации осуществляют активные и сложные стратегии управления наличными и являются главными покупателями краткосрочных ценных бумаг. Но, подобно государству, организации в целом являются покупателями денежных средств.

*Частные лица.* Частные лица могут поставлять деньги инвестиционному процессу различными способами. Например, размещать деньги на сберегательных счетах, покупать облигации и акции, страховые полисы, приобретать разного рода имущество. Выбор финансовых инструментов – нередко весьма непростая задача, и он зависит от того, какие цели ставит перед собой индивидуальный инвестор. Спрос частных лиц на денежные средства принимает главным образом форму займов для финансирования покупки имущества, обычно жилых домов и автомобилей. Хотя кажется, что объем этого спроса в целом очень велик, в своей совокупности частные лица – поставщики денег; иначе говоря, они дают инвестиционному процессу больше, чем берут у него. Поскольку государство и организации являются покупателями денеж-

ных средств, роль индивидуальных инвесторов в предоставлении денег для финансирования экономического роста и развития очень значима.

**Типы инвесторов.** Есть два типа инвесторов: институциональные и индивидуальные [2].

**Институциональные инвесторы** – это специалисты, которым платят за то, что они управляют чужими деньгами. Их нанимают финансовые учреждения, например банки, страховые компании, пенсионные фонды, а также крупные нефинансовые корпорации и, в отдельных случаях, – частные лица. Финансовые институты инвестируют большие суммы, стараясь обеспечить существенный доход своим вкладчикам.

Например, трастовый отдел банка должен заработать достаточный доход на те средства, которые ему доверены; компания страхования жизни должна инвестировать страховые взносы, чтобы зарабатывать доход, из которого она будет выплачивать страховые вознаграждения клиентам, а также их наследникам и получателям в случае смерти клиентов. Нефинансовые компании, промышленные или торговые, тоже нередко располагают крупными денежными средствами, которые вкладываются с тем, чтобы свободные деньги принесли доход или помогли покрыть потребности текущих операций и капиталовложений в будущем.

**Индивидуальные инвесторы** распоряжаются личными средствами в своих финансовых интересах. Индивидуальный инвестор чаще всего заинтересован только в том, чтобы свободные деньги принесли ему прибыль, которая станет источником дохода по выходе на пенсию или же обеспечит финансовую стабильность его семье. Многие индивидуальные инвесторы заняты только тем, что ищут, чем бы пополнить личные портфели ценных бумаг или как обеспечить личный пенсионный фонд. Те же, кто может вложить большие суммы денег, но не имеет профессиональной подготовки в области инвестиций, часто поручают управление своими средствами институциональным инвесторам, например трастовым отделам банков или профессиональным консультантам по инвестициям.

Основные принципы работы едины для институциональных и индивидуальных инвесторов; правда, институциональные инвесторы обычно оперируют значительно более крупными суммами от имени владельцев, поэтому они обладают намного более высокой квалификацией и применяют более сложные и тонкие приемы.

### 1.3. Инвестирование: экономическая сущность, значение, цели

Инвестированием называется процесс помещения денег в специально выбранные финансовые инструменты с целью увеличения их ценности и (или) получения положительного дохода. Эта деятельность имеет большое экономическое значение, может выполняться как серия логически последовательных действий, а ее результатом является получение дохода [22].

*Экономическое значение инвестирования.* Функционирование и рост экономики зависят от того, насколько легко могут быть мобилизованы денежные средства для финансирования возрастающих потребностей как государства и компаний, так и частных лиц. Например, без заемных средств в строительстве жилых домов и производстве стройматериалов (изделий из дерева, гвоздей, стекла и пр.) было бы занято гораздо меньше рабочих рук. Поэтому, если бы уменьшился объем кредитования под залог недвижимости, в конечном счете это привело бы к общему снижению экономической активности в стране. Это понятно, так как именно доступность денежных средств для тех, кто может ими разумно распоряжаться (частных лиц, государства и организаций), – необходимое условие экономического роста.

*Инвестиционное вознаграждение.* Доход, или прибыль, на инвестиции может быть получен в одной из двух основных форм: как текущий доход или как прирост стоимости вложенных средств. Например, деньги, помещенные на сберегательный счет банка, дадут текущий доход в форме регулярно начисляемых процентов, в то время как деньги, вложенные в покупку пустующего земельного участка (безотносительно к способу его использования), дадут доход в виде приращения стоимости участка за время между его покупкой и продажей. Для того, чтобы те, кто нуждается в средствах, могли привлечь деньги тех, у кого они в избытке, доход, или прибыль, должны покрывать риск поставщиков денег.

Проще говоря, чтобы процесс инвестирования шел достаточно ровно, поставщики денег должны получить вознаграждение, а покупатели денег должны это вознаграждение обеспечить. Размеры и форма вознаграждения зависят от таких условий, как разновидность сделки с ценными бумагами или имуществом, срок, на который заключается сделка, и риск, с которым она сопряжена.

*Последовательность действий при инвестировании.* На практике используются различные подходы к инвестированию. Один состоит в тщательном планировании действий, направленных на достижение конкретных целей. Другой, диаметрально противоположный подход, состоит в действиях экспромтом, когда решения принимаются на основе интуиции. Опыт показывает, что при более рациональном подходе результаты обычно выше.

Поэтому серьезному инвестору следует предварительно составлять план, а затем выполнять инвестиционную программу в соответствии с общими финансовыми целями. Результатом реализации такой программы должно стать формирование портфеля инвестиций, который даст желаемый доход при приемлемом уровне риска. Обратимся к краткому описанию основных шагов при инвестировании, что поможет нам перейти к более детальному рассмотрению концепций, инструментов и отдельных технических приемов этого процесса.

*Предварительные условия инвестирования.* Перед тем как вкладывать деньги, следует быть уверенным, что нормальные жизненные потребности обеспечены. Деньги не должны вкладываться для обеспечения текущих потребностей, цель инвестиций – использовать текущие денежные средства для удовлетворения будущих потребностей. Кроме того, следует положить небольшую сумму денег на сберегательный счет (или разместить в другие ликвидные инструменты) на случай возникновения непредвиденной потребности в наличных деньгах.

Другое предварительное условие состоит в достаточной защите от потерь в случае смерти, болезни, потери трудоспособности, нанесения ущерба имуществу, вреда по небрежности. Защиту от таких рисков дает страхование жизни, здоровья, имущества и обязательств. Кроме того, планирование достаточного дохода после выхода на пенсию тоже может считаться одним из предварительных условий инвестирования, так как результат такого вложения денег может отчасти зависеть от того, насколько успешно составлена программа инвестирования.

Прежде чем ставить перед собой конкретные цели, индивидуальный вкладчик должен как минимум установить, какого результата он хочет добиться ко времени выхода на пенсию.

*Постановка целей инвестирования.* Как только инвестор выполнил предварительные условия и четко определил финансовые задачи, ему следует установить цели инвестирования – конкретные значения периода, размеров, формы и риска, связанного с желаемым уровнем



доходности. Эти цели должны не только соответствовать общим финансовым задачам, но и быть выполнимыми. Нужно располагать соответствующей первоначальной суммой для вложения и иметь представление о том, какая норма доходности обеспечит достижение поставленных целей.

*Оценка финансовых инструментов.* Перед тем как выбрать финансовый инструмент, необходимо оценить его с точки зрения целей вложения. Для этого следует выработать представление о возможной доходности и риске каждого из финансовых инструментов, поскольку все они требуют оценки, т.е. определения предполагаемой стоимости. Результатом процесса оценки должны быть конкретные параметры доходности, риска и цены данного инструмента.

*Выбор конкретного варианта инвестирования.* Выбор варианта вложения денег очень важен, так как именно в этот момент определяется ход дальнейших действий инвестора и от него в значительной мере зависит успех в достижении планируемых целей. Лучшим вариантом может оказаться не обязательно тот, который просто обеспечивает максимальную доходность; существенную роль могут играть и другие параметры, такие как риск и условия налогообложения. Например, инвестор, который стремится к получению максимальных годовых дивидендов, купит обыкновенную акцию компании с самой высокой ожидаемой прибылью. Если же фирма, выпустившая эту акцию, обанкротится, то акционер потеряет все вложенные деньги. Чтобы успешно управлять вложениями, крайне важно внимательно выбирать финансовые инструменты, чтобы они соответствовали поставленным целям и характеризовались приемлемыми уровнями доходности, риска и цены.

При осуществлении инвестиций несколькими инвесторами важным моментом является эффективное взаимодействие при осуществлении финансирования инвестиционных проектов [10].

#### **1.4 Финансовые инструменты: сущность, основные виды**

Рассмотрим основные финансовые инструменты, доступные индивидуальному инвестору [3].

*Краткосрочные инструменты* – это сберегательные инструменты со сроком до одного года и год. Самыми важными инструментами

такого рода являются сберегательные депозиты в банках, казначейские векселя, краткосрочные коммерческие бумаги, долговые обязательства правительственных учреждений.

Такие инструменты покупаются, чтобы «пристроить» на время свободные деньги и заработать на них какой-нибудь доход, пока не подобраны подходящие долгосрочные инструменты. Поскольку риск по этим инструментам невелик или вообще отсутствует, ими широко пользуются те, кто хочет что-нибудь заработать на временно свободной сумме, а также инвесторы консервативного склада, которые обычно начинают вкладывать деньги с использования краткосрочных инструментов.

*Обыкновенные акции* – это инструмент вложения в акционерный капитал, дающий право собственности на его часть. Доход на обыкновенную акцию бывает двух видов: периодические поступления дивидендов, которые фирма выплачивает владельцам своих акций, и курсовой доход, который возникает из разницы курсов акций при продаже и покупке.

*Ценные бумаги с фиксированным доходом.* К ценным бумагам с фиксированным доходом относят группу финансовых инструментов, приносящих периодический доход по твердой ставке. По некоторым из этих ценных бумаг ставка дохода гарантируется и оговаривается в контракте о покупке, по другим – доход оговаривается, но не гарантируется. Главные виды ценных бумаг с фиксированным доходом – облигации, привилегированные акции.

*Облигации* – это долговые документы организаций и правительства. Владелец облигации получает доход по заранее оговоренной ставке, который обычно выплачивается раз в полгода, плюс номинальную стоимость облигации. Инвестор может купить и продать облигацию до срока погашения по курсу, который будет отличаться от номинала.

*Привилегированные акции.* Так же как и обыкновенные акции, привилегированные дают право собственности на долю капитала корпорации. В отличие от обыкновенных акций привилегированные приносят заранее оговоренный доход в виде дивидендов, которые выплачиваются обязательно до того, как платятся дивиденды владельцам обыкновенных акций той же корпорации. У привилегированных акций нет установленного срока погашения.

*Спекулятивные инвестиционные инструменты* в целом характеризуются высоким уровнем риска. В связи с риском выше среднего ожидаемая норма доходности по этим инструментам также высока. Главные виды спекулятивных инструментов представлены опционами, товарными и финансовыми фьючерсами и реальными вещественными активами [24].

*Опционы* – это ценные бумаги, которые дают инвестору право купить или продать другую ценную бумагу по специально оговоренной цене в течение определенного срока. Существует три главных типа опционов. «Права» – это краткосрочный опцион на покупку определенной доли нового выпуска обыкновенных акций данного эмитента по курсу ниже текущего рыночного. Ордер, или вариант – это долгосрочный опцион на покупку одной или более обыкновенных акций по курсу, который на момент выпуска ордеров устанавливается выше рыночного. «Пут» – это опцион на продажу 100 обыкновенных акций по фиксированному курсу до истечения установленного срока. «Колл» – это опцион на покупку 100 обыкновенных акций по фиксированному курсу до истечения оговоренного срока.

*Товарные и финансовые фьючерсы и реальные активы.* Фьючерсы – это контракты, в которых продавец данного контракта берет на себя обязательство поставить определенные активы (финансовые или товарные) по фиксированной цене в установленный срок, а покупатель контракта обязуется приобрести эти активы на данных условиях.

Торговля товарными и финансовыми фьючерсами – это высокоспециализированная и связанная с большим риском деятельность, так как возможность получения прибыли по этим сделкам зависит от множества неконтролируемых факторов, лежащих в области международной жизни и общеэкономической конъюнктуры. Реальные активы – это вещественное имущество, кроме недвижимости, т.е. то, что можно пощупать руками, например золото и другие драгоценные металлы, коллекционные предметы и др. [25].

*Недвижимость* – это имущество в виде частных индивидуальных домов, пустующих и неосвоенных земельных участков, а также имущество, привязанное к земле и приносящее доход (склады, многоквартирные дома различных видов). Популярность вложения денег в недвижимость обусловлена тем, что эти вложения приносят доход в виде поступающей арендной платы, амортизационных списаний и прироста стоимости вложенного капитала.

## 1.5. Характеристика стратегии организации

**Стратегический менеджмент** – это такое управление организацией, которое опирается на человеческий потенциал как основу организации, ориентирует производственную деятельность на запросы потребителей, гибко реагирует и проводит своевременные изменения в организации, отвечающие вызову со стороны окружения и позволяющие добиваться конкурентных преимуществ, что в совокупности дает возможность организации выживать в долгосрочной перспективе, достигая при этом своих целей [3].

В рамках процесса управления стратегией реализуются четыре основных вида управленческой деятельности: распределение ресурсов, адаптация к внешней среде, внутренняя координация и организационное стратегическое предвидение.

**Распределение ресурсов** включает в себя передачу исполнителям (людям, подразделениям) ограниченных организационных ресурсов, таких как фонды, дефицитные управленческие таланты и технологический опыт.

**Адаптация к внешней среде** охватывает деятельность стратегического характера, которая улучшает отношения организации с ее окружением. Существует постоянная необходимость адаптироваться к внешним как благоприятным возможностям, так и опасностям, что позволяет выявить соответствующие варианты и обеспечить эффективное приспособление стратегии к окружающим условиям.

**Внутренняя координация** включает стратегическую деятельность для отображения сильных и слабых сторон организации с целью достижения более эффективной интеграции внутренних операций.

**Осознание организационных стратегий** предусматривает осуществление постоянного развития мышления менеджеров путем формирования организации, умеющей учиться на прошлых стратегических решениях.

**Стратегия** представляет собой детальный всесторонний комплексный план, предназначенный для осуществления миссии организации и достижения ее целей. Этот план должен обосновываться обширными исследованиями и фактическими данными. Чтобы эффективно конкурировать в мире бизнеса, организация должна постоянно заниматься сбором огромного количества информации об отрасли, рынке, конкуренции, ценах и других факторах.

Стратегический план придает организации определенность, индивидуальность, что позволяет ей привлекать определенные типы работников. Этот план открывает перспективы, которые направляют ее сотрудников, и помогает продать свои изделия или услуги. Стратегические установки должны оставаться целостными в течение длительных периодов времени, быть достаточно гибкими, чтобы при необходимости можно было осуществить их модификацию и переориентацию (рис. 1.2).

Стратегический план следует рассматривать как программу, которая направляет деятельность организации в течение продолжительного периода времени, давая себе отчет в том, что конфликтная внутренняя и меняющаяся внешняя, деловая и социальная обстановка делают постоянные корректировки неизбежными.

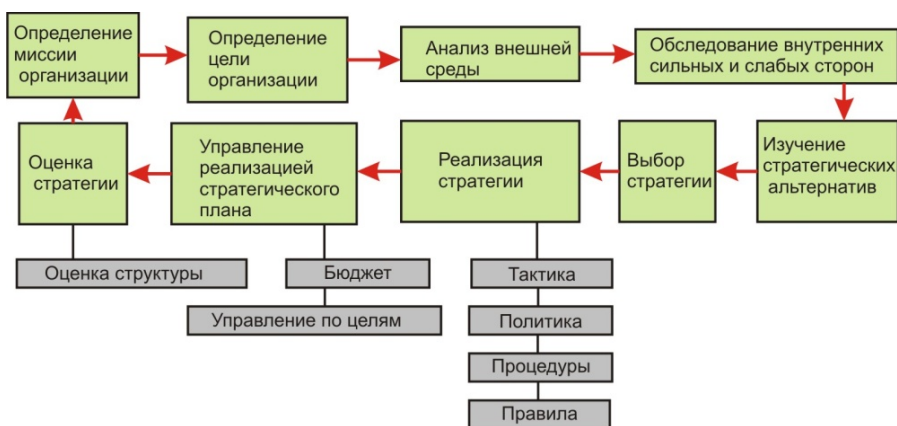


Рис. 1.2. Модель стратегического менеджмента

**Миссия организации** – четко выраженная причина её существования. Выработанные на её основе цели служат в качестве ориентиров для последующих процессов принятия управленческих решений. Миссия должна содержать задачи организации с точки зрения основных услуг, изделий, рынков и технологий; внешнюю среду по отношению к организации, которая определяет рабочие принципы её деятельности, культуру, рабочий климат внутри организации, тип людей, привлекающих этот климат.

Предприниматели часто считают в качестве миссии прибыль. Однако это является существенной целью и представляет собой внутреннюю переменную организации. Организация, являясь открытой системой, может выжить только в том случае, если будет удовлетворять какую-то насущную потребность (людей или организаций), находящуюся вне ее самой.

Миссия некоммерческих организаций имеет так много различных «клиентов», что им трудно представить подходящую формулировку цели. Хорошие примеры дают учреждения федерального правительства. Миссия малых организаций нуждается в четкости и определенности. Опасен выбор слишком сложной миссии.

**Цель организации** вырабатывается для осуществления ее миссии и выражается в доходе, прибыли, доле рынка. Вследствие своего размера организации испытывают необходимость в многоуровневых структурах, нуждаются как в широко сформулированных, так и в более частных целях, связанных с общими целями. Если руководители не знают, какова цель их организации, то у них не будет логической точки отсчета для выбора наилучших альтернатив.

Цели должны быть конкретными, достижимыми и измеримыми, сориентированы во времени. При этом они делятся на долгосрочные, среднесрочные и краткосрочные. Долгосрочные цели выражаются в качественных характеристиках. Например, модернизация завода.

Достижимость должна служить повышению эффективности деятельности организации и ее подразделений. Если целей несколько, то они должны быть взаимоподдерживающими и непротиворечивыми.

Томпсон и Стрикленд предложили матрицу выбора стратегии в зависимости от динамики роста рынка на продукцию и конкурентной позиции фирмы (рис. 1.3). Цели придают уникальность и оригинальность выбору стратегии применительно к каждой конкретной организации. Цели являются самой значительной частью стратегического менеджмента только тогда, когда высшее руководство организации их правильно сформулирует и обоснует.

Обоснованные цели являются важнейшим компонентом эффективного стратегического управления, но они не обеспечивают полностью адекватных ориентиров для принятия решения и поведения. Цель устанавливает, что организация хочет достичь и когда она хочет получить желаемый результат. Методы достижения цели рассматриваются только в общем смысле, а именно, какой сферой деятельности занимается организация.

<b>II КВАДРАНТ СТРАТЕГИЙ</b> Пересмотр стратегии концентрации Горизонтальная интеграция или слияние Сокращение Ликвидация Слабая конкуренция позиция	<b>I КВАДРАНТ СТРАТЕГИЙ</b> Концентрация Вертикальная интеграция Центрированная диверсификация Сильная конкуренция позиция
<b>III КВАДРАНТ СТРАТЕГИЙ</b> Сокращение расходов Диверсификация Сокращение Ликвидация	<b>IV КВАДРАНТ СТРАТЕГИЙ</b> Центрированная диверсификация Конгломератная диверсификация Совместное предприятие в новой области
Быстрый рост рынка Медленный рост рынка	

Примечание. Стратегии выписаны в возможном порядке предпочтения.

Рис. 1.3. Матрица Томпсона и Стрикленда

Такой подход дает свободу действий. Работники, ответственные за достижение целей, движимые даже наилучшими намерениями, могут выбрать такой образ деятельности или вести себя таким образом, что фактически не обеспечат достижения целей. Чтобы избежать подобной дезориентации и неправильного толкования, руководство должно разработать дополнительные планы и конкретные указания по обеспечению целей и наладить процесс реализации стратегии.

Стратегии формулируются в важнейших сферах деятельности организации. Приведем примеры.

В области прибыли: уровень прибылей; прибыль, отнесенная на основные фонды; инвестированный капитал от акций, от продаж; ежегодный прирост прибыли; ежегодный прирост дохода в расчет на акцию.

В области маркетинга: общий объем продаж; доля рынка – на мировом, национальном и региональном уровнях; прирост объема продаж; прирост доли рынка; интеграция рынков для повышения эффективности деятельности организации.

В области производства: отношение объема производства к объему продаж; контроль качества и уровня издержек; внедрение эффективных методов производства.

В области финансов: финансирование филиалов за счет удерживаемой филиалами прибыли или местных займов; минимизация налогов; оптимальная структура капитала; регулирование валютного обращения – минимизация потерь из-за колебаний валютного курса.

В области инвестирования: объем капиталовложений, количество предприятий, которые пользуются услугами инвесторов, доля собственных средств в общем объеме инвестирования.

В области технологии: тип технологии, предполагаемой для передачи филиалу и относящейся к новому или старому поколению; адаптация технологии к местным потребностям.

В области отношения с местными властями: адаптация планов филиалов к планам развития города или района; соблюдение местных законов, обычаев, этических стандартов.

В сфере менеджмента персонала: выращивание руководителей со стратегическим мышлением; выращивание руководителей из местного населения.

В области научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ: внедрение патентоспособных изделий; внедрение патентоспособной технологии производства; географическое рассредоточение научно-исследовательских и опытно-конструкторских лабораторий.

В области охраны окружающей среды: гармония с окружающей средой; соблюдение законодательства по охране окружающей среды.

Анализ и оценка внешней среды идет по трем направлениям:

- оценка изменений, которые воздействуют на стратегию;
- определение факторов, представляющих угрозу для стратегии организации, особенно со стороны конкурентов;
- определение факторов, которые представляют большие возможности для достижения организационных целей путем корректировки плана.

Для этого необходимо ответить на следующие вопросы:

- Где сейчас находится организация?
- Где, по мнению руководства должна находиться организация в будущем?
- Что нужно сделать, чтобы переместиться в то положение, которое видится руководству?



**Управленческое обследование** представляет собой методическую оценку функциональных зон деятельности организации, предназначенную для выявления ее стратегически сильных и слабых сторон. Для упрощения обследования рекомендуется изучать важнейшие функции организации: маркетинг, финансы (бухучёт), операции (производство), персонал, культуру и имидж организации.

**Изучение стратегических альтернатив.** Перед организацией стоят четыре стратегических альтернативы: рост – это расширение ассортимента, образование новых филиалов и т.д.; ограниченный рост – формирование небольшого задела готовой продукции на будущее; сокращение вследствие либо рационализации, либо переориентации организаций с вариантами: ликвидация, отсечение лишнего, сокращение; сочетание указанных выше альтернатив.

После рассмотрения имеющихся стратегических альтернатив руководство обращается к конкретной стратегии.

**Выбор стратегии.** Целью выбора является повышение эффективности деятельности организации. Осуществляется руководством на основе анализа ключевых факторов, а также характера и сущности реализуемых стратегий.

Основными ключевыми факторами, которые должны быть в первую очередь учтены при выборе стратегии, являются следующие:

- текущее состояние отрасли, в которой работает предприятие, и позиция предприятия в отрасли;
- цели, которые старается достичь предприятие;
- объем доступных финансовых ресурсов предприятия;
- квалификация персонала;
- предыдущая стратегия предприятия.

Состояние отрасли и позиции организации в отрасли зачастую могут играть решающую роль при выборе стратегии роста. Сильные организации стремятся к максимальному использованию возможностей, а слабые организации должны выбирать те стратегии, которые могут привести к увеличению их силы.

**Реализация стратегии.** Процесс внедрения, связанный с применением долгосрочных и тактических планов, политики, процедур и правил, является сложным. Поэтому делается всесторонняя оценка стратегического плана (обсуждение в течение месяца на всех уровнях организации).

**Тактика** – это краткосрочные планы, согласующиеся с долгосрочными и облегчающие их достижение.

**Политика** представляет собой общее руководство для деятельности и принятия решений, которое облегчает достижение целей, формулируется высшими управляющими на длительный период, объясняет пути достижения целей. Она предназначена для сохранения постоянства целей и избежания принятия близоруких решений, основанных на требованиях данного момента.

**Процедура** описывает действия, которые следует предпринять в конкретной ситуации и представляет собой запрограммированное решение, которое исключает необходимость «заново изобретать колесо». В общем случае индивид, действующий согласно процедуре, обладает малой свободой действий и небольшим числом альтернатив.

**Правило** точно определяет, что должно быть сделано в специфической единичной ситуации. Правило отличается от процедуры тем, что оно рассчитано на конкретный и ограниченный вопрос и ситуацию, в которой имеет место последовательность нескольких, связанных между собой действий.

С правилами и процедурами связаны проблемы. Например, когда персонал воспринимает их как нечто, стесняющее их действия, и демонстрирует враждебность к организации или руководителю. Чаще всего конфликт возникает из-за способов представления руководством персоналу этих правил.

Лучшим способом достижения согласия является информирование подчиненных о целях правил. Если подчиненные понимают, как правила помогают организации осуществлять ее деятельность более эффективно, то конфликты сводятся к минимуму, а правила выполняются добровольно.

Для управления реализацией стратегического плана широко применяются различные управленческие инструменты, которые обеспечивают высокую степень согласованности планов, в т.ч. бюджеты и управление по целям.

**Бюджет** является, возможно, более эффективным средством распределения ресурсов по направлениям, которые, по мнению руководства, способствуют достижению целей. Однако в планах часто остаются нерешенными фундаментальные вопросы: какие именно ресурсы имеются и как именно их следует использовать для достижения целей? Не дает такое планирование ответа и на основной вопрос: какие цели являются обоснованно достижимыми при данных имеющихся ресурсах?

Бюджет представляет собой метод распределения ресурсов, представленных в количественной форме, для достижения целей, также представленных количественно. Хотя многие организации никогда

на формальной основе не формулируют цели и стратегии в письменном виде, большинство из них составляют бюджеты в виде отдельных документов. В действительности люди знакомы с бюджетом, чтобы определить наилучший способ расходования ограниченного количества денег для планирования семейных расходов.

**Управление по целям** представляет собой подход, когда ориентация идет на четко выраженные цели: как на глобальные, так и на локальные. При этом цели, их соотношение и входимость определяются достаточно четко.

Основные этапы этого подхода:

- выработка четких и кратких формулировок целей;
- разработка тактических планов их достижения каждым подразделением;
- систематический контроль, измерение и оценка выполненной работы и полученных результатов;
- корректировочные меры для достижения планируемых результатов.

Основные мероприятия:

- определение областей деятельности, где подчиненным требуется поддержка руководителей;
- информационная поддержка по всем вопросам;
- уточнение отношений между уровнями полномочий и ответственности;
- обеспечение поддержки со стороны штатного персонала;
- горизонтальная и вертикальная координация деятельности;
- обеспечение финансирования, материалами, оборудованием.

Основные действия для выполнения стратегического плана:

- определение основных задач и мероприятий;
- установление взаимосвязей между всеми видами деятельности;
- уточнение взаимоотношений между подразделениями и делегирование соответствующих полномочий для выполнения всех видов деятельности;
- оценка затрат времени для каждой основной операции (особенно важно при проектировании), существенное значение для руководства имеет определение затрат на достижение цели до начала реализации плана;
- определение ресурсов, необходимых для каждой операции, и своевременная передача их конкретным исполнителям;

- проверка сроков, коррекция отдельных планов или действий, глобальная корректировка.

**Оценка стратегии.** Задачей стратегического контроля является выяснение того, приведет ли реализация стратегии к достижению поставленных целей.

При оценке стратегии уточняются следующие положения [7]:

- совместимость ее с возможностями организации;
- наличие допустимой степени риска;
- наличие соответствующих ресурсов;
- учет внешних опасностей и возможностей;
- возможности наилучшего использования ресурсов.

Стратегический контроль включает следующие элементы:

- установление тех показателей, по которым будет проводиться оценка реализации стратегии: показатели эффективности; показатели использования человеческих ресурсов; показатели, характеризующие состояние внешней среды; показатели, характеризующие внутриорганизационные процессы;
- расстановка приоритетов показателей, в т.ч. отражение в структуре этих показателей структуры интересов отдельных групп;
- измерение и отслеживание состояния параметров контроля.

При реализации или изменении стратегии всегда учитывается ее связь с организационной структурой, которая основывается на стратегии.

## 1.6. Инвестиционные стратегии организации

Проектирование инвестиционной стратегии обычно рассматривается как последовательный процесс поиска сфер приложения капитала, определения инвестиционных возможностей, анализа альтернативных вариантов проектов и выбор оптимального из них, подготовки экономического обоснования инвестиций и принятия окончательного решения о параметрах инвестирования. Инвестиционная стратегия связана с бизнес-планом, эта взаимосвязь показана на рис. 1.4.

Дж. Бауэр первым осознал сильную взаимосвязь между принятием инвестиционных решений и стратегическим планированием. Все чаще авторы, обсуждая инвестиционную деятельность, обращаются к стратегическим инвестиционным решениям [7]. Чтобы понять эту связь, необходимо определить характеристики стратегических решений.

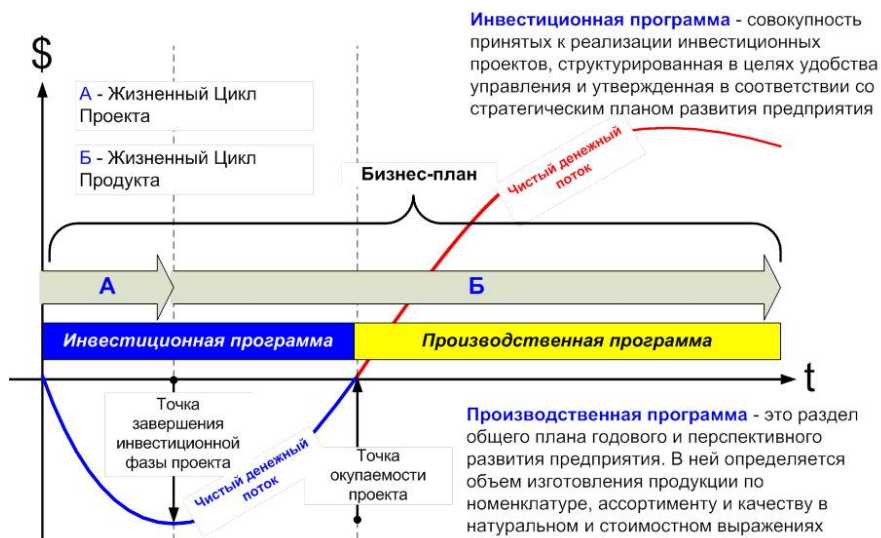


Рис. 1.4. Взаимосвязь инвестиционной и производственной программ

Существует семь основных черт, присущих стратегическим решениям:

- связанность со всеми видами деятельности организации и, следовательно, определение ее границ;
- увязка деятельности организации с условиями внутренней и внешней среды, в которой существует организация;
- увязка деятельности организации с ее ресурсами;
- требование больших ресурсов для своей реализации;
- определение этих решений взглядами и устремлениями тех, кто разрабатывает стратегию организации;
- определение долгосрочного направления действий организации;
- сложность их природы.

Все перечисленные характеристики стратегических решений можно применять и при рассмотрении инвестиционных решений. Они также долгосрочны, требуют огромных ресурсов для осуществления и влияют на будущее организации. Это сложные решения, которые должны учитывать условия, в которых действует предприятие, и они

часто определяются взглядами тех, кто причастен к разработке стратегии предприятия.

Инвестиционные решения можно рассматривать как часть деятельности по принятию стратегических решений. Поскольку инвестиционные решения связаны сложными отношениями с долгосрочным планированием, их нельзя считать дискретной, независимой деятельностью. Как и другие стратегические решения, инвестиционные решения должны отражать в себе такие факторы, как технология, цели и внутренняя среда предприятия. Часто влияние этих факторов размыто, неопределенно и с трудом поддается рассмотрению в рамках количественной модели капиталовложений.

В работе [6] исследована связь между стратегическим планированием и инвестиционными решениями: «Хотя все проекты, которые мы обследовали, полностью согласовывались со стратегическим планом организации и, вне всяких сомнений, вытекали из него, можно было с равной объективностью сказать, что стратегический план сам по себе был сформирован с учетом тех проектов, которые можно было предугадать в момент составления стратегического плана».

Традиционная модель инвестиционного процесса предполагает, что инвестиционные решения представляют собой логическое следствие более широких целей организации. Однако, как видим, есть свидетельства, что эти взаимоотношения не однонаправлены, а подразумевают гораздо более сложное взаимодействие стратегии и инвестиционного процесса.

Инвестиционные решения – неотъемлемая часть стратегического планирования, которая, скорее, возникает параллельно с ним, чем является его следствием. Другими словами, инвестиции на предприятии неотъемлемы от сложного процесса формулирования стратегии. Инвестиционные решения нельзя как следует принимать или понять вне контекста всего предприятия или отдельно от людей, определяющих его стратегию.

**Под стратегическим планированием инвестиционных проектов следует** понимать те направления деятельности организации, которые могут обеспечить достижение поставленных целей.

В системе стратегического управления инвестициями экстраполяция должна заменяться развернутым стратегическим анализом, нацеленным на то, чтобы определить последствия принятия разнообразных решений при любом поведении внешней среды. В таком понимании этот анализ наполняется совершенно иным качественным

содержанием и также становится сориентированным на разработку стратегической линии поведения фирмы в переходной экономике.

На необходимость широко использовать формальные аналитические методы в управлении предприятиями указывают У. Кинг и Д. Клилланд. По их мнению, залог успеха современного планирования – в интеграции прогностики мышления с тщательным анализом.

Разрабатывая методологию проведения процедур стратегического анализа инвестиций, необходимо, с одной стороны, добиться, чтобы она соответствовала сложности выдвигаемых внешней средой задач, а с другой – упростить процедуры настолько, насколько допускает сложность решаемых задач.

В системах управления инвестиционными проектами стратегический анализ носит все более дивергентный характер в стремлении учесть факторы неопределенности и различия между возможными путями будущего развития. Стратегическое управление как деятельность, направленная на будущее организации, имеет самое непосредственное отношение к принятию инвестиционных решений, так как призвано обеспечить согласование долгосрочных целей организации и использование ресурсов, которые не должны противоречить этим целям. Вот почему процесс принятия инвестиционных решений часто понимают как неотъемлемую часть стратегического планирования.

Инвестиционный процесс зарождается и протекает во внутренней среде организации, хотя его связь с некоторыми сторонами деятельности предприятия не всегда очевидна. Все инвестиционные проекты не должны противоречить стратегическим планам организации, поскольку они определяют общее направление его деятельности. К сожалению, в подобных моделях все еще достаточно редко отражается взаимосвязь стратегического планирования и инвестиционной деятельности (рис. 1.5).

Рассматривая эту модель, можно заметить, что инвестиционный процесс протекает в рамках формальной инвестиционной системы, которая включает в себя стандартные процедуры, документы, информационное обеспечение, необходимое при принятии и осуществлении инвестиционных решений и т.д.

Неформальные информационные потоки, как видно, в данной модели не отражены. И, наконец, последний элемент модели – контроль за ходом выполнения инвестиционным проектом.

Упорядоченный механический инвестиционный процесс от поиска идей до послеинвестиционного контроля – это прохождение концепции экономической целесообразности.

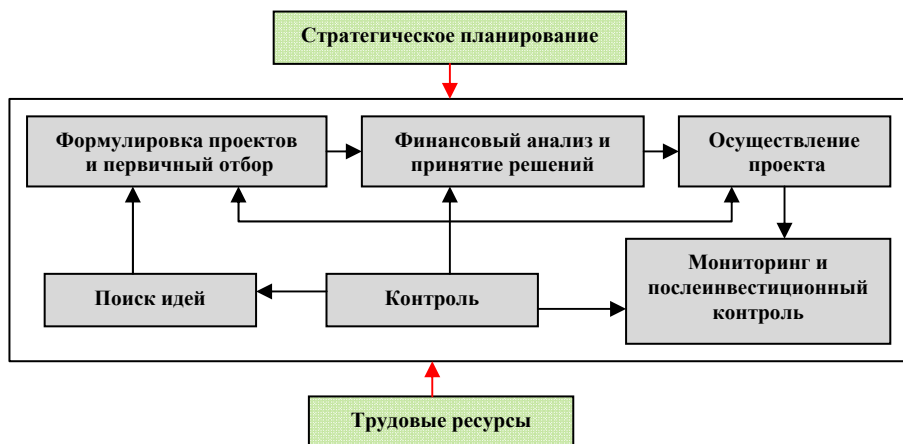


Рис. 1.5. Модель инвестиционного процесса

И хотя стратегическое планирование и человеческий фактор присутствуют в данной модели, но они находятся несколько в стороне от основного инвестиционного процесса. Эта модель не отражает влияния внешних или политических факторов. В ней нет места неопределенности, которой иногда характеризуется принятие инвестиционных решений.

## 1.7. Эффективность инвестиционных решений

Инвестиционная теория основана на однозначном толковании рационального поведения, унаследованного от экономической теории. Анализ зарубежной литературы показывает, что выявлено множество альтернативных определений целесообразного, которые могут быть одинаково важны для повседневного принятия решений в практической деятельности организации.

Социальные факторы (связанные с ожиданием нормального поведения в рамках группы работников одной организации) и политические игры (связанные с положением, карьеризмом), также могут влиять на практическую инвестиционную деятельность. Это послужило основой для разработки некой универсальной модели принятия оптимальных экономических решений (рис. 1.6).



В системе объектов инвестирования на современном этапе главную роль играют реальные инвестиционные проекты. Как показывает зарубежный опыт, по вложениям средств в объекты реального капитала достигается значительно более высокая эффективность, нежели по вложениям в акции, облигации, валюту и другие финансовые инструменты. Прежде чем реализовывать такие инвестиционные проекты, необходимо провести их предварительную экспертизу.

Экспертиза по критерию эффективности (доходности) имеет особое значение, ибо этот фактор в системе оценки чрезвычайно важен.

Обобщенную оценку инвестиционных проектов по критерию эффективности осуществляют на основе:

- суммы ранговой значимости всех рассматриваемых показателей;
- того показателя эффективности инвестиций, которому предприятие отдает приоритет (остальные показатели служат для вспомогательной оценки); в зарубежной практике предпочтение обычно отдается внутренней норме доходности, которая позволяет сравнить эффективность инвестиционных проектов с эффективностью текущей хозяйственной деятельности (уровнем ее рентабельности).

Оценив инвестиционные проекты по отдельным показателям, выявляется общий уровень их инвестиционных качеств по сумме баллов (максимум 100 баллов). К приоритетным проектам относят те, которые получили более 80 баллов; уровень выше среднего принимается в диапазоне от 61 до 80 баллов; средний уровень – от 50 до 60 баллов; к проектам с низким уровнем инвестиционных качеств относятся те, которые набрали менее 50 баллов (такие проекты из дальнейшей экспертизы исключают). Экспертизу отобранных инвестиционных проектов по критерию риска осуществляют в той же последовательности, что и по критерию эффективности.

Сначала по каждому проекту рассчитывают конкретные значения показателей его риска. Так как основной вид риска по реальным инвестиционным проектам – риск неполучения доходов в процессе эксплуатации, то объектом его оценки служит прогнозируемый денежный поток. Основой для расчета рисков служит сформированная карта рисков, процесс формирования которой показан на рис. 1.6.



Рис. 1.6. Универсальная модель инвестиционных решений

Отечественная теория эффективности, от которой в настоящее время многие исследователи, к сожалению, пытаются отречься, различает, как известно, народно-хозяйственный (или глобальный) подход к проведению экономической оценки, в том числе и инвестиционной, когда наиболее оптимальные варианты выбирают с позиции государственных интересов, и хозрасчетный (или локальный) подход, ориентирующий на приоритеты интересов отдельного предприятия.

Многочисленные попытки согласовать экономические интересы государства и предприятий в условиях функционирования административно-хозяйственной системы, предпринимаемые ранее, не привели, да и, пожалуй, не могли привести к удовлетворительным результатам. Все предполагаемые подходы к такому согласованию, в том числе и отраженные в официальных методиках, отличались искусственностью рекомендуемых конструкций.

Переход к рыночным отношениям, казалось бы, снимает эту проблему. Однако это не так. Напротив, их развитие заставляет по-иному взглянуть на согласование интересов государства и отдельных субъектов хозяйствования. Причем эта проблема не только не исчерпала себя, а, наоборот, стала более сложной. Это объясняется тем, что появление новых организационных структур типа коммерческих бан-

ков, инвестиционных фондов, холдинговых и страховых компаний требует разобраться не только в традиционных отношениях «народное хозяйство – предприятие», но и во вновь появившихся связях, где в качестве инвестора выступает не государство, а указанные коммерческие структуры.

Следует также отметить, что каждый из самостоятельно хозяйствующих субъектов может принимать и какие-то локальные решения, которые не нужно согласовывать с внешними организационными структурами.

Достаточно очевидно, что методологии построения процедур экономического обоснования и в том, и в другом случае будут значительно различаться. Соответственно и реализовывать ранее выдвинутые методические требования нужно будет по-разному.

При локальном подходе потребность в процедурах экономического обоснования определяется тем, что необходимо обосновать принимаемые управленческие решения при выборе вариантов вложения капитала с целью реконструировать, расширить или модернизировать производство, выпускать новую продукцию, осваивать новую технику, технологию, проводить организационно-технические мероприятия и т.д.

Если при этом выбранные направления развития обеспечены собственными источниками финансирования, то вопрос о привлечении заемных средств даже не возникает. Поэтому согласовывать принимаемые решения с внешними структурами управления совершенно ни к чему.

Не требуется в этом случае и формализовать результаты проводимых расчетов в виде проекта. Финансовое состояние организации и ближайшая перспектива хорошо известны руководителям любого уровня. Самостоятельность организации не ограничивает действия лиц, ответственных за принятие решения, в части выбора методик проведения экономического обоснования, критериев, положенных в их основу, степени детализации расчетов, способов задания исходной информации и по другим направлениям, многие из которых при проектировании носят регламентированный и обязательный характер.

Применительно к крупным промышленным предприятиям обычно используется следующий порядок проведения оценки по инвестиционным и прочим проектам: инвестиционные проекты обычно делятся на несколько групп. Например, все проекты можно разделить на пять групп.



**Группа 1.** Проекты, направленные на разработку и организацию производства выпуска новых продуктов, модернизацию выпускаемых продуктов и вывод их на рынок (основной целевой экономической эффект проекта – прибыль) – «продуктовые проекты». Продукт – производимое изделие, способность предоставить услуги.

**Группа 2.** Проекты, направленные на расширение, модернизацию и реконструкцию существующих производственных мощностей (основной целевой экономической эффект – экономия/увеличение прибыли по сравнению с существующими производственными процессами) – «технологические проекты».

**Группа 3.** Проекты, направленные на поддержание и техническое перевооружение (замена) существующих производственных мощностей (основной целевой экономической эффект – избежание получения убытков в результате остановки/нарушения существующих производственных процессов).

**Группа 4.** Проекты в области информационных технологий: внедрение информационных систем автоматизации производственной и административно-хозяйственной деятельности (корпоративная информационная система), внедрение систем САПР (PDM, CAD, CAM, CAE и пр.), включая миграцию информационных систем на новые платформы, версии, инфраструктурные, не относящиеся к группе 5.

**Группа 5.** Прочие затраты капитального характера.

Проведение оценки по группам обычно проводится в несколько этапов.

На первом этапе проводится определение соответствия целей проекта действующей стратегии предприятия. Для этого бизнес-план проекта направляется в специализированное подразделение, которое осуществляет проработку бизнес-плана на предмет: соответствия действующей продуктовой стратегии предприятия; целесообразности реализации проекта с учетом жизненного цикла продукта, выпускаемого на модернизируемых / реконструируемых / обновляемых производственных мощностях.

Первый этап считается завершенным в случае получения положительного заключения по данному проекту.

На втором этапе проводится параллельное согласование с различными подразделениями.

В случае отсутствия замечаний инвестиционный проект считается согласованным и реализуется на предприятии.

## 1.8. Модель инвестиционных решений

Несмотря на внешние отличия процедур экономического обоснования при глобальной и локальной постановках, между ними очень много общего, что позволяет предложить единый для них подход к обоснованию принимаемых решений. Именно с этих позиций в рамках идеологии построения системы стратегического планирования инвестиционных проектов мы исследуем локальный подход к построению процедур обоснования управленческих решений, которые обеспечивают выбор наилучших, не требуя при этом согласования с иными хозяйственными субъектами. Модель построения инвестиционных проектов и выполнения процедур экономического обоснования при глобальном подходе, решающая все проблемы согласования государственных и хозяйственных интересов на базе разработанной нами идеологии построения системы стратегического менеджмента, представлена на рис. 1.8.

В данной модели предусмотрена возможность расчетов либо без учета фактора времени, либо с учетом, причем с приведением единовременных затрат и к начальному, и к конечному моменту времени.

Алгоритм приведения к начальному моменту времени  $K_{нач}$  определяется следующей формулой:

$$K_{нач} = \sum_{i=1}^n \frac{K_i}{(1 + K_{инф.i})(1 + K_{диск.i})},$$

где  $K_i$  – единовременные затраты, осуществляемые в  $i$ -м периоде времени, тыс. руб.;

$K_{инф.i}$  – коэффициент инфляции в  $i$ -м периоде времени;

$K_{диск.i}$  – коэффициент дисконтирования в  $i$ -м периоде времени.

Алгоритм приведения к конечному моменту ( $K_{кон}$ ) времени:

$$K_{кон} = \sum_{i=1}^n (1 + K_{инф.i})(1 + K_{диск.i}).$$

В данных формулах задействован коэффициент инфляции в соответствии с блоками 4-й и 8-й модели. Объясняется это следующим: экономический анализ процессов формирования инвестиционных ресурсов предприятий показал, что в целом до настоящего времени среди многочисленных вопросов инвестирования не был достаточно разработан механизм учета влияния инфляции на эффективность проекта.

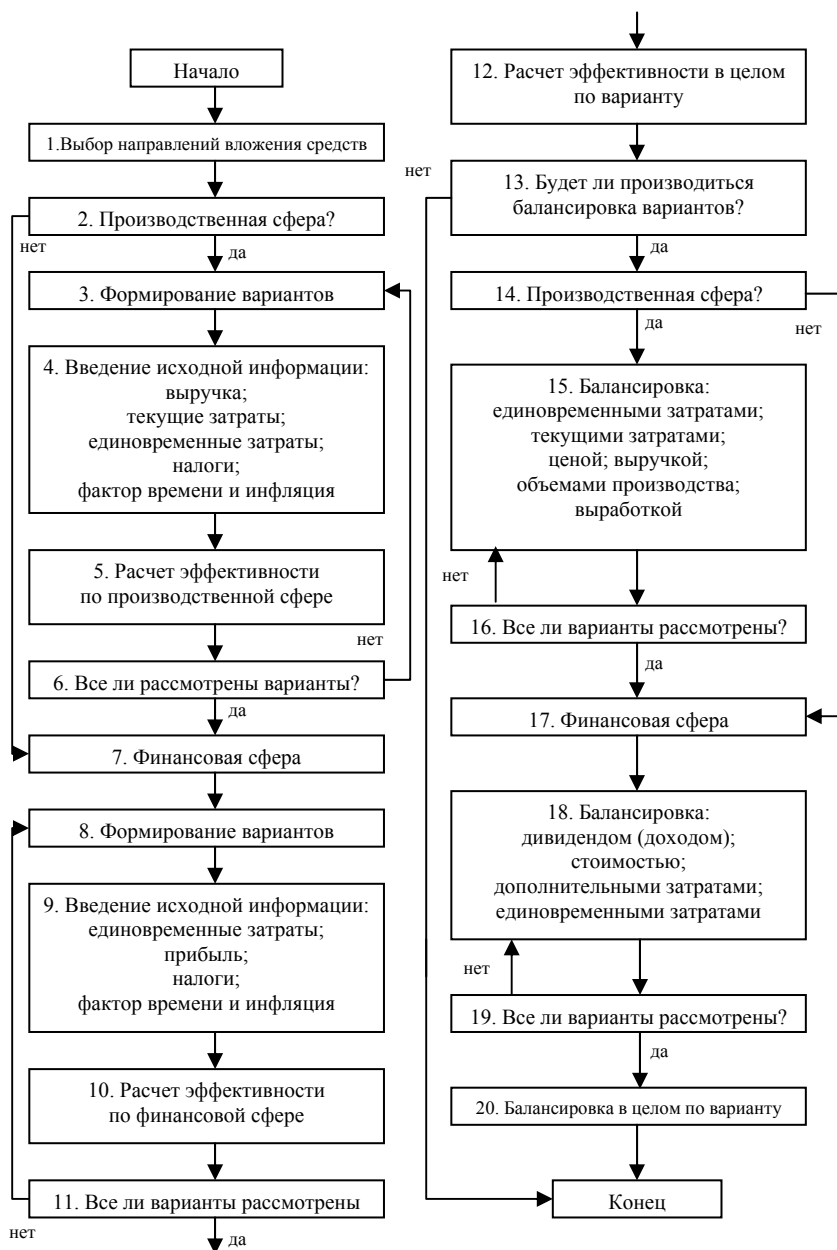


Рис. 1.8. Модель экономической оценки инвестиционных решений стратегического менеджмента

Когда проект связан с использованием оборотного капитала, к такому относятся все промышленные проекты, использование в расчетах денежных потоков только стабильной денежной единицы может привести к существенным ошибкам. Главная проблема состоит в том, что промышленный проект, реализуемый в стране с высокой инфляцией, можно корректно рассчитать, только учитывая потери покупательной способности национальной денежной единицы в процессе оборота денежных средств.

Например, при расчете проекта сборки персональных компьютеров в России без учета инфляции в постоянных ценах в долларах США (оплата комплектующих в долларах, поступление от реализации в долларах), был получен показатель внутренней нормы рентабельности, равный 30%.

При расчете в текущих ценах с учетом уровня инфляции 100% в год (оплата комплектующих в долларах, поступления от реализации в рублях при различных сроках задержки платежей):

- Задержка платежей, дни – 15 35.
- Внутренняя норма рентабельности, % – 40 3.

Из примера видно, что пренебрегать влиянием инфляции на результат недопустимо. Представим два варианта расчета:

- в постоянных ценах, в долларах США;
- в текущих ценах, в рублях, с учетом инфляции 10% за расчетный период и периодом задержки поступлений от реализации продукции 60 дней (два расчетных периода за 2006 г.).

При этом, чтобы привести результаты расчета в рублях и долларах США к сопоставимому виду, финансовый результат, полученный в рублях, приводится к эквиваленту в долларах США посредством конвертации в каждый период времени по возрастающему курсу (рост курса доллара по отношению к рублю равен 10% за расчетный период и совпадает с ростом инфляции). Задержка платежей за реализованную продукцию длительностью, равной двум расчетным периодам, влияет на финансовые результаты.

Пример наглядно демонстрирует, что значения показателей эффективности, полученных в результате расчета в постоянных ценах, значительно превосходят полученные в результате расчета в текущих ценах с учетом инфляции и преобразованные в эквивалент в твердой валюте (табл. 1.1) [28].



**Таблица 1.1. Показатель эффективности для расчетов  
в постоянных и текущих ценах**

Показатель эффективности	Расчет в постоянных ценах	Расчет в текущих ценах
Индекс прибыльности	1,23	1,02
Период окупаемости	7 периодов	11 периодов
Чистый доход	980 долл.	77,5 долл.

Следует отметить, что высокие факторы рисков (как систематических – политические, природные и др., так и не систематических – различные виды производственных, маркетинговых, кредитных, валютных рисков) требуют от предприятий, работающих на рынке инвестиций, постоянного мониторинга внешних условий, а также текущего состояния самих предприятий и четкого целеполагания при оценке перспективных направлений их развития. В силу этого традиционные переходы к определению объемов, направлений и сроков инвестирования не соответствуют той экономической ситуации, в которой предприятия должны решать задачи привлечения и размещения инвестиций. Для этого класса задач в мировой практике используется аппарат стратегического управления.

Разработка системы стратегического управления – это комплексная проблема, которая предполагает оценку подсистемы изнутри; оценку связей с экзогенными экономическими параметрами; создание механизмов контроля и наложение адекватной организационной структуры. В настоящей работе исследуется лишь одна из функциональных подсистем – стратегическое планирование инвестиций.

Стратегическое планирование инвестиций рассматривается как механизм разработки инвестиционной стратегии предприятия. Стратегический план – развернутый во времени, сбалансированный по ресурсам перечень стратегических мероприятий, направленных на достижение стратегических целей.

Описывая промышленное предприятие как объект исследования и обосновывая подход к построению его инвестиционной стратегии, необходимо учитывать его системные свойства, характеризующие предприятие с двух сторон: как подсистему народно-хозяйственного промышленного комплекса экономики страны в целом, которая определяет основные параметры его развития (уровень налоговых платежей, процентные ставки, отраслевые и региональные особенности,

конкуренцию, потребителей и сегментацию рынка и др.); как самостоятельную саморазвивающуюся социально-экономическую систему.

Экономическая постановка задачи разработки инвестиционной стратегии промышленного предприятия понимается как выбор наиболее эффективного с точки зрения максимизации капитала распределения стратегических ресурсов, учитывающего внешние и внутренние факторы развития предприятия. Целевая функция максимизации капитала выбрана потому, что в большинстве случаев собственники, учреждая предприятие, ставят цель наращивать капитал.

Применительно к данной постановке необходимо рассматривать основные особенности инвестиционной стратегии: учет основных параметров внешней среды, а также учет потенциальных внутренних сильных и слабых сторон промышленного предприятия.

Следует отметить, что для стратегического планирования очень важно определить организационную структуру, что рассматривается как самостоятельная перспективная задача.

Разработка инвестиционной стратегии организации – сложная задача, которую решают поэтапно. В соответствии с методологией стратегического менеджмента в ней выделяются следующие этапы:

- анализ текущей ситуации;
- построение целей промышленного предприятия;
- разработка инвестиционных стратегий;
- выбор стратегии.

Результат реализации каждого этапа – последовательное снятие неопределенности, которая представляет собой существенную составляющую при формировании инвестиционных стратегий.

Предложенный подход к формированию инвестиционных стратегий промышленных предприятий дает следующие основные преимущества:

- позволяет четко сформулировать в понятной для сторонних инвесторов форме инвестиционную стратегию промышленного предприятия, основанную на анализе экономической ситуации;
- дает возможность рационально с точки зрения достижения инвестиционных целей и максимизации капитала распределить инвестиционные ресурсы между программами и проектами;
- помогает перейти от реактивной формы управления (управленческие решения как реакция на текущие проблемы) к

управлению на основе анализа адаптации инвестиционной стратегии к меняющимся экономическим условиям;

- внедрение схемы, включающей основные этапы разработки инвестиционных стратегий промышленного предприятия, может служить основой для развития комплексной системы стратегического менеджмента, ориентированной на развитие предприятия.

Положение о промышленном предприятии как о сложной системе позволяет использовать процедуру стратегического менеджмента в последовательности «цели – программы – ресурсы» независимо от отраслевых особенностей предприятия и в определенной мере независимо от распределения временных периодов на краткосрочные и долгосрочные. Модель разработки инвестиционных стратегий промышленного предприятия показана на рис. 1.9.

Главная методологическая задача при рассмотрении промышленного предприятия, осуществляющего инвестирование, как объекта исследования заключается в определении полного спектра проблем, которые предприятию предстоит решить в процессе привлечения или размещения инвестиций, и соответственно в определении перечня проектов для их решения.

Динамизм внешних условий развития предприятия, многообразие информационных потоков, сложные взаимосвязи между всеми участниками разработки и реализации стратегий его развития, в т.ч. и инвестиционных, усиливают влияние факторов неопределенности на целевые характеристики промышленного предприятия. С точки зрения теоретических разработок и практического использования наиболее приемлема структуризация системы целей в виде дерева.

Чтобы более полно и по возможности точно сформулировать цели предприятия по всей иерархии с позиций выработки инвестиционных стратегий, необходимо решить проблему структурирования информации как поступающей к предприятию, так и циркулирующей внутри него, отнести ее к стратегической, выявить на этой основе сильные и слабые стороны предприятия.

Всю поступающую к промышленному предприятию информацию можно условно разделить на два блока: внешняя и внутренняя. Чтобы выделить из каждого блока информации стратегические данные, весь информационный массив ранжируют по степени влияния на цели предприятия.

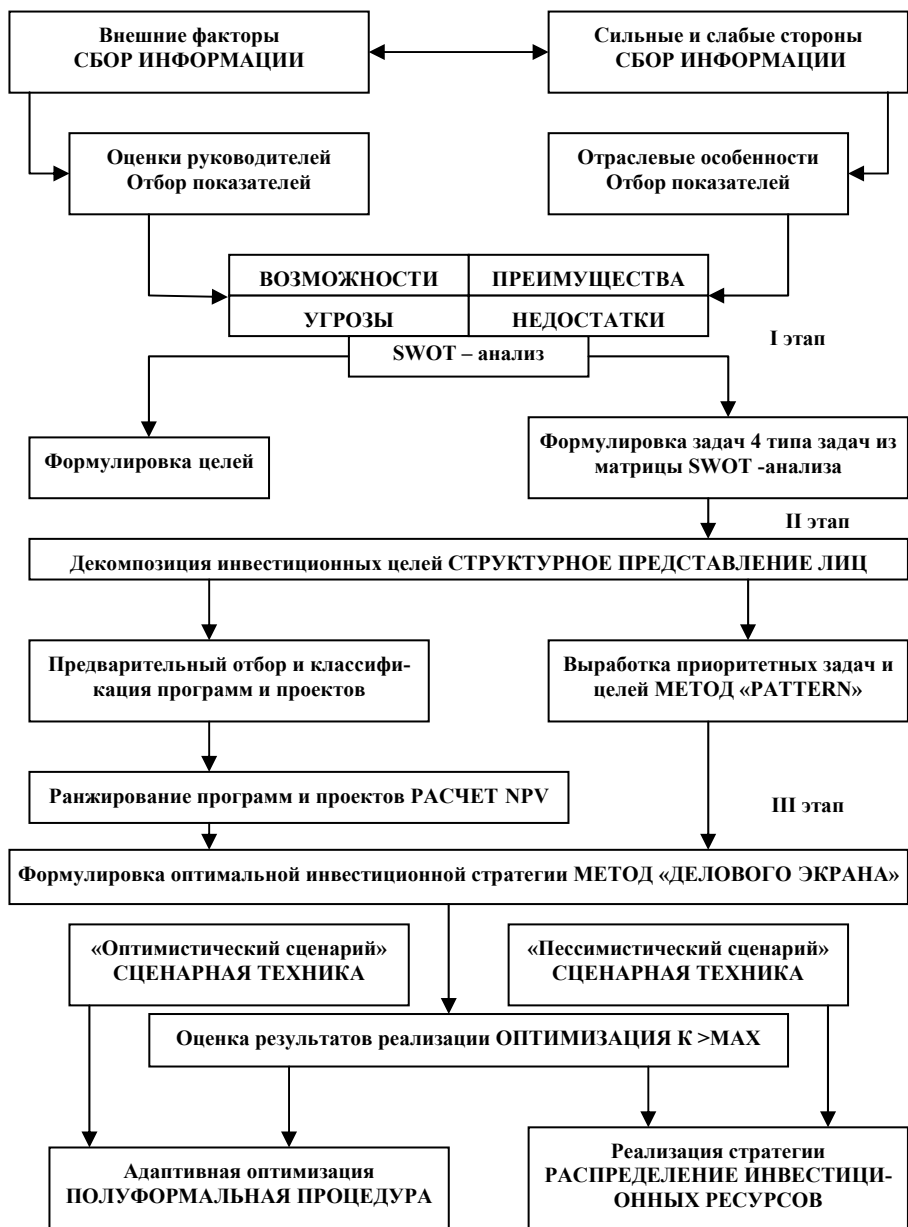


Рис. 1.9. Модель разработки инвестиционных стратегий промышленного предприятия

К стратегической предлагается относить информацию, влияющую на цели предприятия. Такая информация (например, о поставщиках сырья, структуре рыночного спроса) может менять стратегические приоритеты и корректировать цели.

Информация, влияющая на генеральную цель предприятия (например, о смене собственников предприятия, смене технологий и др.) носит фатальный характер и не учитывается в стратегическом планировании.

Информация, не влияющая на цели предприятия (т.е. они не корректируются), является, как правило, оперативной (например, процентные ставки, курсы валют, котировки ценных бумаг).

Для каждого отдельного предприятия набор информационных показателей индивидуален и зависит от отраслевых и региональных особенностей, размеров и экономического положения предприятия, его доли на рынке. Предполагается, что значимость той или иной информации определяют эксперты. Для этого им предлагается сформулировать основные экономические параметры, наиболее существенно влияющие на предприятие. Особо значимые из них – критические точки стратегической информации, при изменении которых могут корректироваться цели [3].

Для анализа внешней и внутренней информации предлагается использовать метод SWOT-анализа текущего экономического положения предприятия. В матрицу SWOT-анализа заносят критические точки из внешней и внутренней информации. Реализация процедур SWOT-анализа позволяет систематизировать данные и представить их в виде оценки основных сильных и слабых сторон промышленного предприятия по сравнению с конкурентами, а также в виде списка возможностей и угроз, возникающих вследствие изменений в микро- и макроокружении. Из построенной матрицы следуют четыре типа задач предприятия при разработке инвестиционной стратегии:

- использование имеющихся сил и преимуществ для реализации возможностей;
- использование имеющихся сил и преимуществ для избежания угроз;
- использование имеющихся возможностей для преодоления недостатков;
- минимизация недостатков и избежание угроз.

Результат целеполагания – иерархия направлений инвестирования, используемая в качестве задающей информации для разработки инвестиционной стратегии.

На этапе разработки инвестиционных стратегий предлагается использовать метод «PATTERN». С его помощью посредством специального алгоритма обработки получают значения коэффициентов относительной важности (КОВ). КОВ рассматриваются как относительные инвестиционные приоритеты промышленного предприятия, на основе которых предлагается распределять инвестиционные ресурсы между направлениями инвестирования (инвестиционными задачами). Выделенный для каждого направления объем ресурсов задает ограничение на перечень программ и проектов, реализуемых в рамках данного направления.

На завершающем этапе предлагается использовать традиционный метод «делового экрана», чтобы сформулировать инвестиционную стратегию и составить инвестиционный стратегический план как часть общего стратегического плана предприятия.

Разработанная в результате последовательного выполнения этапов стратегического планирования инвестиционная стратегия исходит из допущения, что развитие параметров внешней среды, являющихся критическими точками, будет в плановом периоде экстраполяцией существующих тенденций. Однако если рассматривать промышленное предприятие как часть народно-хозяйственного промышленного комплекса экономики страны в целом, то в условиях высоких факторов экономической неопределенности схема стратегического планирования инвестиций должна включать механизмы адаптации к изменению критических точек как внутри, так и вне предприятия. Повторно заполнять матрицу SWOT-анализа и повторять другие этапы стратегического планирования для новых значений критических параметров стратегической информации на практике нецелесообразно.

Проблема заключается в следующем: на какое описание развивающейся системы народно-хозяйственного промышленного комплекса экономики страны, в границах которой функционирует и развивается промышленное предприятие, ориентироваться при разработке инвестиционной стратегии?

Поэтому предложено использовать сценарную технику, основной методический прием которой состоит в формировании сценариев-контрастов.

Пессимистический сценарий предполагает резкое негативное изменение критических параметров, занесенных в матрицу SWOT-анализа, по отношению к параметрам наиболее вероятного сценария. Соответственно оптимистический сценарий предполагает неожиданные улучшения ключевых параметров.

Затем определенные в сценариях параметры заносят в матрицу SWOT-анализа и используют в целеполагании. Последовательное выполнение всех этапов стратегического планирования позволяет сформировать инвестиционные стратегии для сценариев-контрастов. Таким образом, задается «коридор» между параметрами стратегии для различных сценариев. Возможные в будущем параметры критических точек ограничиваются его верхними и нижними значениями.

На практике адаптация разработанной инвестиционной стратегии промышленного предприятия может представлять собой полуформальную процедуру корректировки разработанной стратегии в зависимости от направленности тренда критических параметров.

Систематизация опубликованных данных о деятельности промышленных предприятий за последние пять лет и их анализ показали, что для руководителей тех из них, которые привлекают инвестиции, меняются управленческие приоритеты – все большее значение придается стратегическим решениям.

К классу основных принимаемых решений руководители относят «Определение целей (стратегии) развития предприятия»; «О перераспределении ресурсов, персонала, средств, финансов между проектами»; «Об инициации проектов»; «О техническом перевооружении».

Это говорит о том, что вовлечение предприятий в инвестиционные процессы в рыночных условиях заставляет их руководителей отказываться от традиционных методов работы и служит основой для внедрения процедур стратегического планирования. В то же время анализ показал следующее.

Понимая необходимость принятия именно стратегических решений из-за сложности и комплексности проблемы привлечения и размещения инвестиций, подавляющее большинство руководителей не ставят целью подготовить квалифицированные управленческие кадры, разработать адаптивные планы для работы предприятия в быстро меняющейся экономической ситуации, построить соответствующую организационную структуру.

Таким образом, анализ практики работы промышленных предприятий, работающих на рынке инвестиций, показал: чтобы привлечь

внешние ресурсы и эффективно использовать собственные инвестиционные средства, традиционные методы планирования и управления инвестициями необходимо дополнить, а в некоторых случаях полностью заменить процедурами стратегического планирования.

### **1.9. Инвестиционный процесс**

Инвестиционный процесс (рис. 1.10) является сквозным процессом организации, обеспечивая развитие всех подсистем деятельности завода от рождения идеи до ее реализации в соответствии с изменяющимися требованиями, ожиданиями и возможностями участников деятельности.

Инвестиционный процесс регулируется процессами менеджмента инвестиций, к которым относятся мониторинг инвестиционных процессов на предмет их соответствия выбранным ориентирам и принципам стратегического характера; разработка положений, регламентов и методик по инвестиционной деятельности для технологизации инвестиционных процессов; анализ инвестиционной деятельности со стороны руководства для принятия корректирующих мер. При этом в качестве регуляторов инвестиционного процесса выступают:

- цели, задачи и планы в области инвестиционной деятельности;
- требования к инвестиционной деятельности в целом и отдельным ее аспектам и направлениям;
- регламенты, процедуры и инструкции, разработанные в рамках инвестиционной деятельности;
- управленческие решения в области инвестиционной деятельности.

Эти регуляторы содержатся в следующих базовых нормативных документах:

- финансовая стратегия;
- инвестиционная стратегия;
- инвестиционная политика;
- основы инвестиционной деятельности;
- положение об инвестиционной деятельности;
- направления инвестиций.



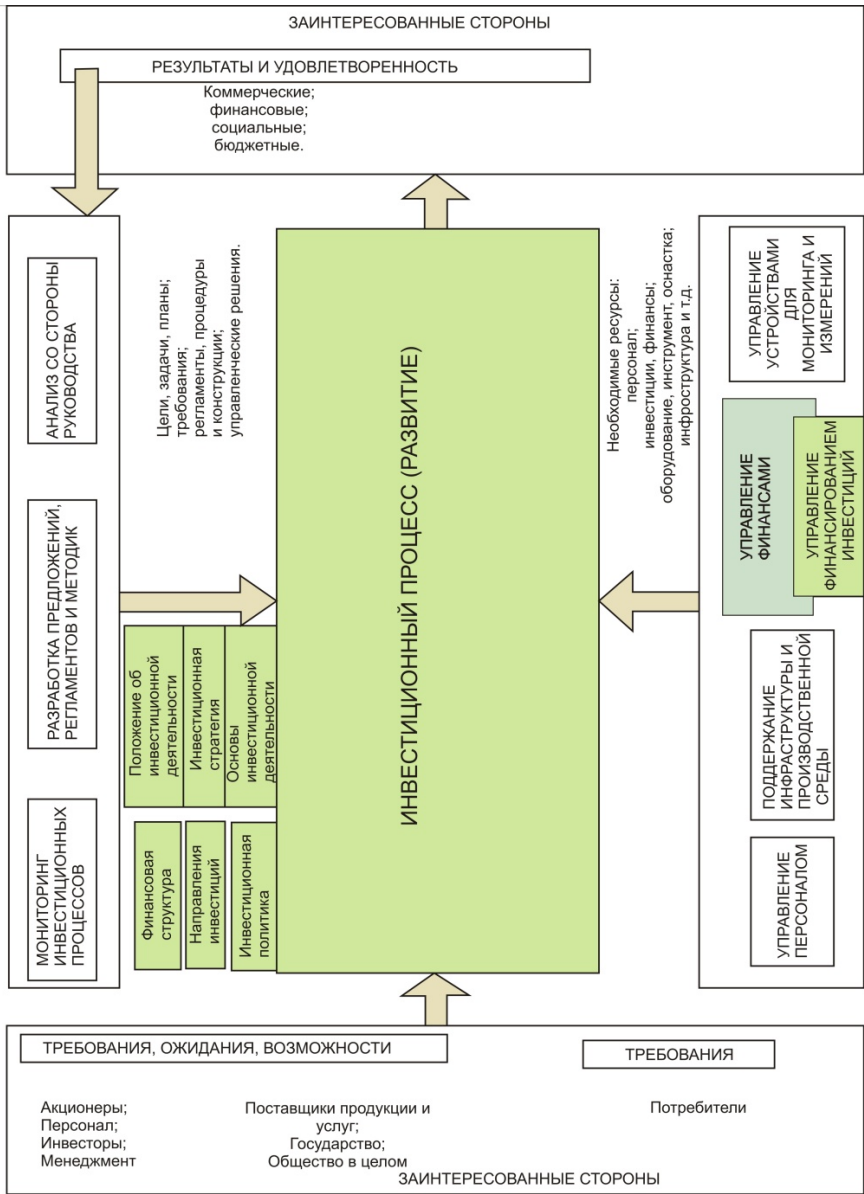


Рис. 1.10. Модель инвестиционного процесса на предприятии

Указанные документы регулируют весь инвестиционный процесс и его составляющие подпроцессы. На более низких уровнях управление осуществляется с использованием специальных документов, разработанных в соответствии с документами верхнего уровня и регулирующих отдельные инвестиционные подпроцессы.

Инвестиционный процесс базируется на результатах управления процессами менеджмента ресурсов. Важнейшим элементом инвестиционного процесса является ресурс инвестиций, предоставленных инвесторами (привлеченные инвестиции), и организация (собственные инвестиции и дезинвестиции), реинвестирующая часть операционного денежного потока и, соответственно, прибыли, в инвестиционную деятельность.

Одним из основных процессов менеджмента ресурсов является процесс управления финансированием инвестиций, который обеспечивает инвестиционный процесс организации инвестиционными ресурсами. Как следствие обеспечения функции развития организации инвестиционный процесс потребляет все требования, ожидания и возможности, предоставляемые заинтересованными лицами, на которых основывается и любая другая деятельность организации для получения прибыли и реализации своей миссии.

В результате осуществления инвестиционного процесса и как следствие его выполнения организация получает определенные результаты:

- коммерческие – внедрение нового продукта на рынке, расширение ассортимента и качества производимой продукции, позиционирование на рынке как продукции организации, так и самой организации. Коммерческие результаты определяют получение фактического продукта в сравнении с тем, какой планировалось или задумывалось получить в начале;
- финансовые – определяют финансовую состоятельность проекта, возможность окупаемости осуществляемых затрат и получения прибыли;
- социальные – к таким результатам относятся все результаты нефинансового характера, нашедшие свое отражение в жизни людей и общества;
- бюджетные – определяют эффективность и значимость реализации проекта с точки зрения его вклада в доходы государства и органов местного самоуправления для осуществления их основной функции по оказанию услуг населению.

Нередко в деятельность компаний вмешивается правительство, что иногда сказывается не лучшим образом на их дальнейшей судьбе. Данная организация в этой связи особенно подчеркивает важность взаимосвязи процессов централизованной системы маркетинга и инвестиционных процессов, начиная с мониторинга рынка на предмет определения текущих и перспективных потребностей потребительского спроса, включая разработку и подготовку к производству новых моделей и реализацию выпущенной продукции и заканчивая обслуживанием продукции, реализованной потребителю.

Такой подход обеспечивает эффективное и органичное взаимодействие всех составляющих комплекса маркетинга и инвестиций, исключает их противодействие, способствует сочетанию права подготовки и принятия оперативных решений с полнотой ответственности за них или обеспечивает взвешенность, компетентность, гибкость и оперативность принимаемых решений. Успех предприятия определяется результатами реализации проекта, по которым оценивается удовлетворенность всех заинтересованных сторон предприятия.

Маркетинг и эффективные инвестиции – важнейшие составляющие эффективной деятельности компании. Планирование, оценка эффективности и контроль являются следствием требований рынка.

Инвестиционный проект по созданию и постановке на производство новой модели автомобиля – всегда инновационный. Инновационный процесс (или процесс создания и коммерциализации новой продукции) – единственный в своем роде процесс, объединяющий науку, технику, экономику, предпринимательство и управление. Он обеспечивает научно-технический прогресс, признанный во всем мире в качестве важнейшего фактора экономического развития. Как правило, инновация нацелена на практический коммерческий результат как средство лучшего решения производственных и коммерческих задач предприятия, добывающегося высокой прибыльности.

Многое для обеспечения эффективности инвестиционного процесса зависит от самого стиля, качества и ответственности руководства.

В настоящее время основную часть производственно-промышленных предприятий РФ можно условно разделить на 3 типа:

- находящиеся на грани банкротства (по оценке экспертов, их около 15%);
- поддерживающие производство на старых производственных мощностях и имеющие свою нишу на рынке (около 40-45%);

- динамично развивающиеся, уже решившие вопросы, связанные с реконструкцией производства и его расширением как за счет собственных, так и за счет заемных средств, и имеющие коэффициент финансовой зависимости более единицы, когда у предприятия основная часть прибыли (до налогообложения) направляется на обслуживание и возврат заемных средств.

Наиболее перспективной группой с точки зрения направления инвестиций является вторая. Эти организации сумели выжить в революционных процессах, имеют стабильные коллективы и рынки сбыта. Таких предприятий, имеющих все для дальнейшего увеличения объемов производства продукции, либо его диверсификации, в стране достаточно много.

Высокий объем капиталовложений в значительной мере определяет успех промышленных компаний на мировом рынке.

По некоторым оценкам, 70-80% от общего увеличения затрат японских фирм на НИОКР связано с ростом расходов на оплату труда персонала, занятого исследованиями и разработками

В японских компаниях освоению производства новых разработок в значительной степени способствует создание в центрах НИОКР производственных мощностей для организации опытного производства.

Такие фирмы как Hewlett-Packard, 3M, Sony активно практикуют прямое участие потребителей в работе над новыми изделиями. Формируемые ими смешанные бригады с участием представителей фирм-клиентов могут точнее определить потребности в продукции, пути их удовлетворения, и также имеют возможность быстро скорректировать свои исследования в зависимости от полученной информации.

Многие фирмы перед запуском новых моделей в производство проводят их испытания в условиях, максимально приближенных к условиям эксплуатации у потребителей. При этом главным критерием оценки разработок служат эксплуатационные расходы потребителя.

Вовлечение будущих потребителей новой продукции в процесс ее создания облегчает поиск и нахождение плодотворной идеи, являющейся самой ответственной составляющей инновационного процесса. На основе такого подхода, например, рождаются концепции более 50% всех новых изделий или их модификаций на японских машиностроительных фирмах.

Данные из практики работы ряда компаний подтверждают эффективность подхода, при котором в процесс разработки новых изделий вовлекаются фирмы-поставщики.

В отдельных случаях фирмы-поставщики по своей собственной инициативе разрабатывают и предлагают клиентам комплектующие изделия с целью улучшения потребительских свойств конечной продукции фирм-заказчиков.

В условиях глобализации большинство стран в настоящее время заинтересовано не в приобретении товаров, изготовленных за рубежом, и даже не в создании зарубежных производственных (чаще всего – сборочных) предприятий, а в получении новейших технологий и внедрении мировых достижений научно-технического прогресса. Это является одной из причин, по которой, например, американские фирмы часто проводят разработку новой продукции за пределами США. Кроме того, разработку новой продукции в стране, являющейся перспективной с точки зрения сбыта этой продукции, причем с участием в ее создании и сбыте местных специалистов, что позволяет производить продукцию, наиболее полно удовлетворяющую потребности местного рынка.

Как показал опрос промышленных фирм, проведенный в начале 1999 г., 17,5% американских фирм осуществляют более одной пятой части НИОКР силами своих зарубежных филиалов. При этом доля автомобилей, разрабатываемых фирмами силами своих зарубежных филиалов, составляет согласно опросу 18,9% и является самой большой статьей из набора перечисленных. По данным этого опроса большинство американских фирм проводит (или собирается проводить) разработку новых изделий в странах Западной Европы, на втором месте – Япония и другие азиатские страны, затем – страны Латинской Америки, Канада, Израиль. Инновации играют ключевую роль в осуществлении инвестиционного процесса.

Отдельные руководители компаний, добившихся преходящего успеха, полагают, что завтра будет более или менее походить на сегодня, что крупные перемены маловероятны, непредсказуемы и, во всяком случае, будут происходить медленно. В результате они концентрируют свое внимание на снижении издержек, связанных с деятельностью компании. Они полагают, что нововведения сопряжены с большим риском, нежели защита уже занимаемых компанией позиций на рынке.

Однако компании, подобные Hitachi, IBM, Microsoft, General Electric, Hewlett-Packard, и ряд других руководствуются иными соображениями. Их руководители исходят из того, что послезавтра не будет похожим на сегодня. Они полагают, что перемены, когда они наступают, происходят быстро и подчиняются определенным закономерностям, которые поддаются прогнозированию и анализу. Они сосредоточивают усилия на том, чтобы обеспечить требуемую технологию в нужное время, тем самым сумев защитить свои позиции и заполучить самых квалифицированных работников, а не на том, чтобы все больше улучшать текущие операции. По их мнению, нововведения неизбежны и управляемы, управление нововведениями – это ключ к поддержанию высокого уровня эффективности, которого ждут акционеры компании. Они знают, что столкнутся с проблемами и что их ждут нелегкие испытания, но готовы к ним.

Руководители исходят из того, что нововведения сопряжены с риском. По данным обследования ряда фирм США, технический результат достигается лишь в 60% всех проводимых проектов НИОКР, из которых чуть более половины считаются рентабельными и направляются в производство, и только 40% из запущенных в производство оказываются экономически эффективными на деле, а то и меньше, но отказ от них еще более рискован.

При этом поведение успешно функционирующих компаний базируется на понимании влияния конкуренции на корпоративную научно-техническую политику. Чтобы осознать это влияние, необходимо иметь представление о понятии жизненного цикла изделия, технологии и понятии технологического разрыва.

На начальном этапе при вложении средств в исследование нового продукта отдача, как правило, не бывает большой. Затем, когда подключаются ключевые для достижения успеха знания, реализуемые в виде разработок, результаты деятельности улучшаются скачкообразно. По мере инвестирования в продукт или процесс дополнительных средств с целью их совершенствования технический прогресс становится все более трудным и дорогостоящим. Это предопределяет предел эффективного использования того или иного продукта или технологии, и для дальнейшего развития нужен технологический прорыв.

Способность менеджеров распознавать пределы используемых технологий имеет решающее значение, поскольку предопределяет успехи или неудачи компании. Предел – самый надежный ключ к выявлению момента, когда надо начать разрабатывать новую технологию.

Например, наличие предела для печатания на бумаге как технологии передачи информации предопределено появлением электронной технологии, с помощью которой в будущем можно будет передавать информацию более эффективно и с меньшими затратами.

Для создания и быстрого продвижения продукции на рынок необходимо вкладывать деньги в фундаментальные знания, лежащие в основе формирования эффективности технологии. Слишком много компаний подходит к разработке продукции эмпирически. Они быстро выполняют проектно-конструкторские работы, а затем упираются в какую-нибудь крупную проблему, требующую знаний в фундаментальной области, которыми они не располагают. У них отсутствует база для осознания технологических пределов, прогнозирования хода разработки и выявления проблем, неизбежно возникающих при слишком быстрых темпах ее проведения.

Для ускорения процессов нововведения компании применяют различные методы. Для ускорения разработки некоторые фирмы прибегают к упрощению административных процедур. Большинство новых продуктов на фирме IBM, например, проходит четко определенный процесс утверждения, состоящий из восьми этапов. При разработке персонального компьютера его упростили, а контроль за данным процессом осуществлял непосредственно председатель совета директоров.

Этот метод достаточно широко учитывает специфику мелких фирм, а потому может представить для многих из них значительный интерес. Основные пять положений этого метода состоят в следующем: за реализацию каждого нового проекта должны отвечать не более двух-трех человек, деятельность которых начинается с уточнения требований заказчика. Небольшая группа разработчиков, как правило, работает наиболее эффективно с точки зрения продолжительности разработки и затрачиваемых средств. Вмешательство в деятельность разработчиков должно быть сведено к минимуму. Разработчики сами выбирают наиболее удобный режим работы. Немногочисленными факторами, ограничивающими их деятельность, являются техническое задание, выделенные для разработки ресурсы и срок окончания работы. Организационно группу разработчиков с фирмой связывают только регулярные отчеты перед руководством о ходе разработки.

Успешное решение технических проблем, соблюдение сроков разработки должны поощряться. Так же, как любой предприниматель, участник разработки должен знать, что успешное решение задачи при-

несет ему славу и материальное вознаграждение, а провал – банкротство. Руководство должно четко сформулировать основную и промежуточные цели разработки, определить сроки выполнения конкретных задач (временные промежутки могут составлять от трех до шести месяцев) и контролировать выполнение заданий в эти сроки. Соблюдение графика работ может поощряться премией, например, в размере 30% основного оклада сотрудника. Основные разработчики нового вида продукции вправе претендовать на некоторую долю прибыли, получаемой фирмой от продажи этой продукции в течение трех-пяти лет. Перспектива получения части будущей прибыли служит лучшим стимулом для разработчиков, заставляет их с особым вниманием изучать потребности рынка, добиваться оптимальной стоимости продукции.

По завершении НИОКР группа разработчиков, ранее работавших изолированно, должна стать основной движущей силой по внедрению своей разработки. С их участием должны решаться проблемы получения комплектующих изделий, организации и технологии производства, маркетинга новой продукции, послепродажного обслуживания. Такой подход обеспечивает непрерывность и последовательность внедрения результатов НИОКР, избавляет от излишнего дублирования и задержек, возникающих при передаче проекта из одного функционального подразделения в другое. Так как в реализации одного проекта одновременно занято всего несколько сотрудников отдела НИОКР, остальные могут заниматься разработкой других проблем, благодаря чему инновационный процесс приобретает непрерывный характер, что немаловажно для небольших фирм в условиях жесткой конкуренции. Кроме рационального использования людских ресурсов и ускорения инновационного процесса предпринимательский метод ведения НИОКР позволяет полнее учитывать состояние и потребности рынка, существенно снизить затраты фирмы на НИОКР, добиться более быстрого оборота вложенных средств.

Крупные фирмы, обладающие мобильностью и имеющие опыт организации внутрифирменных рискованных предприятий (относящихся к категориям мелких фирм), также могут применять предпринимательский метод ведения НИОКР.

Жесткая конкуренция обуславливает быстрое техническое обновление, характеризующееся ускорением замены старой продукции новой, ростом количества изготавливаемых видов и типов изделий, снижением серийности изготовления. Количество видов, типоразмеров и типоразмеров изготавливаемых изделий удваивается каждые



8-10 лет. Одновременно сокращается временной цикл от появления изобретений до воплощения их в готовые изделия. В этих рамках выделяются следующие основные инвестиционные подпроцессы: бизнес-планирование инвестиционных проектов; формирование инвестиционного портфеля; формирование инвестиционной программы; реализация инвестиционного проекта и управление финансированием инвестиций; завершение инвестиционного проекта и оценка инвестиционной эффективности.

Указанные подпроцессы имеют всесторонние связи. Выход каждого предыдущего подпроцесса является входом для последующего. Например, набор инвестиционных проектов, являющийся результатом процесса бизнес-планирования, является входом для процесса формирования инвестиционного портфеля эффективных проектов, определяемых инвестиционной политикой. А портфель, в свою очередь, является основой для формирования инвестиционной программы, определяемой стратегическими планами развития. Проекты инвестиционной программы являются основанием для процессов их реализации, финансирования и последующего завершения, анализа эффективности и получения результатов инвестиционной деятельности.

Все подпроцессы, изображенные на рис. 1.11, дополнительно обеспечиваются всеми необходимыми ресурсами и регулируются всеми нормативными документами более высокого уровня. Согласно методологии построения SADT-диаграммы (Structured Analysis Diagram Technique), которая положена в основу комментария и описания инвестиционных процессов организации, элементы более высокого уровня распространяются на все вложенные элементы с детализацией, где это необходимо. Представленный инвестиционный процесс основан на классическом подходе к управлению инвестиционной деятельностью. В качестве примера уникального подхода к организации инвестиционного процесса можно привести компанию IBM.

При принятии инвестиционных решений конкурентов лучше переоценивать, чем недооценивать. Для целей анализа эффективности построения инвестиционного процесса в организации рассмотрим организацию инвестиционного процесса на ОАО «КАМАЗ». Инвестиционный процесс в виде стадий разработки, отбора и реализации проектов в ОАО «КАМАЗ» несколько отличается от принятого в компании IBM. Свой инвестиционный процесс ОАО «КАМАЗ» строит на основе логики аналитического мышления. Аналитическое мышление как процесс состоит из 7 стадий:

- 1) анализ – выявление составных частей;
- 2) структурирование, описание ;
- 3) сравнение (бенчмаркинг);
- 4) моделирование – выдвижение стратегических альтернатив;
- 5) прогнозирование;
- 6) программирование;
- 7) рефлексия.

Приведенная ниже схема (рис. 1.12) – результат пятилетних усилий ОАО «КАМАЗ» по отладке инвестиционного процесса на крупном предприятии, где ежегодно для включения в бюджет инвестиций предлагается несколько сот инвестиционных проектов, а разработкой и анализом заняты часть рабочего времени два десятка человек. Обоснование инвестиций имеет несколько градаций, например, для небольших проектов (до 0,5 – 1 млн. руб.) применяется упрощенный расчет и описание. Проекты со сроком окупаемости до 1 года имеют приоритет по рассмотрению и включению в бюджет инвестиций. Для управления процессом отбора и проведения окончательной оценки проектов создан представительный орган – Комитет по инновациям, который возглавляет вице-президент по экономике и финансам. На комитете также разбираются конфликты и разрабатываются способы разрешения проблем. Основная проблема – пережитки логики «освоения средств» времен ТЭО, когда на предварительной стадии оценивают проекты делением эффекта на затраты, упуская при этом время начальной стадии, задержку выхода на проектную мощность, сезонные факторы, финансовые потери на привлечение капитала.

Вторая проблема: большое количество «сорных» проектов и разочарований возникает из-за неумения на ранней стадии сделать простейший ценовой анализ – прикидку «финансовой нагрузки», приходящейся на единицу новой продукции или услуги.

Из-за того, что кредиты коммерческих банков и поддержка государства редко «зашкаливают» за трехлетний срок, даже высокоприбыльные и важные для страны проекты становятся нереальными «навскидку». Например, на массовое производство современного двигателя для малолитражек требуется более 300 млн. долларов. Современная потребность – 50 – 100 тыс. штук в год, за первые 3 года удастся произвести 100-150 тыс. штук.

Третья проблема – сложность ранжирования и выбора при большом количестве проектов, предлагаемых для финансирования. На

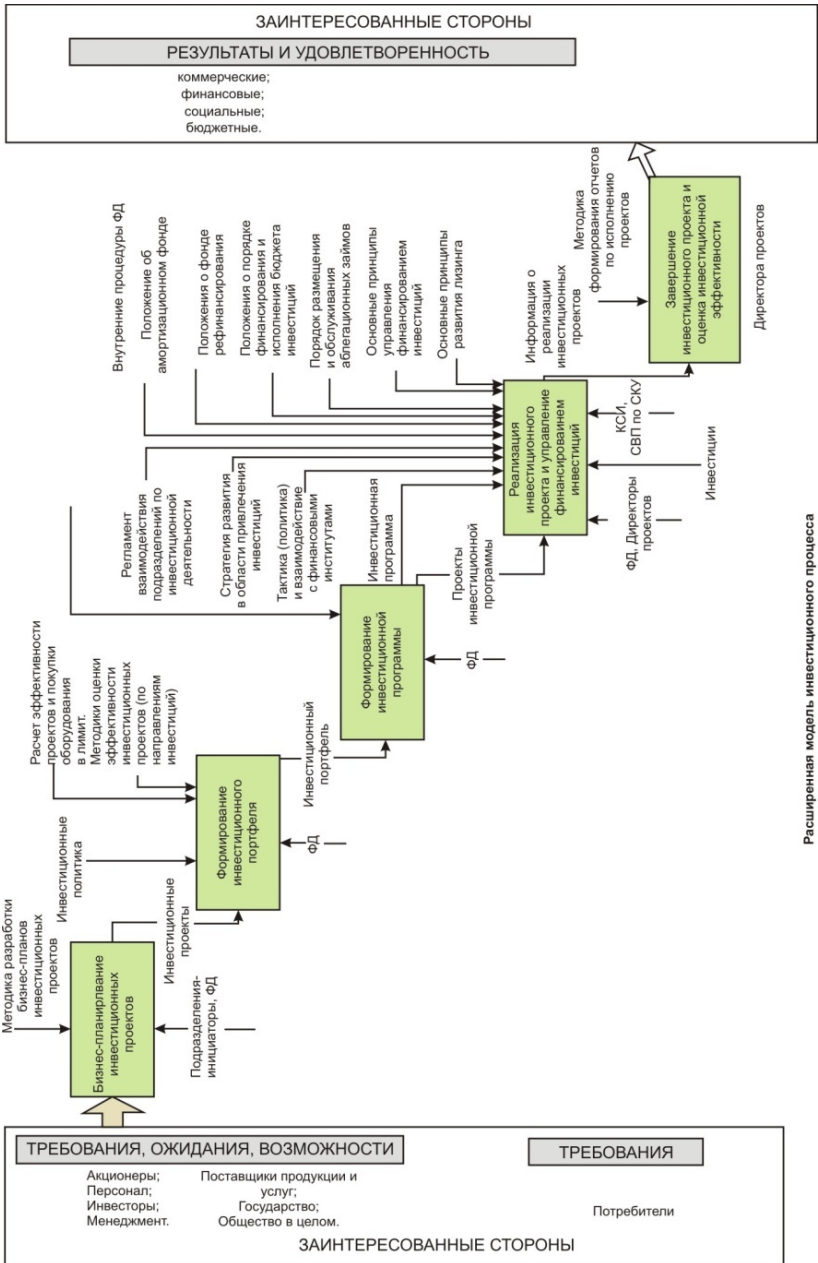


Рис.1.11. Расширенная модель инвестиционного процесса на предприятии

СТП  
37.104.21.02-  
2001 «Порядок  
разработки и  
утверждения  
предпроектной и  
проектной доку-  
ментации»

«Порядок  
отбора и ран-  
жирования  
инвестицион-  
ных проектов,  
мероприятий  
для включе-  
ния в бюджет  
инвестиций»

Положение  
«Порядок пла-  
нирования и  
контроля ис-  
полнения бюд-  
жета инвести-  
ций»(утв.  
Приказом №  
156 от  
18.04.2001 г.)

При-  
каз ГД  
№ 94

СТП  
37.104.9070-  
99 «Планиро-  
вание и вне-  
дрение инве-  
стиционных  
проектов»

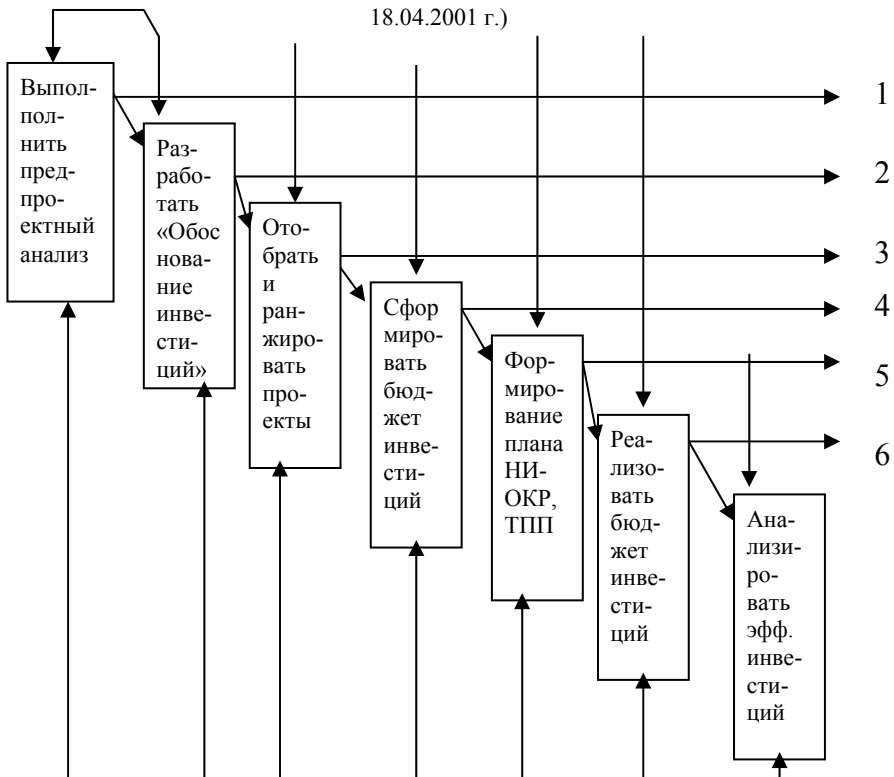


Рис. 1.12. Схема отбора проектов для инвестирования:

- 1 – проекты для включения в бюджет инвестиций,
- 2 – бюджет инвестиций,
- 3 – акты выполненных работ,
- 4 – задание на разработку,
- 5 – проектная документация,
- 6 – план НИОКР, титульный список ТПП, экспертное заключение.

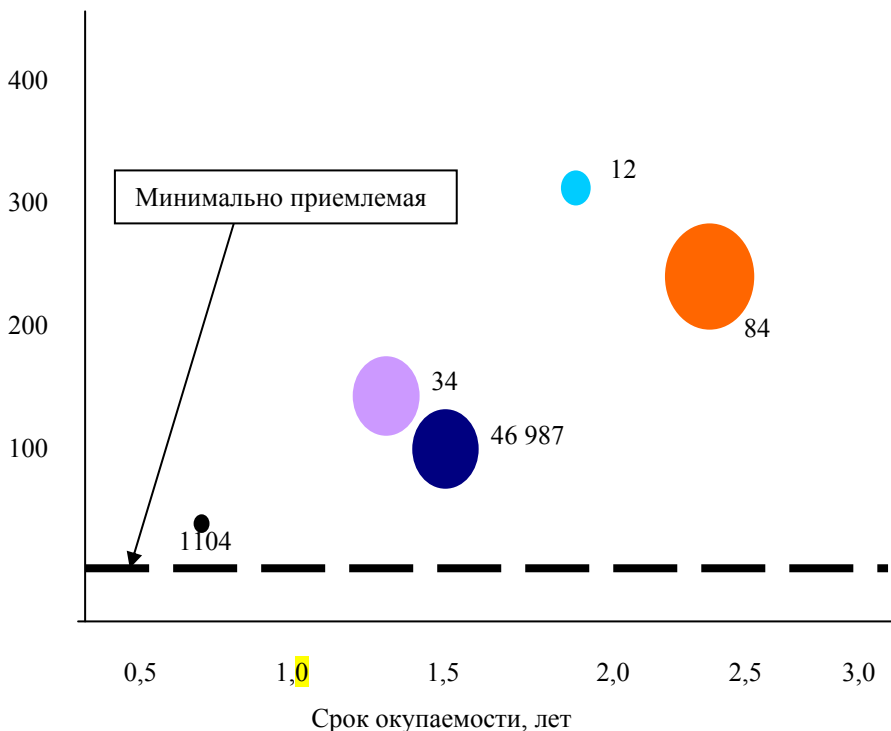


Рис. 1.13. Ранжирование инвестиционных программ ОАО «КАМАЗ»

рис. 1.13 приведен график, призванный несколько упростить работу экспертов. Разработана методика интегральной оценки проектов.

Как бы хорошо и объективно не был построен процесс отбора, требуется особый субъект, аналитик – человек, способный замечать невидимые другим элементы ситуации, неочевидные связи, неявные отношения и на этой базе выявлять направление течения процессов, «провисающие» функции, скачкообразные преобразования структур – предвидеть будущее.

### Контрольные вопросы и задания

1. Что такое инвестиции?
2. Основные факторы, влияющие на объем инвестиций?

3. Основные типы и виды инвестиций?
4. Охарактеризуйте систему стратегического управления организации.
5. В чем заключается «миссия» организации и каковы ее основные приоритеты?
6. Охарактеризуйте основные стратегические цели организации и требования к ним.

## **2. БИЗНЕС-ПЛАНИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ ПРЕДПРИЯТИЯ**

### **2.1. Инициация инвестиционного проекта**

Жизнь любого предприятия или организации представляет собой непрерывный процесс разработки и реализации различных планов и проектов. Этот процесс и система контроля над ходом его реализации претерпели значительные изменения. Быстрое распространение новых технологий, интернационализация рынков, изменчивость конъюнктуры, а также всевозможные проблемы социального, политического, коммерческого или финансового характера делают невозможным прежнее довольно жесткое планирование, разработку и его реализацию обычным бюрократическим путем.

Современная ситуация часто требует внесения срочных корректив по ходу реализации проектов и отказа от уже апробированных методов. Положение осложняется еще и тем, что становится все труднее решать по отдельности вопросы, связанные с коммерческой политикой или технической ориентацией, проблемы социального и финансового порядка. Для принятия того или иного решения по ходу реализации проекта руководителям всех уровней требуются средства диагностики, контроля и корректировки процессов. В связи с этим необходимо отметить важность рассмотрения опыта ведущих иностранных и российских компаний в части инвестиционного процесса, касающегося осуществления бизнес-планов инвестиционных проектов.

Процесс бизнес-планирования инвестиционных проектов, представленный на рис. 2.1 (далее в этом разделе – Процесс), является потребителем результата совокупности требований, ожиданий, возможностей со стороны заинтересованных сторон инвестиционного процесса организации.

Процесс, помимо общих документов по инвестиционной деятельности, на крупных промышленных предприятиях обычно регулируется специальным документом. Обычно такой документ описывается как методические указания по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов.

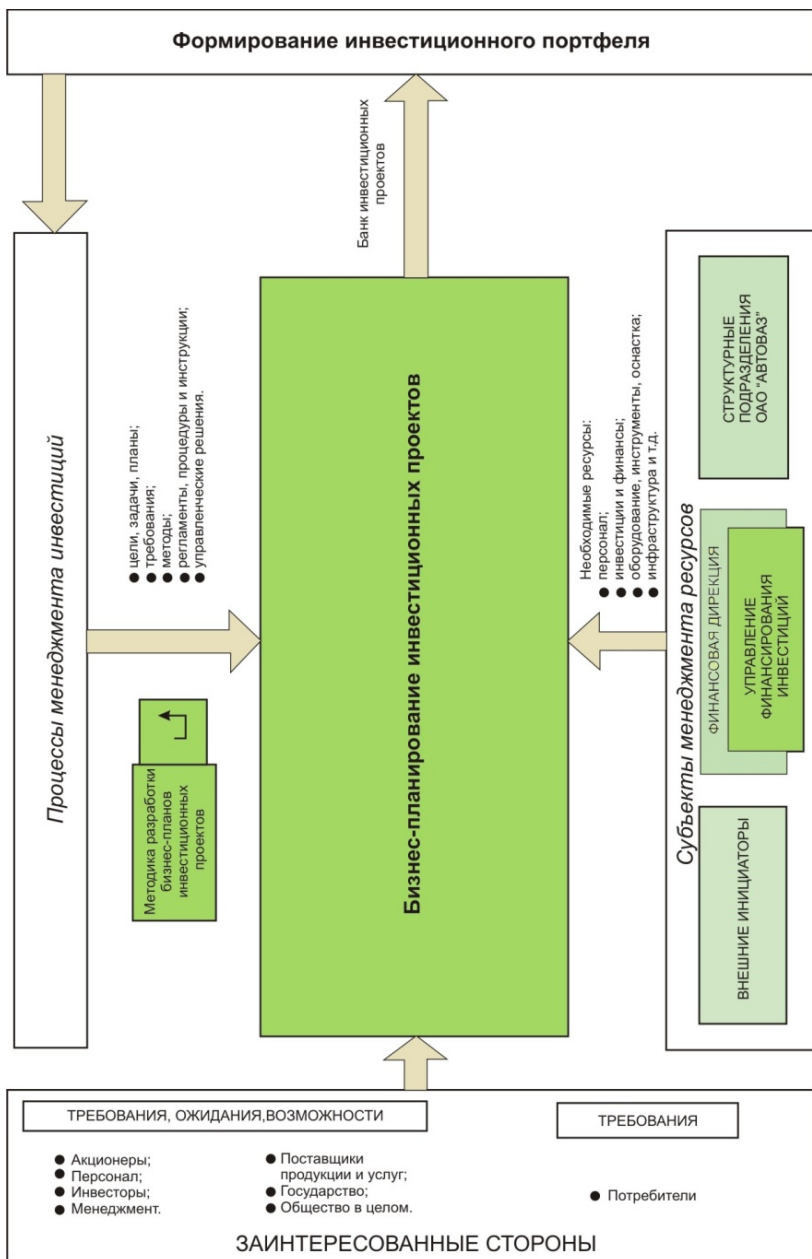


Рис. 2.1. Модель планирования инвестиционных проектов



В указанном документе описываются основные принципы бизнес-планирования, методики разработки и формы инвестиционного предложения и бизнес-плана инвестиционного проекта, основные подходы и порядок действий, необходимых для разработки и оформления бизнес-планов инвестиционных проектов в организации.

Элементами, необходимыми для регулирования процесса бизнес-планирования инвестиционных проектов, являются:

- цели, задачи, планы;
- требования;
- методы;
- регламенты, процедуры и инструкции;
- управленческие решения.

Сегодня централизованное управление компанией и финансами неотъемлемо связано с системой попроектного, позадачного и процессного управления, т.е. управления на основе проектов, задач и процессов предприятия.

Проект часто становится основной формой деятельности организации, т.е. у предприятия практически отсутствует деятельность, не связанная с проектами – деятельность предприятия состоит из множества реализуемых проектов, взаимосвязанных между собой.

По определению инвестиционный проект: 1) дело, деятельность, мероприятие, предполагающее осуществление комплекса каких-либо действий, обеспечивающих достижение определенных целей; 2) система организационно-правовых и расчетно-финансовых документов, необходимых для осуществления любых действий в целях реализации инвестиционной деятельности или описывающих такие действия. На рис. 2.2 представлены основные фазы жизненного цикла проекта.

Разработка бизнес-плана осуществляется инициатором инвестиционного проекта. Первичным в процессе инициации проекта является инвестиционная идея, определяющая инвестиционный замысел и формирование инвестиционного предложения.

Инвестиционное предложение оформляет инициатор проекта и согласовывает со структурными подразделениями и службами, участвующими в данном процессе. Данный документ направляется в финансовую дирекцию организации для проведения бизнес-оценки. По ее результатам формируется экспертное заключение по проекту, которое является основой для принятия решения о разработке бизнес-плана.

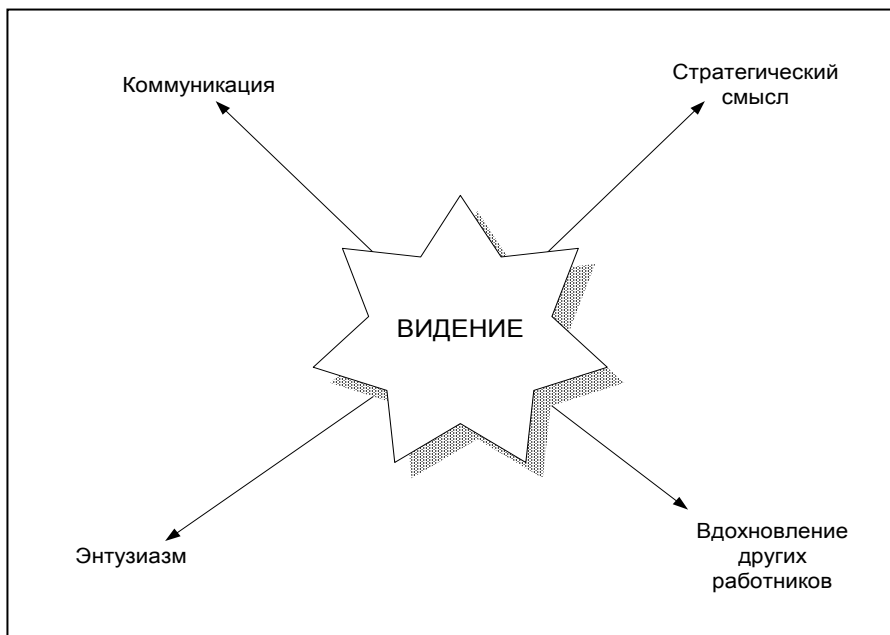


Рис. 2.2. Требования к эффективному видению проекта

Бизнес-план является более детальным документом, чем инвестиционное предложение, и является основополагающим для работы с внешними инвесторами.

По результатам принятых решений инициатор инвестиционного проекта направляет утвержденные в соответствующих службах организации бизнес-планы в отдел бизнес-планирования инвестиционных проектов в соответствии с матрицей согласования бизнес-плана проекта.

Бизнес-план является основной составляющей инвестиционного проекта. Инвестиционный проект становится таковым при наличии всех материалов и документации по проекту, а также наличии плана организационных мероприятий (создание проектной структуры, назначение директора и руководителей проекта, создание проектной команды, выделение материально-технических ресурсов и т.д.).

Таким образом, инвестиционные проекты, разработанные на основании бизнес-планов, включаются в банк инвестиционных проектов, который является потенциалом дальнейшего развития организации.

Сейчас процессы, связанные с реализацией инвестиционных проектов, «наполняются новым содержанием», используя те новые технологии, которые способствуют повышению эффективности управления разработкой инвестиционных проектов.

Осуществляется децентрализация процесса управления инвестиционными проектами (с учетом задач) внутри завода, некоторые проекты дробятся, назначаются специалисты, которые самостоятельно осуществляют полное ведение их, внедряются элементы матричной системы управления деятельностью.

Расширенная модель процесса бизнес-планирования инвестиционных проектов организации представлена на рис. 2.1. Она состоит из следующих основных подпроцессов:

- инициация проекта;
- формирование инвестиционного замысла;
- формирование инвестиционного предложения;
- бизнес-оценка проекта;
- формирование экспертного заключения по проекту;
- принятие решения о разработке бизнес-плана;
- разработка бизнес-плана проекта;
- разработка графика внедрения проекта;
- разработка графика финансирования проекта;
- формирование инвестиционного проекта;
- включение инвестиционного проекта в банк инвестиционных проектов.

В настоящее время основой для инициации разработки инвестиционных проектов служат два элемента:

- рациональное предложение;
- решение высшего руководства организации.

В процессе деятельности предприятия задействована масса технологического оборудования, являющегося частью общего технологического процесса производства товарной продукции. Постоянный рост требований к повышению качества и расширению ассортимента производимой продукции дает импульс к разработке и постановке на производство новых моделей автомобилей, а также технологий, имеющих более высокие показатели эффективности в процессе эксплуатации. Это является основой для обновления модельного ряда, технического перевооружения, модернизации и замены морально и физически изношенного оборудования предприятия с целью наибольшего снижения затрат на производство и повышения качества выпускаемой продукции

и, в конечном счете, – полного удовлетворения потребностей заинтересованных лиц организации, достижения стратегии организации и реализации миссии.

Специалисты подразделений организации, имеющие непосредственное отношение к технологии производства, руководствуясь новыми требованиями и тенденциями развития мирового автомобилестроения, имеют возможность инициировать новый проект по расширению, развитию или оптимизации данных процессов, основываясь на исследованиях рынка, проведенных специалистами по маркетингу.

Как правило, решения высшего руководства организации принимаются исходя из целей и принципов стратегического развития предприятия (рис. 2.3), условий и требований рынка и направлены на выпуск товарной продукции, постановки в производство новых моделей автомобилей и т.д., в максимальной степени удовлетворяющей требованиям потребителей и заинтересованных лиц организации.

Такие решения руководство может принять исходя из идей, предложенных подчиненными сотрудниками. Именно поэтому на предприятии необходимо всеми силами поддерживать творческие инициативы работников, ибо они составляют ключевой актив любого предприятия.

Для наглядного примера приведем миссию одной из крупных промышленных автомобильных компаний, которая сформирована компанией на своем сайте следующим образом:

- Предприятие выполняет важную миссию по созданию конкурентоспособных коммерческих автомобилей, большегрузных машин, пассажирских автобусов, спецтехники, двигателей и автокомпонентов. Мы обеспечиваем машиностроительной продукцией различные отрасли экономики, социальные виды перевозок и гарантируем безопасность, надежность техники, безупречный сервис, а также экономическую выгоду при ее эксплуатации.

- Мы открываем новые возможности для развития своих поставщиков, дилеров, инвесторов и партнеров.

- Мы стремимся к постоянному совершенствованию своего профессионального уровня. В нашей компании работают сотрудники, которые ответственно подходят к своей работе и направляют свои усилия на достижение лучших результатов, используя лучшие практики.

- Мы выстраиваем все бизнес-процессы в компании так, чтобы конечный результат был направлен на удовлетворение запросов клиен-

тов. Мы даем потребителю объективную информацию о продукции и условиях сотрудничества и гарантируем исполнение своих обязательств.

- Мы стремимся создавать лучшие условия труда и профессионального роста для своих сотрудников с целью повышения качества жизни работников и их семей, обеспечения социальной стабильности в регионах присутствия. Мы направляем максимальные усилия и ресурсы на выполнение приоритетных задач в области природоохранной деятельности и промышленной безопасности.

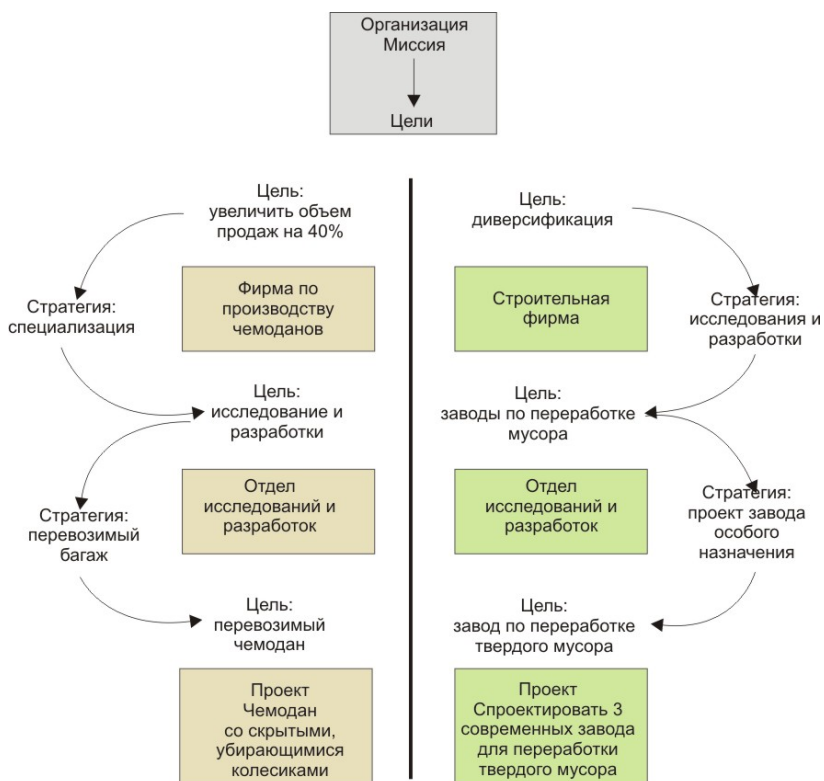


Рис. 2.3. Связь стратегических целей и проектов

На рис. 2.4 показана схема управления развитием Группы ГАЗ. Как видно из данной схемы, основой для формирования бюджета является миссия «первоначальный прогноз» и стратегия развития Группы.

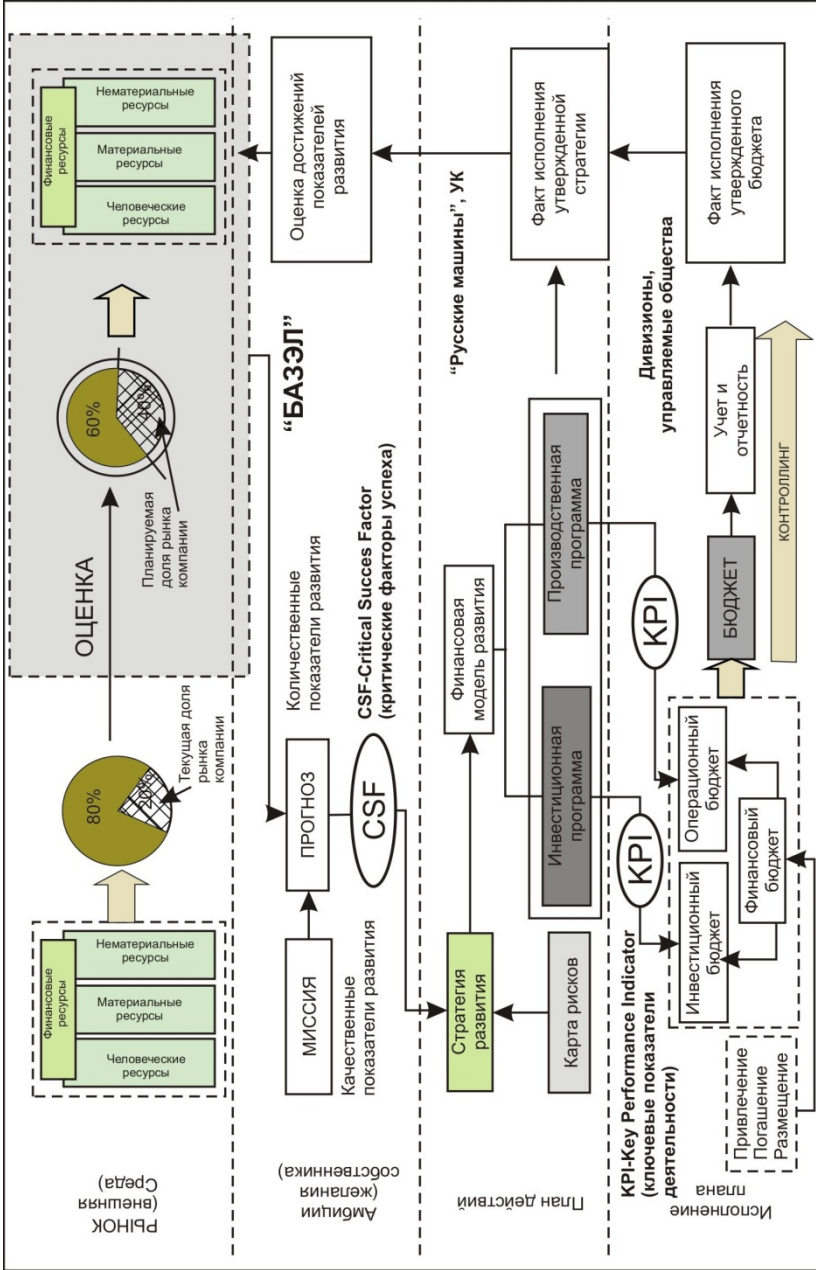


Рис. 2.4. Схема управления развитием

Стратегия развития крупного промышленного предприятия формируется в соответствии со схемой, представленной на рис. 2.5, на основе анализа рынка, выявления конкурентных преимуществ, построения продуктовой линейки и цели, связанной с увеличением прибыли.

**Стратегия развития** - взаимосвязанный комплекс долгосрочных мер или подходов для укрепления жизнеспособности и мощи организации по отношению к ее конкурентам. Стратегия предприятия - набор правил для принятия решений, основывающихся на критических факторах успеха (CSF).

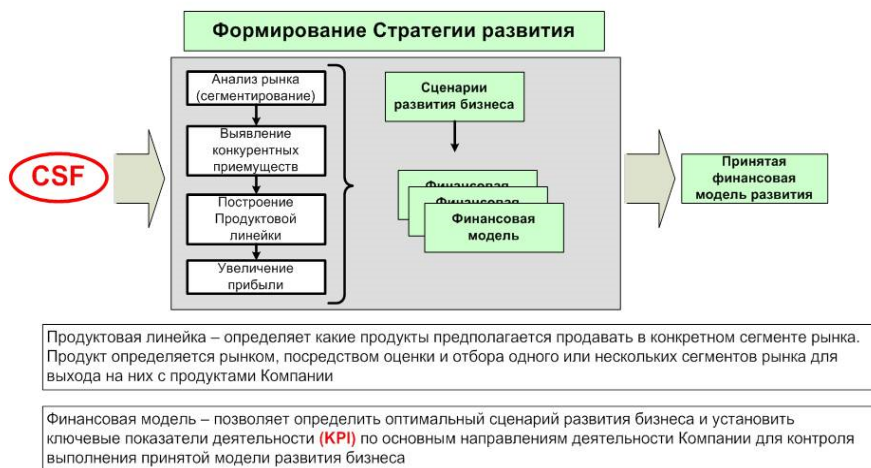


Рис. 2.5. Процесс формирования стратегии

## 2.2. Формирование инвестиционного предложения

Подготовка инвестиционного проекта начинается с подпроцесса формирования инвестиционного замысла (на основании инвестиционной идеи), который определяет суть и основные цели и задачи инвестиционного проекта.

Инвестиционный замысел формирует инициатор инвестиционного проекта. Первичным инструментом оценки эффективности этого замысла является технико-экономическое обоснование (ТЭО), которое отражает обоснование вложения инвестиционных ресурсов, подтвержденное проведенными финансово-экономическими расчетами, пока-

зывающими выгодность реализации проекта для предприятия и его ориентацию на достижение стратегических целей.

Технико-экономическое обоснование отражает предварительные показатели целесообразности реализации инвестиционной идеи, выраженные в деньгах.

Очень важно при разработке технико-экономического обоснования учесть все наиболее существенные для проекта расходы, что может повлиять на дальнейшую судьбу проекта и его привлекательность для инвесторов.

На основании полученных предварительных, достаточно укрупненных оценок ТЭО, в организации принимается решение о целесообразности ведения дальнейших работ в данном направлении. И в случае положительного решения инвестиционный замысел переходит в следующую стадию – формирование инвестиционного предложения, предназначенного прежде всего для потенциального инвестора.

Инвесторы, в том числе коммерческие банки, финансирующие проекты, как правило, сами не занимаются подготовкой инвестиционных проектов клиентов, однако через постановку уточняющих вопросов и задач заявителю инвестор фактически может оказывать воздействие в подготовке, обосновывающей документацию по проекту.

В исключительных случаях, правда, банк может брать на себя подготовку проекта. Если банк занимается проектным финансированием и проводит активную, агрессивную политику, направленную на поиск высокоприбыльных инвестиционных проектов, он может взять на себя риск подготовки такого проекта в обмен на получение некоторых эксклюзивных прав по проекту (например, получение доли в капитале будущей проектной компании). Именно так поступали в 70-е годы некоторые западные банки в отношении энергетических проектов, когда начался так называемый энергетический кризис и инвестиционные проекты в области нефти и газа обещали прибыли в сотни процентов.

В других случаях банк может брать на себя подготовку обоснований документации по инвестиционному проекту, выступая в качестве обычной консалтинговой компании и получая за эту работу соответствующее вознаграждение (но, отнюдь не гарантируя, что данный проект будет обязательно им самим профинансирован).

Инвестиционное предложение проекта представляет собой четко структурированный документ, имеющий полный перечень необходимой информации для дальнейшего проведения финансовой оценки



эффективности инвестиционных вложений по проекту и его коммерческой состоятельности.

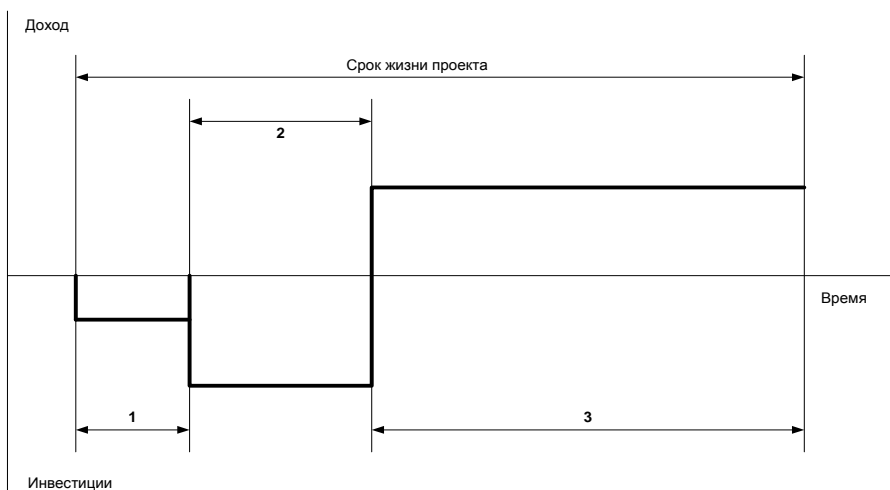
Данный документ включает в себя:

- описательную часть;
- экономическую часть;
- этапы и условия внедрения и реализации проекта (рис. 2.6).

Инвестиционное предложение обычно разрабатывается в компании в соответствии со специальным документом, который специально утверждается в обществе. Рассмотрим примерную схему формирования и согласования инвестиционного предложения в крупной промышленной компании.

Инвестиционное предложение оформляет подразделение – инициатор проекта и согласовывает с участвующими структурными подразделениями и службами организации.

После завершения процесса разработки, оформления и согласования инвестиционного предложения, данный документ направляется в финансовую службу для проведения бизнес-оценки (оценки коммерческой состоятельности).



Обозначения:

1 - прединвестиционная фаза (подготовка технико - экономического обоснования, маркетинговые исследования, переговоры), 2 - инвестиционная фаза, 3 - эксплуатационная фаза

Рис. 2.6. Типовая схема реализации инвестиционного проекта

### 2.3. Разработка бизнес-плана инвестиционного проекта

На основании поступившего инвестиционного предложения специалисты экономической службы проводят анализ на предмет соответствия предложения и аргументации инициатора инвестиционного проекта условиям и возможности его реализации, его соответствия общепринятым рыночным мировым и российским нормам доходности и эффективности инвестиционных вложений, а также соответствия проекта установленным приоритетам организации и его производственно-техническим возможностям. Общая схема процессов инициации, согласования и утверждения бизнес-планов промышленного предприятия показана рис. 2.7.

Бизнес-оценка заключается в оценке возможности и целесообразности реализации предлагаемого инвестиционного проекта, выборе оптимальной схемы финансирования проекта, его коммерческой состоятельности и других факторов.

На основании полученных результатов формируется экспертное заключение по проекту.

Банки, занимающиеся проектным финансированием, производят бизнес-оценку предложенного для финансирования инвестиционного проекта на основании следующей документации, относящейся к инвестиционному проекту:

- технико-экономическое обоснование инвестиций в проект и/или бизнес-план;
- финансовая отчетность предприятия заявителя;
- отчеты финансового аудита;
- учредительные документы предприятия-заявителя;
- вспомогательные (по отношению к ТЭО) исследования (отчеты о доразведке полезных ископаемых; оценка воздействия проекта на окружающую среду – ОВОС; отчеты технических, энергетических и экологических аудитов; углубленные маркетинговые исследования и т.д.);
- разрешения, лицензии и согласования государственных органов (на недропользование, выбросы в окружающую среду, землеотводы и т.д.) и другие.

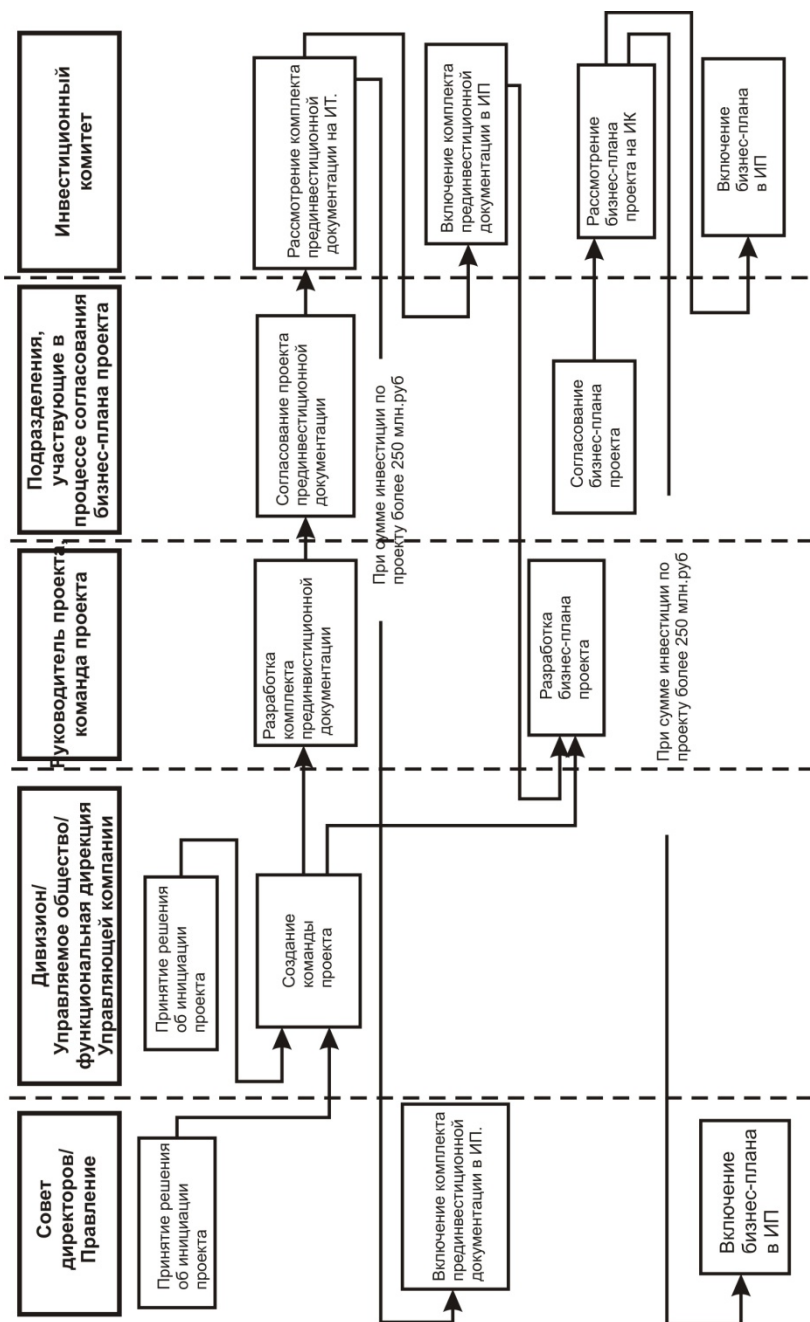


Рис. 2.7. Общая схема процессов инициации, согласования и утверждения бизнес-планов

Следует также отметить, что государственные и местные органы власти, так же как и промышленные компании, при принятии решений об инвестициях наиболее часто используют на практике следующие критерии оценки эффективности инвестиционных проектов:

- оценка срока окупаемости проекта;
- оценка нормы прибыли на среднюю величину инвестиций за весь период реализации инвестиционного проекта;
- оценка чистой приведенной стоимости;
- оценка внутренней нормы прибыли;
- оценка движения потоков наличности в течение жизненного цикла инвестиционного проекта;
- оценка эффективности инвестиций с использованием нескольких критериев.

Входом для подпроцесса «Формирование экспертного заключения по проекту» являются результаты проведенной бизнес-оценки инвестиционного проекта.

Результатом отрицательной бизнес-оценки является сформированное заключение, содержащее всю необходимую информацию и практические выводы, наглядно доказывающие нецелесообразность дальнейшей реализации проекта. Такое заключение может являться для инициатора основанием для изменения инвестиционного предложения или формирования нового (на основании новой инвестиционной идеи или решения).

Результатом положительной бизнес-оценки является решение о дальнейшей разработке инвестиционного проекта, в частности, разработке бизнес-плана инвестиционного проекта. Такое заключение направляется инициатору проекта.

Инициатор инвестиционного проекта, руководствуясь полученным заключением, принимает решение о разработке бизнес-плана инвестиционного проекта, который является более детальным документом, чем инвестиционное предложение, и является основополагающим для работы с внешними инвесторами и контрагентами.

Разработка бизнес-плана осуществляется инициатором инвестиционного проекта или специальной структурой, специализирующейся на планировании.

Бизнес-план – это документ, описывающий цели, задачи и мероприятия, работы, которые необходимо решить и осуществить предприятию для реализации инвестиционного проекта.

В нем содержится оценка текущего момента, сильных и слабых сторон проекта, анализ рынка и информация о потребителях продукции, финансово-экономические условия и возможные результаты реализации проекта (рис. 2.8).



Рис. 2.8. Структура бизнес-плана инвестиционного проекта

На предприятии бизнес-план должен быть разработан и оформлен в соответствии с утвержденным на предприятии документом. Такая процедура разработки бизнес-плана применяется на крупных предприятиях, например в ОАО «АвтоВАЗ» [11].

Обычно бизнес-план промышленного предприятия состоит из следующих разделов:

- описание инвестиционного проекта;
- резюме инвестиционного проекта;
- описание продукции и/или услуг;
- оценка рынков сбыта и конкурентов;
- оценка рынка сырья;
- маркетинговый план;

- план производства;
- организационный план;
- инвестиционный план;
- финансовый план;
- риски проекта;
- приложения.

Проведем описание разделов бизнес-плана инвестиционного проекта:

### **1. Раздел «Описание инвестиционного проекта».**

В этом разделе приводится сводный перечень информации по инвестиционному проекту, включая основные цели и задачи инвестиционного проекта, сроки реализации и объем необходимых инвестиций, показатели эффективности, участников инвестиционного проекта. Описание инвестиционного проекта оформляется в соответствии с утверждённой методическими указаниями формой.

### **2. Раздел «Резюме инвестиционного проекта».**

В данном разделе приводится наиболее существенная информация об инвестиционном проекте:

- описание цели инвестиционного проекта и результатов, которые будут достигнуты при его реализации;
- основные задачи, которые необходимо решить в рамках реализации инвестиционного проекта;
- даты начала и окончания инвестиционного проекта, длительность (в годах).

Разработка графика внедрения проекта осуществляется инициатором инвестиционного проекта и входит в систему проектных материалов.

График (план) внедрения проекта – это иерархическая структура множества этапов (отдельных задач), выделенных в качестве составных частей общего плана работ, отражающих осуществление комплекса работ по реализации данной задачи в рамках установленных временных и стоимостных характеристик с отражением соответствующих задаче инвестиционных затрат в разрезе их целевого использования: СМР, оборудование (анализ поставщиков, затраты на обслуживание, условия и сроки поставки), монтаж, пусконаладка и т.д.

В организации график внедрения содержит: этапы выполнения работ; перечень работ в рамках этапа; дата начала работ; дата окончания работ; капитальные вложения по проекту; долгосрочные финансовые вложения по проекту; графики ввода (выбытия) внеоборотных ак-

тивов; графики выплат (поступлений) по проекту; ответственные исполнители; прочие необходимые для формирования бюджета инвестиций данные.

График внедрения проекта, содержащийся в бизнес-плане инвестиционного проекта, представляет собой основу информационной системы проекта, которая в дальнейшем будет использоваться менеджерами проекта при принятии решений, связанных с реализацией и контролем исполнения инвестиционной фазы проекта. При формировании данного графика подразделения должны руководствоваться наиболее точной информацией.

При интегральной организации работ специалисты из разных подразделений вовлекаются в работу на начальной стадии инновационного процесса, благодаря чему большинство потенциальных проблем и недостатков может быть устранено еще до изготовления опытных образцов. Компании, полностью перешедшие на интегральную организацию работ, как правило, минуют этап изготовления опытных образцов. После окончания разработки и проведения последних уточнений проектируемое изделие уже готово к производству. Проект в большинстве случаев не требует исправлений, доработок и т.п. Сокращение сроков внедрения новой продукции происходит не только за счет одновременной, а не последовательной, работы над инвестиционным проектом разных специалистов, но и за счет ликвидации повторного прохождения инвестиционного проекта через некоторые отделы (когда требуется внесение изменений в данный проект). При внедрении интегральной организации работ компания Boeing отметила сокращение сроков создания и внедрения новых моделей продукции по сравнению с традиционной организацией инновационного процесса вдвое.

Выполнение всех мероприятий и работ, предусмотренных графиком внедрения инвестиционного проекта, предполагает достижение запланированных целевых показателей эффективности проекта. Именно поэтому отклонения от графика внедрения влекут за собой отклонения в показателях эффективности проекта, которые необходимо постоянно контролировать на стадии его реализации и своевременно предпринимать корректирующие действия.

В организации на основе графика внедрения инвестиционного проекта специалисты Финансовой дирекции разрабатывают график финансирования проекта.

Графики внедрения и финансирования проекта являются основой для последующего формирования бюджета инвестиционного проекта, реализации и финансирования предусмотренных проектом мероприятий и работ.

График внедрения содержит также производственные мероприятия, которые необходимо выполнить своими силами. Организация, производственный процесс которой начинается в сырьевых карьерах и рудниках и заканчивается на сборочном конвейере, очень много продукции, используемой инвестиционным проектом, производит собственными силами в рамках организации деятельности бизнес-единиц и центров ответственности.

Помимо полноты и достоверности данных, используемых при разработке графика внедрения, необходимо значительное внимание уделять рискам, связанным с внедрением инвестиционного проекта. В качестве основных необходимо учитывать следующие.

**Использование резервов времени.** Когда некоторые управляющие видят, что сетевой график замедляет работу, они перестают беспокоиться об окончании работы в срок – к чему беспокоиться, если еще есть резерв времени в целых 10 дней. К сожалению, иногда этот резерв времени может понадобиться для другого мероприятия, к которому приступят позднее, что в результате оставит совсем мало времени или вовсе не оставит ничего, так как резерв уже будет исчерпан. Управление резервом времени может быть превосходным методом снижения риска, связанного с графиком. Использование резерва времени приводит к запаздыванию с началом работ, и, таким образом, возрастает риск опоздать с выполнением проекта.

**Авторитарно установленные сроки работы.** По опыту мы знаем, что сроки работ примерно на 80% проектов устанавливаются авторитарно, высшим руководством. Установленный срок работы над проектом, как правило, является спущенным сверху решением, принятым без учета планирования снизу-вверх и преуменьшающим сроки, действительно необходимые для выполнения работы.

В этом случае для того, чтобы уложиться в назначенные сроки, необходимо будет выполнять работу быстрее и с большими затратами, чем при нормальном подходе. Такой подход увеличивает затраты, повышает вероятность запаздывания с работами и снижает гибкость всей системы работы по графику. Иногда выполнение работы в установленные сжатые сроки необходимо (например, требуется быстрее выйти на рынок с целью обогнать конкурентов), но почти всегда в случаях авто-



ритарно установленных сроков возрастает риск опоздать с завершением работ и риск больших затрат.

**Сжатие графиков проекта.** Иногда, примерно в середине работы над проектом, возникает необходимость сократить время работы над ним. Сокращение времени работы над проектом достигается сокращением количества действий (операций) на критическом пути. Сокращение времени выполнения пакета работ приводит к повышению прямых расходов. Помимо этого, сжатие критического пути уменьшает общий резерв времени на других путях или больше путей становятся критическими или почти критическими. Чем больше критических или почти критических операций, тем больше риск опоздать с завершением проекта. Некоторые планы могут помочь избежать дорогостоящих процедур. Например, некоторые графики можно скорректировать, если выполнять операции параллельно или использовать лаговые отношения «старт-старт». А также использование наиболее квалифицированных работников на заданиях, связанных с наибольшим риском, может снизить возможность самого риска.

Методы сокращения времени выполнения проекта (операций критического пути) ограничены.

Снижение качества – одна из альтернатив, которая может сократить время выполнения операции на критическом пути. Однако качество редко приносится в жертву и вряд ли является приемлемым методом.

Другим методом сокращения времени проекта является метод заключения контракта на выполнение операции с субподрядчиком. Субподрядчик может иметь доступ к более высоким технологиям или обладать компетентностью, которая может ускорить выполнение операции. Выполнение работ по субподрядам также освобождает ресурсы, которые должны выделяться для критических операций, и может привести к сокращению продолжительности выполнения проекта. Однако вряд ли такая альтернатива рассматривалась на ранних стадиях планирования, поэтому она не может быть эффективным средством для сокращения графика на более позднем этапе.

Наиболее распространенным методом сокращения времени проекта является выделение дополнительных людских ресурсов и оборудования для оставшихся операций. Однако существуют границы того, насколько можно ускорить данное выполнение с помощью дополнительной рабочей силы. Отношения между рабочей силой и прогрессом не прямолинейны; увеличение рабочей силы вдвое совсем не обяза-

тельно сократит вдвое выполнение проекта. Соотношение будет правильным только в том случае, когда задачи будут распределены между рабочими и не нужна будет связь между ними, как, например, при сборе урожая вручную. Но большинство проектов не имеет подобной организации; дополнительные рабочие повышают потребность в связи для координации их действий.

Например, увеличение команды вдвое путем добавления двух рабочих требует в шесть раз больше парной связи друг с другом, чем требуется для команды из двух человек. Для координации и управления большей командой требуется не только больше времени, это вызывает дополнительную задержку, связанную с подготовкой и организацией новых людей для ускорения проекта. Отношения между рабочей силой и прогрессом фактически криволинейные, и существует критическая точка, когда дополнительная рабочая сила фактически будет замедлять прогресс. Последующие исследования показали, что выделение дополнительных людей для опаздывающих проектов всегда приводит к большей стоимости. Но выделение дополнительной рабочей силы на раннем этапе более надежно, чем, если это сделать на более позднем этапе, так как новые люди всегда сразу оказывают отрицательное воздействие на ход проекта, на преодоление которого могут потребоваться недели.

Иногда возможно изменить логику сетевого графика проекта таким образом, чтобы критические операции осуществлялись параллельно (одновременно), а не последовательно. Это хорошая альтернатива, если проект выполняется по графику. Когда к альтернативе относятся серьезно, удивительно, насколько творчески члены команды могут отнестись к поиску путей, как сделать последовательные операции параллельными. Один из наиболее распространенных методов изменения операций заключается в изменении отношений «финиш-старт» на отношения «старт-старт».

Например, вместо ожидания окончательного одобрения модели, инженеры-технологи могут начать строительство производственной линии как только будут установлены основные технические характеристики. Изменение технологического процесса путем перехода с последовательного исполнения операций на параллельное требует более тесной координации среди тех, кто за них отвечает.

Еще одним методом выполнения работ в срок является сокращение размеров проекта.

Если исключить все эти альтернативы, сокращение времени проекта сводится к сокращению времени конкретной, критической операции для сокращения времени проекта. Наличие данной альтернативы означает появление дополнительных затрат, необходимых для сокращения времени выполнения операции.

Разработка графика финансирования проекта осуществляется соответствующим подразделением организации с учетом кредитной политики, выбранной схемы и условий финансирования, доступных организации на основании результатов проработки бизнес-плана с потенциальными партнерами и инвесторами.

На стадии проработки бизнес-плана инвестиционного проекта организации потенциальный инвестор дает предварительное согласие на финансирование проекта в случае его принятия к реализации в организации. Наряду с планированием отвлечения собственных ресурсов, планируются также потенциальные объемы привлечения инвестиционных ресурсов, направляемых на финансирование инвестиционной программы организации.

Условия и возможности финансирования проекта в значительной степени определяют сроки реализации проекта.

График финансирования проекта – это календарный план, отражающий финансирование комплекса работ по реализации проекта и приобретения ресурсов. Данный график жестко привязан к графику внедрения проекта и является связующим звеном между выполняемыми работами по проекту и оплатой этих работ контрагентам.

График финансирования может содержать в себе определенные резервы на случай непредвиденных обстоятельств. Подобная схема резервирования ресурсов применяется и в ОАО «АвтоВАЗ» [12].

На случай возможного отклонения фактического использования ресурсов от запланированного необходимо создать фонды непредвиденных расходов еще до того, как начнут происходить непредвиденные обстоятельства. Величина фонда должна зависеть от степени неопределенности, рисков, связанных со сроками, и неточности в определении стоимости. Например, если в проекте мало новизны для проектной команды, резерв непредвиденных расходов может составлять 1-2% от общей стоимости проекта. Если же проект содержит много новшеств, то резерв может составлять 5-20% от общей стоимости.

Резерв непредвиденных расходов нельзя рассматривать как дополнительное финансирование. Этими средствами возможно распоряжаться только при наличии правильно оформленной документации.

Фонды непредвиденных расходов сметного бюджетного резерва невозможно использовать для изменений масштаба проекта. Изменения масштаба покрываются из фондов управленческого резерва. Как правило, все участники проекта (даже субподрядчики) знают о величине резерва непредвиденных расходов. Такой подход основан на доверии, открытости и самодисциплине участников проекта, которые работают над достижением общих целей.

Сформированные таким образом график внедрения и график финансирования проекта являются определяющими при последующей проработке и согласовании технических и финансовых условий инвестиционных договоров и контрактов.

Подпроцесс формирования инвестиционного проекта осуществляется на основании проектных материалов, в которые входят планы организационно-подготовительных мероприятий; технико-экономическое обоснование; обоснование инвестиций; бизнес-план; организационно-техническая и нормативная документация; любые другие документы и материалы, имеющие отношение к инвестиционному проекту.

Совокупность всех проектных материалов составляет инвестиционный проект. Инвестиционные проекты, разработанные в организации на основании утвержденных бизнес-планов, включаются в банк инвестиционных проектов, который является потенциалом развития организации в долгосрочной перспективе.

### **Контрольные вопросы и задания**

1. Назовите основные элементы, необходимые для регулирования процесса бизнес-планирования инвестиционных проектов.
2. Что представляет собой процесс включения инвестиционного проекта в банк инвестиционных проектов? В чем разница между бизнес-планом и инвестиционным предложением?
3. Что понимается под технико-экономическим обоснованием при формировании инвестиционного проекта?
4. Какова сущность и содержание инвестиционного предложения?
5. В чем состоит сущность бизнес-оценки инвестиционного проекта?
6. Кем осуществляется разработка графика внедрения инвестиционного проекта?

7. Какова роль интегральной организации инновационного процесса при реализации инвестиционных проектов?
8. Что является основой для формирования бюджета инвестиционного проекта?
9. Для каких целей разрабатывается график финансирования проекта? Что отображает данный график?
10. Раскройте методы сокращения времени выполнения инвестиционного проекта.
11. Охарактеризуйте основные элементы инициации разработки инвестиционных проектов.
12. Изложите сущность и структуру бизнес-плана инвестиционного проекта.
13. Что понимается под графиком внедрения проекта? Охарактеризуйте содержание данного графика и его риски.

## **3. ФОРМИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ ПРЕДПРИЯТИЯ**

### **3.1. Инвестиционный портфель**

Процесс формирования инвестиционного портфеля является потребителем результата процесса бизнес-планирования инвестиционных проектов – Банка инвестиционных проектов.

Банк инвестиционных проектов – это обобщенный перечень инвестиционных проектов, имеющихся в наличии у предприятия в качестве потенциала для осуществления инвестиционной деятельности. На его основе и формируется инвестиционный портфель.

Инвестиционный портфель – это обособленная часть Банка инвестиционных проектов, сформированная из инвестиционных проектов и структурированная в соответствии с принятыми методами и критериями оценки проектов для реализации инвестиционной политики предприятия. Является основой для формирования инвестиционной программы.

После инициации проекта, формирования инвестиционного замысла и инвестиционного предложения, бизнес-оценки проекта, разработки бизнес-плана, формирования инвестиционного проекта как такового и его включения в Банк инвестиционных проектов, начинается процесс формирования портфеля инвестиционных проектов, которые признаются эффективными на основании принятой инвестиционной политики (рис. 3.1).

Процесс, помимо общих документов по инвестиционной деятельности, регулируется следующими специальными документами.

*Методика оценки эффективности инвестиционных проектов, направленных на развитие социальной сферы.* Содержит специальную методику оценки эффективности инвестиционных проектов организации, имеющих социальную направленность.

*Методика оценки эффективности инвестиционных проектов, имеющих экологическую направленность.* Содержит специальную методику оценки эффективности инвестиционных проектов, имеющих экологическую направленность.

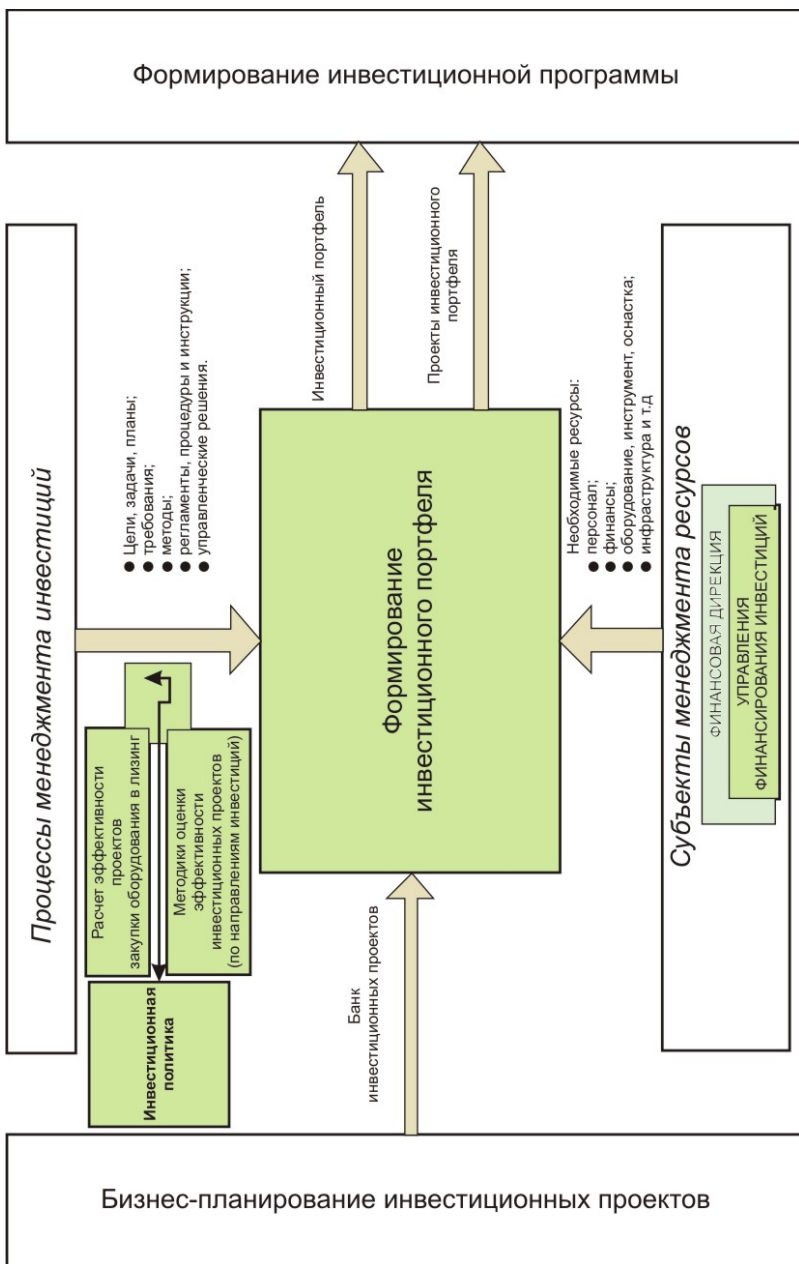


Рис. 3.1. Формирование инвестиционного портфеля

*Методика оценки эффективности инвестиционных проектов, направленных на развитие информационных технологий и автоматизации.* Содержит специальную методику оценки эффективности инвестиционных проектов, направленных на развитие информационных технологий и автоматизации.

*Методика оценки эффективности инвестиционных проектов, направленных на развитие программы качества.* Содержит специальную методику оценки эффективности инвестиционных проектов, направленных на развитие программы (системы) качества.

*Расчет эффективности проектов закупки оборудования в лизинг.* Содержит специальную методику оценки эффективности инвестиционных проектов, предусматривающую использование схем лизинга в рамках закупки технологического оборудования на стадии внедрения проекта.

Формирование инвестиционного портфеля осуществляется отделом бизнес-планирования инвестиционных проектов.

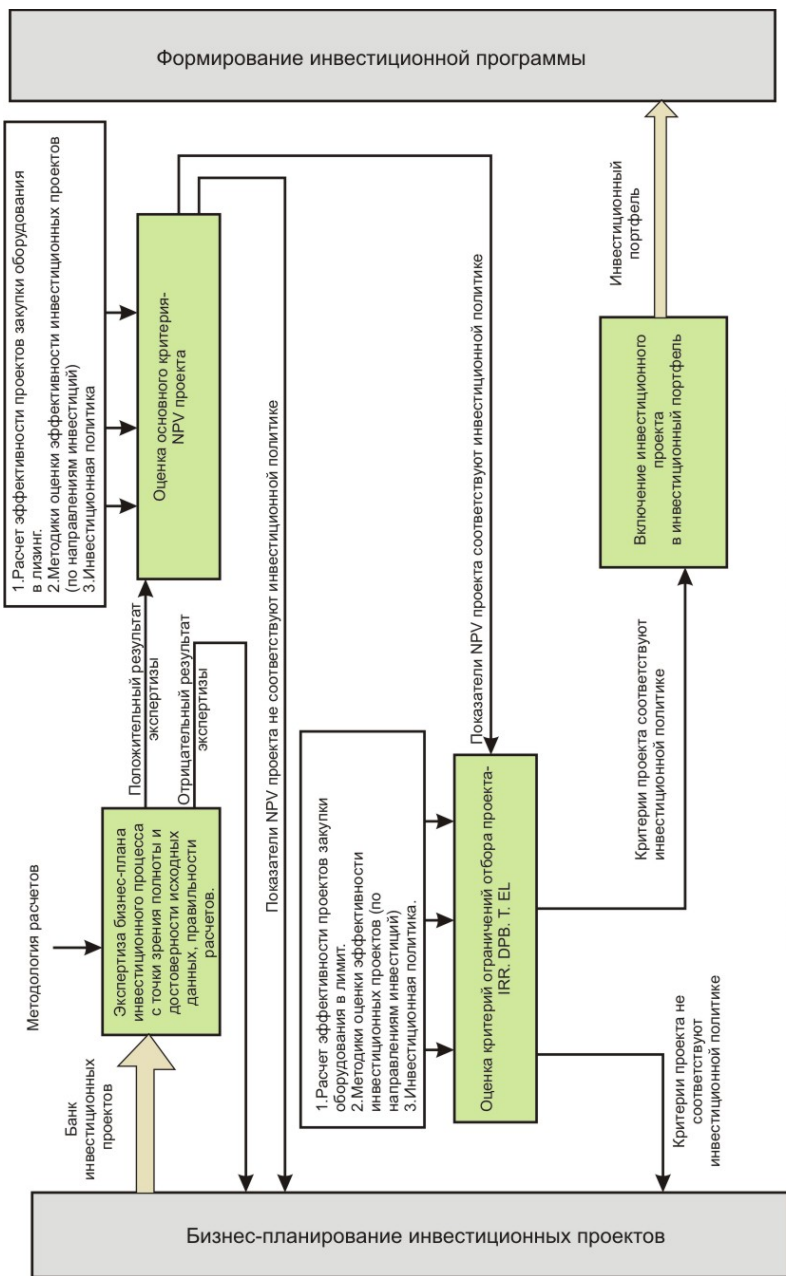
Инвестиционная политика организации применяется именно на этот процесс, в результате которого образуется инвестиционный портфель эффективных инвестиционных проектов. Промышленные компании, как правило, работают с ограниченным числом проектов. Банки же, специализирующиеся на финансировании инвестиционных проектов, обычно имеют дело с устойчивым потоком заявок и проектных предложений от компаний-инициаторов. Такие банки обычно создают системы отбора и сортировки заявок на основе целого ряда формальных и неформальных критериев. Системы могут отличаться друг от друга степенью и вариантами детализации, но членение собственного проектного цикла банка на три этапа (предынвестиционный, инвестиционный и эксплуатационный) является общим и универсальным.

Более детально процесс формирования инвестиционного портфеля организации показан на рис. 3.2. Он состоит из двух основных подпроцессов:

- экспертиза бизнес-плана проекта банка инвестиционных проектов;
- включение инвестиционного проекта в инвестиционный портфель.

В банках, специализирующихся на финансировании инвестиционных проектов, обычно разрабатываются внутренние руководства (инструкции), которые четко регламентируют проектный цикл банка,





Расширенная модель процесса формирования инвестиционного портфеля

Рис. 3.2. Расширенная модель формирования инвестиционного портфеля

определяют списки и форматы необходимых внутренних и внешних документов, должностные обязанности сотрудников, работающих по направлению проектного финансирования, и т.д. Такие руководства способствуют ускорению движения проекта, сокращают проектный цикл банка.

Во многих крупных фирмах существуют инструкции, которые позволяют проконтролировать все ли значимые виды затрат и альтернативы учтены. Инструкции содержат указания по составлению прогнозов потоков денежных средств и вычислению чистой приведенной стоимости, внутренней нормы доходности и других критериев оценки стоимости проекта. В инструкциях обычно также определяются альтернативные издержки инвестирования.

### **3.2. Экспертиза бизнес-плана инвестиционного проекта**

Процесс экспертизы бизнес-плана состоит из трех основных подпроцессов:

- 1) экспертиза бизнес-плана инвестиционного проекта с точки зрения полноты и достоверности исходных данных, правильности расчетов;
- 2) оценка основного критерия – NPV проекта;
- 3) оценка критериев ограничений отбора проектов – IRR, DPB, T, EL.

Первым этапом процесса формирования портфеля инвестиций является экспертиза бизнес-плана инвестиционного проекта с точки зрения полноты и достоверности исходных данных, правильности всех расчетов, которая осуществляется на основании установленной методологии расчетов.

При выявлении каких-либо несоответствий по результатам экспертизы инвестиционный проект возвращается в Банк инвестиционных проектов, а затем – разработчикам бизнес-плана или инициатору проекта.

При положительном результате экспертизы наступает следующий этап процесса – оценка основного критерия инвестиционного проекта – показателя NPV (чистый приведенный доход).

Расчет этого показателя в промышленных предприятиях осуществляется на основе специального документа.

Характеризуя показатель чистого приведенного дохода, следует отметить, что он может быть использован как для сравнительной оценки эффективности инвестиционных проектов, так и как критерий целесообразности их реализации.

Инвестиционный проект, по которому показатель чистого приведенного дохода является отрицательной величиной или равен нулю, возвращается в Банк инвестиционных проектов, а затем инициатору для доработки, так как инвестиционный проект с отрицательным NPV не принесет инвестору дополнительного дохода на вложенный капитал.

Инвестиционные проекты с положительным значением показателя чистого приведенного дохода, а также соответствующие инвестиционной политике рассматриваются по другим критериям (рис. 3.3):

- внутренняя норма рентабельности проекта (IRR);
- период окупаемости проекта (DPB);
- максимально допустимый период инвестиций (T);
- жизненный цикл проекта (EL).

Внутренняя норма рентабельности – наиболее сложный показатель. Он характеризует уровень доходности конкретного инвестиционного проекта при помощи ставки, по которой будущая стоимость денежного потока от инвестиций приводится к настоящей стоимости инвестируемых средств.

Период окупаемости является одним из наиболее распространенных и понятных показателей оценки эффективности инвестиций. Он базируется на величине денежного потока с приведением инвестируемых средств и суммы денежного потока к настоящей стоимости. Для принятия окончательного решения касательно включения инвестиционного проекта в инвестиционный портфель осуществляется оценка проекта и по другим показателям: максимально допустимый период инвестиций (T), жизненный цикл проекта (EL) и др.

Примерно так же осуществляется оценка инвестиционных проектов и на других крупных промышленных предприятиях, например, в ЗАО «Завод имени А.М. Тарасова», который производит генераторы и стартеры для ОАО «АвтоВАЗ», ОАО «ГАЗ» АЗЛК, ИЖМАШ, «Мерседес», «Дженерал Моторс» и Группы ГАЗ. Обычно полагается, что сроки реализации оцениваемых проектов (или их отдельных этапов) заданы априорно, в исходной информации. Между тем эти сроки могут быть оптимизированы. Просто необходимо рассчитать несколько вариантов проекта с разными сроками службы или с разными периодами реализации проекта и выбрать наиболее подходящий.

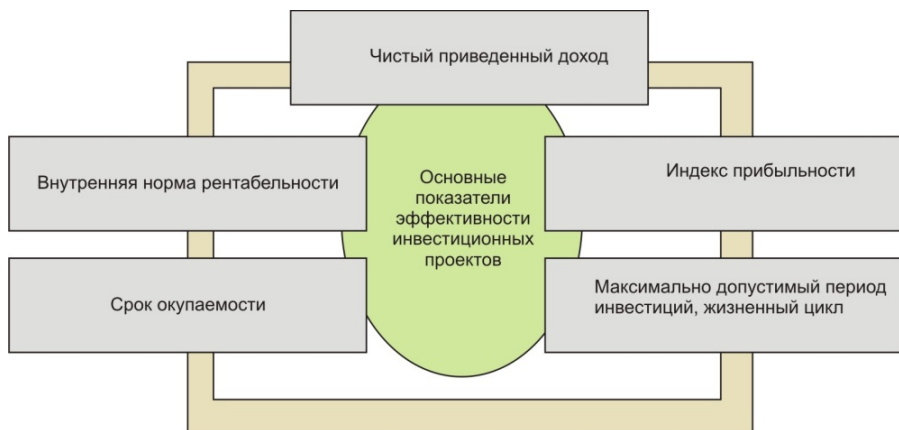


Рис.3.3. Основные показатели оценки эффективности инвестиционных проектов

Критерии оценки инвестиционного проекта – это показатели, с помощью которых производится сопоставление нормативных и позитивных результатов инвестиционного проекта. Выбор критерия оценки зависит от того, каково содержание задачи, которую ставит перед собой оценщик. Если, например, речь идет об отбраковке заведомо неприемлемых инвестиционных решений (как, например, в корпоративный инвестиционный портфель реальных инвестиций), то оценщик может опираться на простые критерии, такие как срок окупаемости, простая норма рентабельности.

Для определения прироста рыночной стоимости действующей фирмы, который может быть получен в случае осуществления проекта, наиболее подходящим показателем является NPV. Доходность проекта в процентах годовых на единицу вложенного капитала характеризует внутренняя ставка доходности IRR. Для установления экономически целесообразного срока жизни проекта, а также при сравнении вариантов проекта с различными сроками жизни часто может быть применен эквивалентный годовой доход ECF.

В банках, специализирующихся на проектном финансировании, первоначальная «фильтрация» проектных заявок осуществляется на основе таких формальных признаков, как отраслевая принадлежность проекта, размеры запрашиваемого кредита и общая сумма инвестиций в проект, степень проработанности проекта (наличие технико-экономического обоснования, бизнес-плана, технической документа-

ции и т.д.), наличие гарантий или других способов обеспечения платежных обязательств заемщика по кредиту, тип инвестиционного проекта (новое строительство, реконструкция существующих мощностей, расширение производства и т.д.) и некоторые другие. Все эти формальные признаки (критерии) должны быть сформулированы внутренним руководством банка.

К разряду неформальных критериев относятся такие, как коммерческая жизнеспособность проекта, финансовое и общеэкономическое состояния заемщика, технические, финансовые, экологические и другие риски реализации проекта, профессиональная способность заемщика осуществлять реализацию проекта, государственная поддержка проекта и т.д. Отбор заявок и проектных предложений на основе неформальных критериев возлагается обычно на профессионалов, представляющих разные области знания.

В западных банках операция по предварительному отбору проектных предложений в инвестиционный портфель носит название «скрининг» (screening) – «просвечивание» заявок, или экспресс-анализ. Иногда под скринингом понимается только экспресс-анализ заявок на основе формальных критериев, а анализ на основе неформальных критериев носит название «предварительный обзор» (initialreview). Следует отметить, что скрининг и предварительный обзор могут выполнять не только отбраковку заявок, но и постановку некоторых задач заявителю, установление обратной связи с целью уточнения заявки, ее реформатирования, реструктуризации проекта и т.д.

Наиболее ответственный этап проектного цикла банка – оценка инвестиционных проектов. Объектом оценки инвестиционных проектов является документация, относящаяся к инвестиционному проекту. Целями оценки ИП являются:

- проверка исходных посылок и данных, заложенных в технико-экономическое обоснование инвестиций (и/или в бизнес-план);
- проверка на основе собственного анализа и собственных расчетов конечных выводов и количественных показателей, характеризующих жизнеспособность проекта (чистая приведенная стоимость, внутренняя рентабельность инвестиций, срок окупаемости, индекс прибыльности);
- формулирование рекомендаций и условий заявителю (например, необходимость получения от государственных органов лицензий и разрешений как условия начала перегово-

ров по кредиту; необходимость получения банковской гарантии или открытия счета «эскроу» как условия подписания или вступления в силу кредитного договора и т.д.);

- формулирование рекомендаций кредитному комитету (или совету директоров) банка по вопросу о предоставлении кредита для финансирования проекта;
- определение рамочных финансовых условий для ведения переговоров по предоставлению кредита (процентная ставка, сроки использования кредита, льготный период, способ погашения и т.д.).

Следует иметь в виду, что успех или неуспех инвестиционного проекта в первую очередь зависит от качества финансового пакета (даже в большей степени, чем технического, строительного и других пакетов, составляющих проектное предложение). Эффективность проекта зависит от поведения инвестора, т.е. от направления использования («реинвестирования») им средств, полученных от проекта. Недопустимо сопоставлять оценки эффективности двух вариантов проекта, если по первому варианту учтены социальный эффект и повышение тарифов на электроэнергию в перспективе, а по второму эти факторы не учтены или по разным вариантам в расчеты заложены разные ставки одних и тех же налогов. Недопустимо сопоставлять варианты проекта, один из которых разработан недавно и отвечает действующим нормам, а второй разработан и утвержден много лет назад и отвечает только устаревшим, к примеру, экологическим нормам.

Особенно это касается факторинговых (концессионных) проектов. Инвестиционные проекты, реализуемые в рамках концессионных договоров, называются концессионными. Они предусматривают создание за счет частных структур (концессионеров, получающих от принципала соответствующие активы и/или права) новых активов (объектов) с последующей их эксплуатацией этими структурами. В реальной жизни чаще всего имеют место гибридные формы концессий. Например, концессионный договор может предусматривать передачу концессионеру существующих государственных активов и создание им за счет инвестиций новых, дополнительных активов. Нередко государство передает свои активы (объекты) в концессию частным структурам на условиях коренной реконструкции или модернизации этих активов за счет частного капитала. В частности, классическими примерами проектов, реализованных с помощью концессионных договоров, является Транссибирская железнодорожная магистраль и Суэцкий канал.

От структуры и условий финансирования зависят такие показатели, как общий объем затрат на проект, чистая приведенная стоимость, внутренняя норма рентабельности, срок окупаемости проекта. Подготовка финансового пакета является чрезвычайно трудоемким процессом, так как предполагает проведение параллельно переговоров со многими банками и другими кредитными, а также инвестиционными учреждениями на предмет организации финансирования проекта. Поскольку финансовый пакет в момент ведения этих переговоров не сформирован, то банк-спонсор выставляет потенциальным кредиторам некие базовые (рамочные) условия будущего кредитного соглашения (termsheet). Рассчитываются также показатели, характеризующие финансовую «прочность» проекта, что крайне интересует потенциальных кредиторов проекта. Среди них:

- коэффициент обслуживания долга (Debt Service Ratio), который представляет собой годовой чистый денежный поток от проекта, отнесенный к суммам платежных обязательств заемщика по кредиту за тот же год;
- коэффициент покрытия (Coverage Ratio) – отношение чистой приведенной стоимости проекта к общей сумме платежных обязательств заемщика по кредиту. Чистая приведенная стоимость может рассчитываться как за весь «срок жизни» проекта, так и за срок использования кредита.

В японских компаниях из экономических показателей, оценивающих эффективность инвестиционной деятельности, наиболее важными считаются срок окупаемости и фондоотдача, исходя из приоритетности заемного финансирования инвестиций и их стратегической направленности.

Американские компании при оценке своей инвестиционной деятельности наиболее часто используют два показателя: показатель эффективности инвестиций (Return on Investment, ROI) и показатель остаточного дохода (Residual Income). Показатель ROI представляет собой произведение доли прибыли (до вычета налогов и процентов за полученные кредиты) в объеме продаж на число оборотов действующих активов за год, которое, в свою очередь, определяется как частное от деления объема продаж на среднегодовую величину действующих активов.

Таким образом, ROI есть отношение полученной прибыли к активам компании. Показатель остаточного дохода представляет собой превышение фактической прибыли того минимального уровня (до вы-

чета налогов и уплаты процентов по кредитам), который соответствует заранее установленному минимальному уровню показателя ROI (обычно 15%).

### **3.3. Включение инвестиционного проекта в инвестиционный портфель**

В результате проведенной экспертизы инвестиционного проекта банка принимается окончательное решение касательно его включения в инвестиционный портфель. Такое решение принимает Комитет по стратегии и инвестициям, который образуется решением президента – генерального директора организации и включает в себя членов совета директоров организации, президента – генерального директора организации и вице-президентов предприятия.

В банках, занимающихся проектным финансированием, оценка инвестиционного проекта оформляется в виде оценочного доклада по проекту. Структура оценочного доклада может весьма варьировать в различных банках.

Однако типичными разделами доклада являются резюме доклада; оценка финансового и экономического состояния предприятия – заемщика банка; общее описание проекта; техническая и экологическая оценки проекта; оценка организационного плана работ и управления проектом; оценка коммерческой (а иногда также экономической, социальной, бюджетной) эффективности проекта; оценка основных рисков по проекту; план финансирования проекта; рекомендации и выводы.

По представленному руководством банка оценочному докладу принимается решение относительно целесообразности ведения переговоров и рамочных условий кредитного соглашения. При небольших размерах кредита соответствующие решения может принимать руководитель структурного подразделения, ведающего вопросами проектного финансирования.

Эффективность проекта может измениться при изменении учетной политики предприятия. Например, переход к другому методу учета реализованной продукции или применение повышающих или понижающих коэффициентов к нормам амортизации окажет влияние на размеры прибыли, налога на нее, срока окупаемости и т.д.



Точно так же эффективность проекта для двух его участников изменится, если они введут свой специфический порядок взаиморасчетов. Эффективность проекта разработки нефтяного месторождения для страны или государственного бюджета изменится, если такой проект будет реализовываться на основе соглашения о разделе продукции.

Необходимо отметить, что формирование инвестиционного портфеля предприятия должно стать частью инвестиционного проектирования, т.е. разработки комплексной стратегии финансирования бизнес-подразделения или предприятия в целом.

### **Контрольные вопросы и задания**

1. Что представляет собой процесс формирования инвестиционного портфеля?
2. Какова сущность разработки внутренних руководств (инструкций) в банках, специализирующихся на финансировании инвестиционных проектов?
3. Охарактеризуйте этапы процесса формирования портфеля инвестиций.
4. Как определяется чистый приведенный доход (NPV) инвестиционного проекта?
5. Изложите основные показатели эффективности инвестиционных проектов.
6. Перечислите основные цели оценки инвестиционных проектов.
7. Изложите формальные и неформальные критерии при первоначальной фильтрации проектных заявок.
8. Изложите методику определения показателей, характеризующих финансовую прочность проекта.
9. Для чего и как определяются показатели эффективности инвестиций (ROI) и остаточного дохода?
10. Назовите основные разделы оценочного доклада по проекту.
11. Как изменение учетной политики предприятия может повлиять на эффективность инвестиционного проекта?
12. Что является основой для формирования инвестиционной программы?

## **4. ФОРМИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРОГРАММЫ ПРЕДПРИЯТИЯ**

### **4.1. Инвестиционная программа**

Процесс формирования и мониторинга исполнения инвестиционной программы, представленный на рис. 4.1, является потребителем результата процесса формирования инвестиционного портфеля.

Инвестиционная программа – это обособленная часть инвестиционного портфеля предприятия, сформированная из инвестиционных проектов, структурированная в целях удобства управления, принятия к реализации и утвержденная в соответствии со стратегическим планом развития предприятия.

После отбора из общей массы проектов тех, которые в соответствии с инвестиционной политикой считаются эффективными, начинается процесс формирования инвестиционной программы, включая туда те проекты, которые в наибольшей степени соответствуют стратегическим планам развития и признаются наиболее эффективными.

В отношении инвестиционной программы в общепринятой практике действует принцип единства (целостности) программы: после того, как программа (вариант программы) сформирована, она рассматривается как единое целое, как один «большой» инвестиционный проект.

Оценка эффективности программы производится на основе тех же методических принципов и правил, что и оценка эффективности проектов, с использованием аналогичных форм, таблиц и машинных диаграмм.

Процесс, помимо общих документов по инвестиционной деятельности, регулируется в промышленных предприятиях специальным документом, определяющим методику и критерии отбора инвестиционных проектов в инвестиционную программу.

Документ содержит основные принципы, критерии и способы отбора инвестиционных проектов и включения их в инвестиционную программу. Приводятся формы, необходимые для согласования, утверждения инвестиционных проектов и включения в инвестиционную программу:

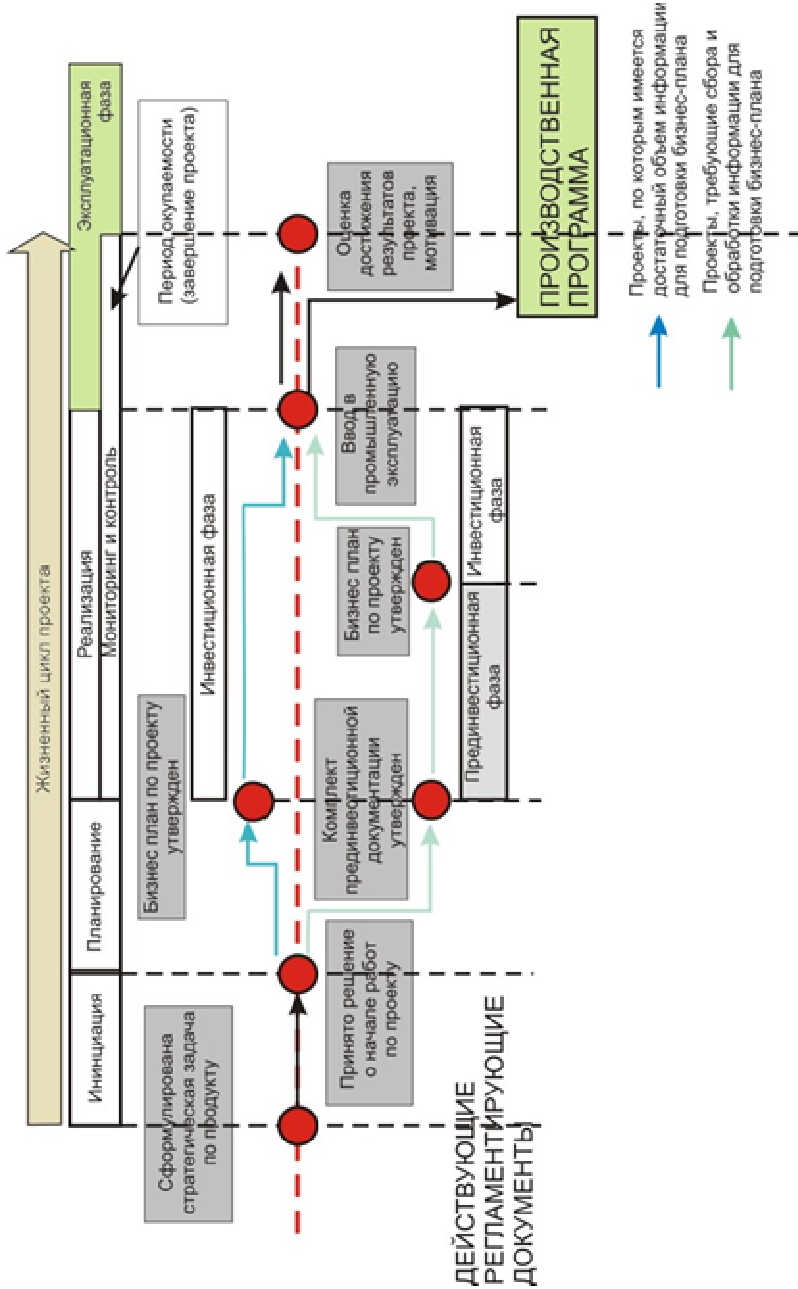


Рис. 4.1. Процесс формирования и мониторинга исполнения инвестиционной программы

- критерии отбора инвестиционных проектов в инвестиционную программу;
- заявка на включение инвестиционного проекта в инвестиционную программу;
- решение о включении инвестиционного проекта в инвестиционную программу.

Формирование проекта инвестиционной программы осуществляется Управлением финансового моделирования и стратегического планирования финансовой дирекции на основе стратегических планов развития. Инвестиционная программа утверждается советом директоров и является основным документом, определяющим его инвестиционную деятельность. Проекты, включенные в инвестиционную программу и утвержденные советом директоров в ее составе, принимаются в организации к реализации. Количество предложенных проектов всегда значительно больше, чем позволяют имеющиеся ресурсы. Задача решается применением централизованных процессов, целью которых является размещение небольших ресурсов организации именно в те проекты, которые представляют наибольшую ценность по сравнению с альтернативными проектами.

Более детально процесс формирования инвестиционной программы организации изображен на рис. 4.2.

Он состоит из двух основных подпроцессов:

- 1) экспертиза инвестиционных проектов инвестиционного портфеля;
- 2) включение инвестиционного проекта в инвестиционную программу.

#### **4.2. Экспертиза проектов инвестиционного портфеля**

Экспертиза инвестиционных проектов инвестиционного портфеля предусматривает выполнение следующих действий:

- анализ деятельности организации в предыдущих периодах;
- разработка среднесрочных и долгосрочных стратегических планов развития;
- оценка критериев отбора проектов к реализации.

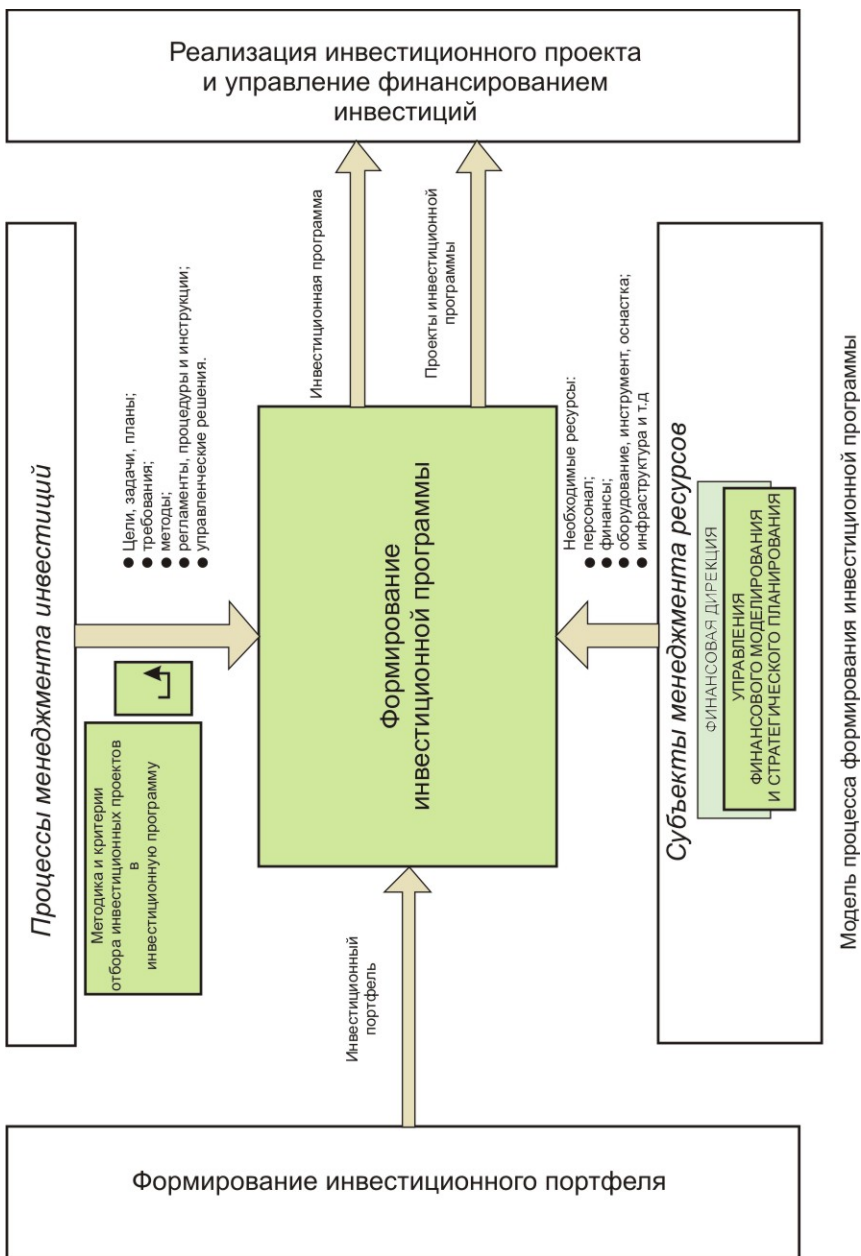


Рис. 4.2. Модель процесса формирования инвестиционной программы

Проведение оценки инвестиционной деятельности в течение прошедшего периода и подготовка отчета по анализу инвестиционной деятельности в предшествующий период осуществляется СВП по стратегическому и корпоративному управлению и включает в себя определенные этапы (табл. 4.1)

**Таблица 4.1. Этапы проведения оценки инвестиционной деятельности по периодам**

Этапы	Уровень управления
Подготовка материалов по анализу инвестиционной деятельности в предшествующем периоде	Все службы
Рассмотрение материалов и подготовка предложений по анализу инвестиционной деятельности	Стратегическое и корпоративное управление
Проведение анализа инвестиционной деятельности	Стратегическое и корпоративное управление
Согласование отчета по анализу инвестиционной деятельности	Все подразделения, Комитет по стратегии и инвестициям
Утверждение отчета по анализу инвестиционной деятельности в прошедшем периоде	Едиличный исполнительный орган

Разработка среднесрочных планов, соответствующих долгосрочным планам и отвечающих стратегическим целям и задачам предприятия осуществляется также СВП по стратегическому и корпоративному управлению и предусматривает в себе определенные этапы (табл. 4.2).

Инвестиционная программа организации формируется как совокупность нескольких проектов путем объединения ресурсов, совместного планирования работ и ресурсов с целью повышения экономической эффективности, сокращения сроков реализации и удобства управления. Инвестиционная программа может рассматриваться и как проект; тогда ее составляющие являются подпроектами (рис. 4.3).

Таблица 4.2. Этапы разработки среднесрочных планов

Этапы	Уровень управления
Доведение до всех служб стратегических целей и задач, долгосрочных планов	Стратегическое и корпоративное управление
Разработка предложений по среднесрочному планированию деятельности служб	Все подразделения
Рассмотрение предложений и разработка среднесрочных планов инвестиционной деятельности предприятия; обеспечение соответствия среднесрочных планов долгосрочным и стратегическим целям и задачам предприятия	Стратегическое и корпоративное управление
Согласование среднесрочных планов	Все подразделения
Утверждение среднесрочных планов	Комитет по стратегии и инвестициям

Инвестиционная программа выступает как целостный объект управления. Главным критерием отбора проектов в программу является удобство управления реализацией инвестиционной программы.

В инвестиционную программу объединяют проекты, соответствующие единым стратегическим целям и задачам. Кроме того, эти проекты должны соответствовать общим принципам и критериям, предъявляемым к инвестиционным проектам для реализации (технические, организационные, экономические, финансовые показатели, степень риска) (рис. 4.4).

Проекты программы должны быть обеспечены доступными инвестиционными ресурсами в пределах периода реализации. Целесообразность объединения отдельных проектов в программу обосновывается путем сопоставления ее технико-экономических показателей с показателями отдельных проектов.

Отбор инвестиционных проектов в инвестиционную программу с целью ее формирования и подготовки к представлению на согласование в Комитет по стратегии и инвестициям и утверждение совету директоров осуществляется службой по стратегическому и корпоративному управлению и предусматривает этапы, указанные в табл. 4.3.

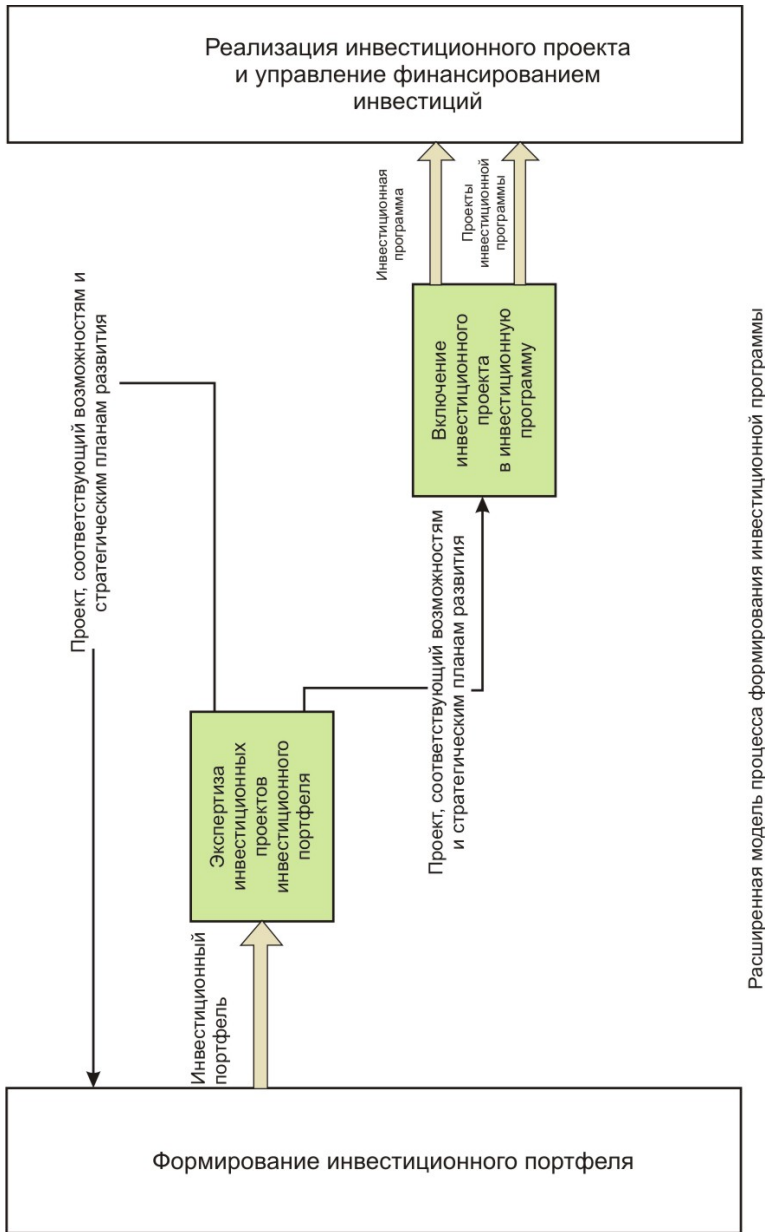


Рис. 4.3. Расширенная модель процесса формирования инвестиционной программы





Рис. 4.4. Принципы формирования инвестиционной программы

Таблица 4.3. **Этапы отбора инвестиционных проектов в инвестиционную программу**

Этапы	Уровень управления
Подготовка проектов для их включения в инвестиционную программу	Руководители проектов
Подготовка предложений по формированию инвестиционной программы	Финансовые подразделения
Рассмотрение проектов и предложений для включения в инвестиционную программу	Служба, занимающаяся стратегическим и корпоративным управлением

В практике банков, занимающихся проектным финансированием, на стадии переговоров об инвестиционном кредите с инициатором выбранного проекта обычно готовится соглашение о реализации инвестиционного проекта, которое является неотъемлемой частью кредитного договора. В этом соглашении (или соглашениях) помимо всех прочих вопросов, присущих любому кредитному соглашению, рассматриваются следующие:

- отчетность заемщика о ходе реализации проекта;
- способы реализации проекта (закупки товаров, услуг и работ на основе конкурсного отбора поставщиков (консультантов)

и подрядчиков: закупки на основе прямого контрактинга, проведение работ хозяйственным способом);

- график ведения работ и мероприятий по проекту (график внедрения проекта);
- график расходования средств на реализацию проекта и категории затрат, финансируемых за счет кредита банка (график финансирования проекта);
- возможность кредитора вмешиваться в управление инвестиционным проектом в случае отклонения от графиков ведения работ, ухудшения финансового положения заемщика, нарушения графика погашения задолженности по кредиту и т.д.

Поэтому предприятию, формирующему свою инвестиционную программу, важна предварительная проработка инвестиционного проекта с инвестором. По аналогии с процессом принятия на предприятии проекта к реализации, в банках этот процесс сводится к обсуждению условий предполагаемого финансирования и реализации проекта.

Схемы финансирования проекта могут быть совершенно разнообразными. Если кредит для финансирования выдается банком предприятию под «железные» гарантии (гарантия первоклассного банка на весь срок кредитного соглашения, залог высоколиквидных активов и т.д.), кредитующий банк может выступать в роли обычного «торговца деньгами» и не включать в соглашение с заемщиком вопросы, связанные с управлением реализацией проекта.

Однако если речь идет о схеме проектного финансирования, когда на кредитора ложатся значительные проектные риски, банк не может не вникать в существо проекта и не может не контролировать расходование кредитных средств и ход реализации инвестиционного проекта. В этом случае банк прямо или косвенно участвует в управлении проектом.

Финансовые условия кредитного соглашения при использовании схемы проектного финансирования также многообразны. Например, заемщику могут предоставляться льготный период на выплату основной суммы долга и процентов. Это связано с тем, что при использовании схемы проектного финансирования погашение задолженности происходит за счет доходов, генерируемых проектом.

Льготный период обычно равен сроку реализации инвестиционного проекта (т.е. длительности инвестиционной фазы проекта) плюс

срок, необходимый для накопления первого платежа в погашение задолженности по кредиту.

В отношении схемы погашения долга в кредитном соглашении в практике достаточно часто предусматриваются аннуитетные платежи (особенно в тех случаях, когда заемщик получает и использует периодически возобновляемую гарантию на фиксированную сумму). Применяются и погашение равными долями основной суммы плюс проценты на остаток непогашенного долга, и единоразовое погашение основной суммы долга при завершении инвестиционной фазы, если заемщик продает готовый объект и сразу же получает за него 100% цены.

В проектном финансировании могут использоваться и более сложные способы погашения задолженности, например, в виде заданного процента от проектного дохода за установленные отрезки времени (*devoted percentage*). В этом случае срок погашения оказывается «плавающим». Также применяются так называемые «роялти» (*royalty agreement*). Фактически это уже не банковский процент, а участие в прибылях: кредитор может получать определенный процент от чистой проектной выручки за оговоренный срок.

Грань между кредитным и «инвестиционным» финансированием проекта может стираться в том случае, когда кредитный договор предусматривает выплату заемщиком только ссудного процента, а основная сумма долга в конце действия кредитного соглашения конвертируется в акции (*convertible unsecured loan stock*).

В проектном финансировании применяется принцип дифференциации процентных ставок по кредиту в зависимости от стадии проектного цикла. Повышенная ставка используется в течение инвестиционной фазы, а более низкая – применительно к эксплуатационной фазе проектного цикла. В кредитном соглашении в рамках проектного финансирования, как правило, предусматриваются комиссионные, связанные с участием банка в подготовке и реализации проекта. Это, в частности, комиссионные: за оценку проекта; сопровождение проекта; организацию финансирования (формирование банковского консорциума/синдиката; гарантия и организация размещения долговых обязательств на рынке ценных бумаг и т.д.); управление банковским консорциумом/синдикатом; агентские услуги по расчетно-кассовым операциям и т.д.

Особое внимание в кредитном соглашении уделяется обеспечению платежных обязательств заемщика по кредиту. Основными спо-

собами обеспечения являются: активы проекта; банковские гарантии; счета «экстроу»; переуступка выручки от реализации проектного продукта. Для снижения рисков могут применяться также разные формы государственной поддержки: резервные кредиты «стэндбай», субординированные займы, поручительства и гарантии по основному кредиту и т.д.

Соответствующие документы (гарантийные письма, договоры поручительства, договоры об открытии счета «экстроу» и т.д.) становятся неотъемлемой частью основного кредитного соглашения. Обычно условием вступления в силу основного кредитного соглашения является предоставление заемщиком необходимого обеспечения в виде соответствующим образом оформленных документов. Позиции, отражаемые в финансовом пакете (финансовом плане), сводятся к следующему:

Соотношение заемного и собственного капитала проектной компании (debt/equityratio). Среднее соотношение по концессионным инфраструктурным проектам составляет 80:20. Как правило, банки не начинают кредитование до тех пор, пока капитал проектной компании не сформирован на 100%. Если круг инвесторов достаточно широк, то нередко определяется очередность взносов (инвестиционных траншей). Обычно первый транш осуществляется спонсорами проекта и учредителями проектной компании (т.е. строительной компанией и банком); второй – внешними частными инвесторами; третий – государством. Именно по такой схеме шло, в частности, формирование капитала проектной компании, созданной для реализации проекта «Тоннель под Ла-Маншем».

**Условия привлечения заемного капитала.** Среди других условий кредитных соглашений важным является право кредитора (кредиторов) взять проект в свое управление в случае серьезных финансовых и технических нарушений со стороны заемщика.

Кредиторы могут оговаривать право замены: в случае угрозы банкротства проектной компании, нарушения графиков погашения задолженности, серьезных отклонений от графиков реализации проекта и т.д. Кредиторы осуществляют замену подрядчиков, поставщиков оборудования, операторов и т.д.

Сторонние инвесторы (коммерческие банки, инвестиционные фонды) предъявляют жесткие требования к достоверности и надежности проектной информации, особенно на которой основан бизнес-план проекта.

Требования инвесторов являются результатом высоких проектных рисков. Понятие рисков, конечно, связано с вероятностью их возникновения. И чем выше вероятность их возникновения, тем больше необходимо их учитывать при принятии инвестиционного решения, принимая необходимые меры по действиям, преодолевающим возможные ситуации риска. Нужно только сравнивать ущерб от возможного наступления неблагоприятного события и стоимость затрат, связанных с его предотвращением.

Сегодня почти все компании используют принцип дисконтированных потоков денежных средств, однако часто вместе с этим они используют и другие критерии. И причина, по которой эти теоретически несостоятельные методы оценки продолжают существовать даже в крупных преуспевающих компаниях, состоит не в том, что менеджеры не понимают их недостатков. Более вероятно, что их недостатки относительно незначительны или компенсируются какими-то преимуществами.

Например, многие компании рассчитывают период окупаемости проектов. Под нажимом менеджеры обычно признают, что понимаемый буквально метод окупаемости не имеет смысла. Но они отмечают, что окупаемость выступает наиболее простым средством выразить идею рентабельности проекта. Бюджет долгосрочных вложений вырабатывается в процессе дискуссий и переговоров, в котором принимают участие представители всех отделов фирмы, поэтому для этого нужны критерии, доступные пониманию каждого. Потребовать от каждого, кто участвует в обсуждении проекта, оперировать понятием чистой приведенной стоимости – значит исключить из работы тех, кто не понимает смысла этого понятия, но все же может предоставить полезную информацию.

Другие менеджеры упорно продолжают использовать метод окупаемости проекта, поскольку знают, что в конкурентном мире высокие прибыли не устанавливаются навсегда; поэтому они могут не доверять более отдаленным по времени прогнозам потоков денежных средств.

Благодаря методу окупаемости, в котором совершенно не учитываются поздние потоки денежных средств, можно получить приблизительное представление о рентабельности проекта. Хотя, конечно, было бы лучше с большей точностью определить, когда произойдет усиление конкуренции и какое влияние это окажет на потоки денежных средств [14].

### 4.3. Включение проекта в инвестиционную программу

Включение инвестиционного проекта в инвестиционную программу организации осуществляется на основании результатов оценки, указанной в парагр. 4.1 с целью согласования и утверждения инвестиционной программы и сопровождается приказом о включении проекта в инвестиционную программу.

Решение о включении проекта в инвестиционную программу предоставляется Комитетом по стратегиям и инвестициям совету директоров. Характеристика этапа включения проекта в инвестиционную программу представлена в табл. 4.4.

Таблица 4.4. **Этапы включения инвестиционного проекта в инвестиционную программу**

Этапы	Уровень управления
Согласование инвестиционной программы	Комитет по стратегии и инвестициям
Разработка проекта приказа о включении проектов в инвестиционную программу	Стратегическое и корпоративное управление
Согласование проекта приказа о включении проектов в инвестиционную программу	Комитет по стратегии и инвестициям
Издание приказа о включении проектов в инвестиционную программу	Совет директоров

Проекты, включенные в инвестиционную программу, принимаются к реализации и являются основой для формирования бюджета инвестиций.

В практике инвестиционных банков принципиальное решение о финансировании проекта руководство банка обычно принимает на стадии парафирования кредитного соглашения, после чего соглашение подписывается. Некоторые договоренности между кредитором и заемщиком (как правило, по техническим вопросам) могут быть зафиксированы в протоколе ведения переговоров.

Вступление в силу кредитного соглашения и начало его реализации (реализации проекта, начало его инвестиционной фазы) происходит не только после выполнения заемщиком требуемых от него условий, но и уведомления банка о вступлении соглашения в силу. С этого момента начинается инвестиционная фаза проектного цикла.

Поскольку инвестиционные решения играют центральную роль в развитии фирмы, право утверждения инвестиционных проектов, как правило, сохраняет за собой высшее руководство. Почти все компании устанавливают максимальный уровень (лимит) капиталовложений, которые могут быть санкционированы менеджерами структурных подразделений (предприятий) без одобрения со стороны вышестоящего руководства.

Этой путаницы можно было избежать, если бы фирма установила лимиты как на отдельные самостоятельные расходы, так и на общую сумму таких расходов для каждого менеджера и для каждого года. Очень часто небольшие и на вид малозначительные инвестиции являются первым шагом в осуществление ряда экономически взаимосвязанных инвестиций.

Руководство должно иметь полное представление обо всех последствиях предоставления предприятию или менеджеру подразделения возможности «сунуть ногу в приоткрытую дверь».

Как правило, крупная компания, определяя для себя бюджет инвестиций, планирует осуществление не одного, а нескольких проектов. Возникает проблема создания рационального проектного комплекса или программы, состоящей из нескольких проектов, принимаемых к реализации. В этом случае задача сводится к максимизации эффекта от всего комплекса инвестиций как совокупности отобранных проектов.

При этом необходимо учитывать, что проекты могут быть:

- **взаимоисключающими.** Например, альтернативными будут проекты, предусматривающие размещение производства в одном здании высотой 20 м или в двух зданиях высотой по 10 м. Альтернативными обычно являются проекты строительства железной дороги между данными пунктами, предусматривающие разные трассы. Теоретически оба пункта можно соединить двумя дорогами, но практически это нецелесообразно, если исключить ситуации вроде строительства транспортных коммуникаций в обход Чечни;
- **взаимно независимыми.** Придумать независимые проекты не так просто, поскольку в экономике все взаимосвязано и всегда можно построить цепочку, по которой один проект оказывает влияние на затраты и результаты другого. Тем не менее, с известной долей условности независимыми будут проекты организации производства «салями» на действующем мясокомбинате и создание сети собственных торговых

точек по продаже сосисок и другой скоропортящейся продукции мясокомбината;

- **взаимовлияющими, взаимозависимыми.** Это могут быть проекты строительства в одном регионе нескольких предприятий, выбрасывающих в атмосферу небольшие объемы различных загрязнений – таких, что их химическое взаимодействие приводит к появлению новых, более опасных загрязнителей. Проект сооружения железнодорожной ветки к данному населенному пункту и проект строительства в этом пункте предприятия с собственной автобазой для доставки сырья и вывоза продукции автотранспортом также будут взаимовлияющими;
- **взаимодополняющими.** Проекты обустройства газовых промыслов, прокладки газопроводов, сооружения подземных хранилищ газа и конденсата и создания газораспределительной сети часто можно считать полностью взаимодополняющими. Тогда их следует рассматривать и оценивать как один объединенный инвестиционный проект. Каждый из указанных проектов, будучи реализован в отдельности, даст отрицательный эффект. Рассчитывать на получение положительного эффекта можно, только реализовав их все вместе.

Для формирования инвестиционной программы все проекты компании необходимо отранжировать в порядке убывания NPV, а затем включать их в программу в соответствии с их рангом до полного исчерпания доступных инвестиционных ресурсов. Однако проектный комплекс при этом, скорее всего, не будет оптимальным, и в сумме все проекты ввиду их взаимного влияния вовсе не обязательно дадут максимум NPV. Это объясняется эффектом масштаба: можно выбрать всего один проект с максимальным NPV, но вероятно, что он не будет самым доходным на один рубль вложенных средств, и его максимальная чистая приведенная стоимость будет объясняться только тем, что этот проект самый крупный.

Вполне может оказаться, что лучше осуществить на те же деньги пять более мелких проектов, более доходных в расчете на единицу инвестиций. Каждый из этих проектов будет иметь более низкое значение NPV, так как по масштабу они меньше, но в сумме эти пять проектов дадут более значительный интегральный эффект. То же для IRR, который так же, как и NPV, является характеристикой конкретного



проекта с заданной продолжительностью, а не бесконечно длительного циклического процесса.

Кроме того, любые расчеты приведенной стоимости подвержены допущениям и ошибкам, поэтому и носят весьма приблизительный характер.

Если у проекта максимальное значение NPV, то это не всегда означает, что именно его и надо осуществлять. Несколько более мелких проектов могут дать в сумме более высокий результат.

Как считают многие, критерием при формировании инвестиционной программы может быть индекс прибыльности (PI), представляющий собой NPV проекта в расчете на единицу вложенных в него инвестиций. Однако отбор проектов по этому критерию имеет недостатки, так как каждый проект – это непрерывный по времени процесс, и если отбору подлежат проекты с разными сроками жизни, то использование критерия PI может привести к ошибкам.

Более обоснованным критерием для отбора проектов в программу с целью максимизации интегрального эффекта является модифицированный индекс прибыльности (MPI). Он равен отношению эквивалентного дохода ECF к требуемым вложениям в проект. При использовании этого показателя выбираем не проекты, ограниченные во времени, а бесконечно длительные циклические процессы, и максимизируем среднегодовой денежный приток, который генерирует в сумме выбранный нами набор (программу) реальных инвестиций.

При принятии инвестиционных решений излишняя концентрация на показателях прибыли проекта может дать обратный эффект. С одной стороны, необходимо найти хороший с точки зрения дисконтированного потока денежных средств инвестиционный проект. С другой стороны, зачастую также требуется увеличение бухгалтерских прибылей. Но эти две цели противоречат друг другу, поскольку бухгалтерские прибыли не дают представление о действительных прибылях. Чем настоятельнее требуются скорейшие бухгалтерские прибыли, тем сильнее желание отказаться от хороших инвестиций или предпочесть быстрокупаемые проекты долгосрочным проектам, даже если последние имеют высокие чистые приведенные стоимости.

Вместе с тем, задача формирования рационального проектного комплекса чаще всего не ограничивается максимизацией интегрального эффекта, но включает и другие аспекты (ресурсные ограничения, производственные возможности, социальные и/или экологические последствия, совместимость и зависимость проектов и т.п.).

Есть субъективные факторы руководства компании, играющие свою роль в принятии инвестиционных решений. Именно поэтому в практике планирования инвестиционной программы необходимо использовать системный подход.

Поэтому, подходя с позиции системного анализа к проблеме выбора инвестиционного проекта для финансирования, корпорация может принять и начать осуществление относительно низкодоходного или даже нерентабельного, убыточного проекта, и для системы в целом это может оказаться благом. Это возможно, если:

- рассматриваемый проект является необходимым условием для осуществления более глобальной задачи или необходимым дополнением к существующему объекту;
- проект «готовит почву» для дальнейшего развития корпорации: выхода ее на новые рынки сбыта, диверсификации в новые области и виды деятельности (например, производство «полуфабрикатов»), получая впоследствии стратегические преимущества;
- проект служит в финансовом смысле «дойной коровой» для других проектов, загружая производственные мощности и финансируя в определенные промежутки времени другие проекты.

Формирование инвестиционной программы – задача не только инвестиционная, но и финансовая. Действительно, проекты крупной корпорации не только дополняют друг друга, но и служат друг для друга источниками финансирования, генераторами финансовых ресурсов (так называемые кросс-финансирование, или перекрестное финансирование проектов). За счет этого они способны усилить или ослабить эффект от всего инвестиционного комплекса, т.е. от системы в целом.

Крупный проект, независимо от его содержания, осуществляется несколькими категориями участников. Это кредиторы, спонсоры, инвесторы, поставщики, подрядчики и т.п. И хотя каждый из них в конечном итоге намерен повысить свое благосостояние, их ожидания по отношению к конкретному проекту могут быть различными. И тот факт, что проект выгоден с точки зрения генерируемых денежных потоков, не гарантирует того, что каждый из участников получит от него то, что ожидает. Для каждого из участников этот поток трансформируется в соответствии с его функциями и обязанностями в рамках данного проекта. Успех проекта в конечном итоге будет зависеть от того,

насколько противоречивы и реальны ожидания участников, в какой степени они готовы принять на себя обязанности в рамках данного проекта, насколько полон и правильно понят круг этих обязанностей и до какой степени добросовестно будут выполняться эти обязанности.

По аналогии с перекрестным финансированием системный эффект можно продемонстрировать на примере кросс-холдинга, при котором компании одной структуры владеют акциями друг друга. Если компания осуществляет несколько разных проектов, следуя стратегии «каждый проект – отдельная компания» (другие варианты: головная структура является холдингом либо предприятием и институты финансового рынка входят в состав финансово-промышленной группы), владение компаний акциями друг друга может внешне улучшить финансовый рычаг и повысить рейтинг в глазах кредитора. Конечно, все это будет достигнуто за счет формальных приемов и не будет отражать действительного повышения кредитоспособности потенциальных заемщиков. Но важно не это, а то, что система при этом получает возможность претендовать на больший размер долга, чем сумма разрозненных ее элементов. С точки зрения макроэкономических последствий эффект кросс-холдинга повышает капитализацию на фондовом рынке, причем в различных странах в различной степени. Так, по оценкам, кросс-холдинг почти в два раза повышает капитализацию фондового рынка Японии, где, как известно, финансово-промышленные группы получили значительное распространение.

В практике работы финансово-промышленных групп или комплекса взаимосвязанных проектов есть и то преимущество, что отдельные проекты-предприятия в рамках единой инвестиционной программы часто страхуют риски друг друга (кросс-хеджирование). При этом повышается устойчивость всего проектного комплекса в целом. Вот отдельные примеры:

- поставщик создается специально для конкретного потребителя, что страхует операционные риски проекта-потребителя;
- потребитель создается специально для конкретного поставщика, что сокращает рыночный риск проекта-поставщика;
- один проект из своих доходов формирует страховой фонд для другого проекта единого комплекса;
- координатор единого проектного комплекса лоббирует свои интересы в местных органах власти, сокращая правовой и политический риски своей инвестиционной программы;

- один проект авансирует капитал в создание активов другого проекта в счет будущей поставки продукции вторым проектом после его выхода на операционную фазу. При этом страхуются рыночные и капитальные риски;
- несколько проектов составляют диверсифицированный набор, сглаживая сезонность друг друга (например, производство зимних шапок и купальников);
- активы одного проекта используются на объектах другого, что сокращает капитальные и операционные риски;
- оптимизируются взаиморасчеты между проектами, что ведет к сокращению коммерческих рисков.

Отрицательной чертой подобной системы взаимосвязанных проектов является то, что в случае избыточного распространения она может превратиться в монополиста и повредить эффективному развитию экономики, привести к снижению инициативы и предприимчивости, условием для которых является конкурентная среда.

В заключение необходимо отметить, что отбор проектов в инвестиционную программу должен осуществляться на основе объективной методики комплексного отбора проектов в инвестиционную программу организации [15].

### **Контрольные вопросы и задания**

1. Охарактеризуйте понятие «инвестиционная программа», а также процесс ее формирования.
2. Что представляют собой основные элементы оценки инвестиционной деятельности организации за периоды?
3. Что предусматривает собой отбор инвестиционных проектов в инвестиционную программу?
4. Охарактеризуйте принцип дифференциаций процентных ставок по кредиту.
5. Перечислите способы погашения задолженности в проектном финансировании.
6. Какие формы государственной поддержки могут применяться для снижения рисков?
7. С какого момента начинается инвестиционная фаза проектного цикла?
8. Какова задача компании при определении бюджета инвестиций при планировании нескольких проектов?

9. Что представляет собой модифицированный индекс прибыльности?
10. Каковы недостатки отбора проектов по индексу прибыльности?
11. Что представляет собой разработка среднесрочных и долгосрочных стратегических планов развития?
12. Изложите принципы формирования инвестиционной программы.
13. Что понимается под льготным периодом на выплату основной суммы долга и процентов?

## **5. УПРАВЛЕНИЕ РЕАЛИЗАЦИЕЙ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА ПРЕДПРИЯТИЯ**

### **5.1. Основные этапы реализации инвестиционного проекта**

Процесс реализации инвестиционного проекта и управления финансированием инвестиций организации является потребителем результата процесса формирования инвестиционной программы, в частности, тех инвестиционных проектов, которые включены в инвестиционную программу и тем самым приняты к реализации (рис. 5.1).

Процесс регулируется следующими документами:

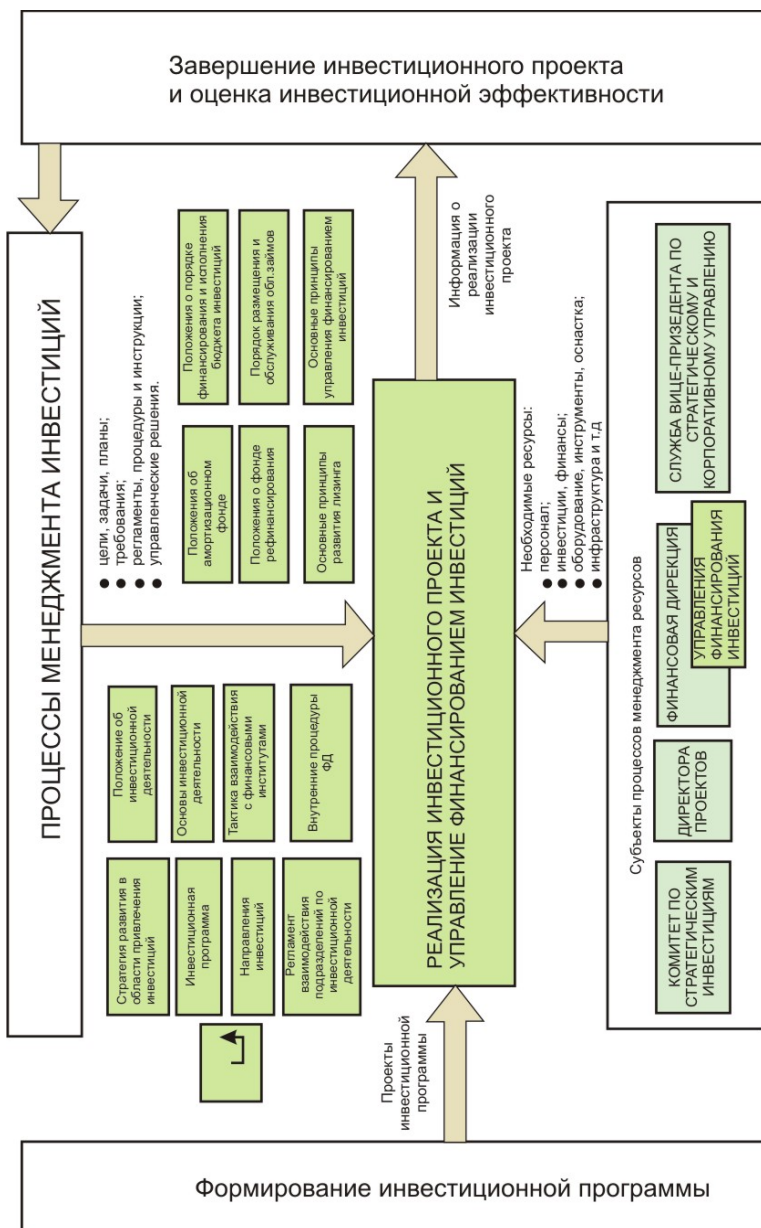
- стратегия развития в области привлечения инвестиций;
- регламент взаимодействия подразделений по инвестиционной деятельности;
- тактика взаимодействия с финансовыми институтами;
- внутренние процедуры ФД;
- положение о порядке финансирования и исполнения бюджета инвестиций;
- положение об амортизационном фонде;
- основные принципы развития лизинга;
- порядок размещения и обслуживания облигационных займов;
- основные принципы управления финансированием инвестиций.

Лицом, ответственным за реализацию инвестиционного проекта и организацию всех предусмотренных им мероприятий, является директор проекта.

Центральным звеном, координирующим реализацию инвестиционной деятельности, является финансовая служба, которая осуществляет ее финансирование и контроль, а в мониторинге инвестиционной деятельности участвует Комитет по стратегии и инвестициям.

Для целей финансирования инвестиций финансовая служба осуществляет взаимодействие с финансово-кредитными учреждениями – партнерами и инвесторами, использует современные технологии проектного финансирования, а также осуществляет активную деятельность на рынках ценных бумаг в России и за рубежом.

Результатом процесса реализации инвестиционного проекта (рис. 5.2) являются реализованные инвестиционные проекты в рамках инвестиционной программы и информация о реализации этих инвестиционных проектов.



Модель процесса реализации инвестиционного проекта и управление финансированием инвестиций

Рис. 5.1. Модель процесса реализации инвестиционного проекта управления финансированием инвестиций





В зависимости от стадии жизненного цикла проекта анализ такой информации может являться основанием для принятия управленческих решений о корректировке в рамках инвестиционной программы или же конкретного проекта, а также основанием для завершения реализации какого-либо из проектов, если его дальнейшая реализации неэффективна или просто не имеет смысла. Взаимосвязь жизненного цикла проекта и процесса формирования бизнес-плана показана на рис. 5.3.

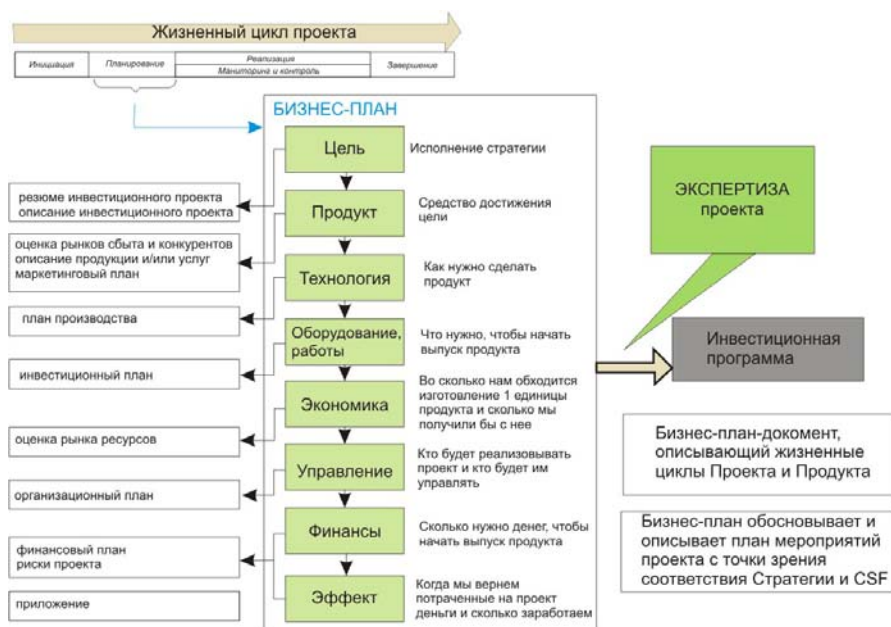


Рис. 5.3. Взаимосвязь жизненного цикла проекта и процесс формирования бизнес-плана

В ходе реализации инвестиционного проекта или по его завершении составляется проектная отчетность, содержащая достигнутые результаты и их сравнение с плановыми показателями.

Процесс реализации инвестиционного проекта и управление финансированием инвестиций включает в себя подпроцессы:

- формирование бюджета инвестиций;
- заключение инвестиционных договоров и выполнение работ;
- финансирование инвестиционного проекта;

- мониторинг товарных и финансовых потоков проекта;
- мониторинг исполнения инвестиционной программы;
- корректировка инвестиционного проекта;
- коррекция инвестиционной программы и бюджета инвестиций.

## 5.2. Формирование бюджета инвестиций

Система формирования бюджета инвестиций – не только принятие решений об осуществлении отдельных проектов или отказе от них. Она связана с процессом долгосрочного планирования всей деятельности фирмы – планирования, в ходе которого выбирается направление бизнеса и вырабатываются планы финансирования, производства, маркетинговой политики, исследований и т.д.

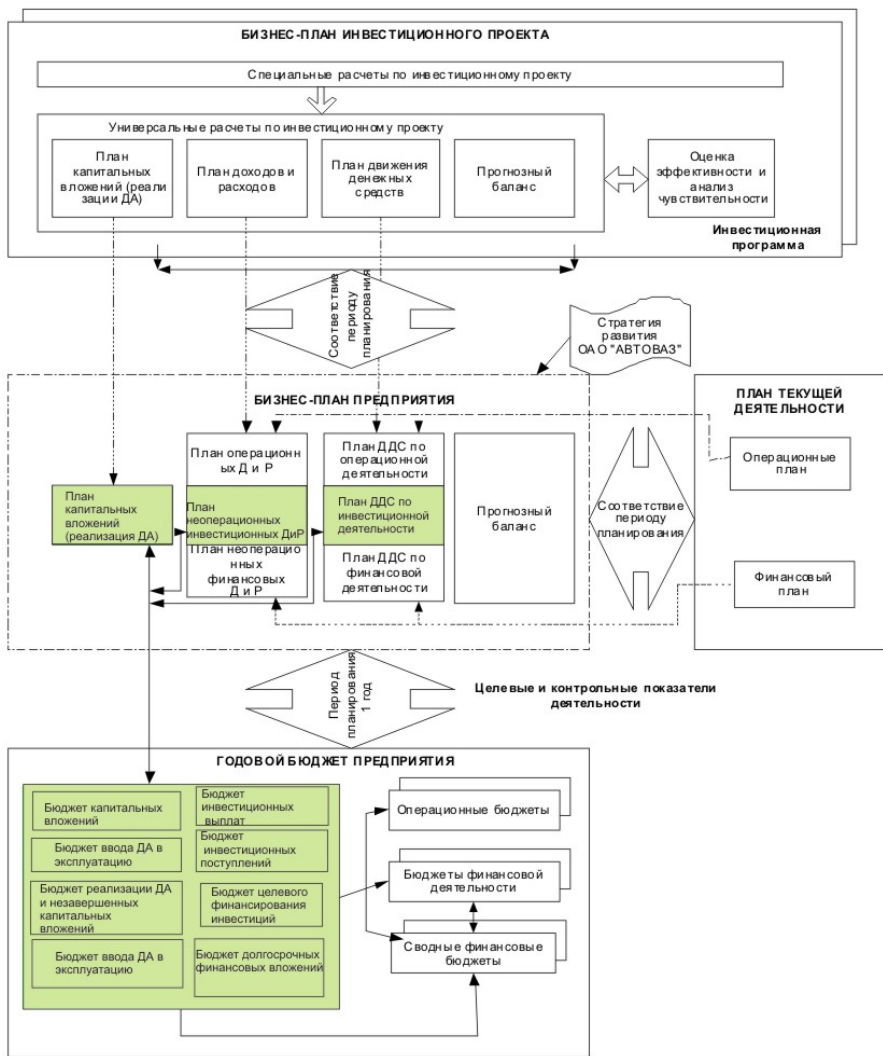
Кроме того, она должна предусматривать оценку результатов деятельности. У фирмы нет иного способа узнать, к чему приведут ее инвестиционные решения.

Бюджет инвестиций определяется как набор взаимосвязанных планов (бюджетов) доходов, расходов, активов, обязательств, поступлений и выплат, составляемый на основе бизнес-планов инвестиционных проектов, включенных в инвестиционную программу, и утвержденных в составе утвержденного стратегического плана предприятия в части его инвестиционной деятельности (рис. 5.4), формируемый и исполняемый в течение одного бюджетного периода (год, квартал, месяц).

Целями формирования бюджета инвестиций являются:

- планирование потребности в ресурсах (получения ресурсов) в связи с осуществлением инвестиционных проектов в планируемом периоде, предусмотренных стратегическим планом;
- контроль их целевого использования;
- обеспечение централизованного управления целевым проектным финансированием инвестиций.

Бюджет инвестиций формируется исходя из принципов соответствия утвержденным целевым показателям по инвестиционной деятельности, сбалансированности и согласованности со сводным бюджетом предприятия.



Соответствие периоду планирования

Операционный план

Финансовый план

Бюджет капитальных вложений

Бюджет инвестиционных выплат

Бюджет ввода ДА в эксплуатацию

Бюджет инвестиционных поступлений

Бюджет реализации ДА и незавершенных капитальных вложений

Бюджет целевого финансирования инвестиций

Бюджет ввода ДА в эксплуатацию

Бюджет долгосрочных финансовых вложений

Операционные бюджеты

Бюджеты финансовой деятельности

Сводные финансовые бюджеты

Условные сокращения:  
 ДА – долгосрочные (внеоборотные) активы,  
 Д и Р – доходы и расходы,  
 ДДС – движение денежных средств

Рис. 5.4. Взаимосвязь бизнес-планов инвестиционных проектов, стратегического плана и бюджета инвестиций организации

Формирование бюджета инвестиций производится соответствующими подразделениями на основе утвержденной в стратегическом плане предприятия инвестиционной программы и вошедших в нее инвестиционных проектов и в соответствии с утвержденными целевыми и контрольными показателями по инвестиционной деятельности и заключается в планировании на предстоящий бюджетный год:

- капитальных вложений (с целью отражения потребности в ресурсах для осуществления капитальных вложений во внеоборотные активы предприятия и контроля их целевого использования);
- ввода внеоборотных активов в эксплуатацию (с целью контроля эффективности осуществленных капитальных вложений);
- инвестиционных выплат (с целью отражения потребности в финансировании капитальных вложений и долгосрочных финансовых вложений (в другие компании), контроля их целевого использования, а также обеспечения централизованного управления целевым проектным финансированием инвестиций);
- целевого финансирования инвестиций (с целью отражения сумм денежных средств, выделяемых или привлекаемых целевым образом под реализацию инвестиционных проектов);
- долгосрочных финансовых вложений (в другие компании) (с целью отражения сумм денежных средств, необходимых для долгосрочных финансовых вложений);
- выбытия внеоборотных активов и незавершенных капитальных вложений (с целью контроля эффективности использования внеоборотных активов и капитальных вложений, а также планирования их движения);
- доходов и расходов, связанных с выбытием внеоборотных активов и незавершенных капитальных вложений (с целью отражения неоперационных доходов и расходов, связанных с выбытием внеоборотных активов и незавершенных капитальных вложений, а также контроля и анализа эффективности их использования);
- инвестиционных поступлений (с целью отражения сумм денежных средств, получаемых в связи с выбытием внеоборотных активов и незавершенных капитальных вложений (в исключительных случаях в рамках осуществления

капитальных вложений и долгосрочных финансовых вложений), а также контроля и анализа эффективности их использования).

Процедуры контроля и анализа исполнения бюджета инвестиций и интегрированных в стратегический план предприятия инвестиционных проектов разделяются на две части:

1. Контроль осуществления запланированных капитальных вложений, долгосрочных финансовых вложений и ввода в строй внеоборотных активов, а также выбытия внеоборотных активов (в том числе незавершенных капитальных вложений) и реализации долгосрочных финансовых вложений.

2. Контроль эффективности коммерческого использования введенных в строй внеоборотных активов.

Основой контроля и анализа осуществления запланированных капитальных вложений, долгосрочных финансовых вложений и ввода в строй внеоборотных активов является отчетность об освоении капитальных вложений и осуществлении долгосрочных финансовых вложений, а также о выбытии внеоборотных активов и реализации долгосрочных финансовых вложений.

Процедуры контроля и анализа осуществления запланированных капитальных вложений, долгосрочных финансовых вложений и ввода в строй внеоборотных активов, а также выбытия внеоборотных активов и реализации долгосрочных финансовых вложений связаны с формированием, контролем и анализом бюджетов инвестиций в разрезе инвестиционных проектов, реализуемых бюджетными центрами под руководством директоров проектов.

Бюджет инвестиций формируется исключительно на основании целевых и контрольных показателей по инвестиционной деятельности, а также бизнес-планов инвестиционных проектов, включенных в инвестиционную программу в соответствии с утвержденным стратегическим планом предприятия.

Управление финансирования инвестиций формирует проекты бюджетов инвестиций на основании графиков внедрения инвестиционных проектов, представленных директорами инвестиционных проектов, включенных в инвестиционную программу. Бюджет инвестиций формируется на год с разбивкой по месяцам.

### 5.3. Заключение инвестиционных договоров

С целью контроля целевого использования инвестиционных ресурсов и недопущения превышения лимитов расходов, установленных в годовом бюджете инвестиций, Управление финансирования инвестиций формирует в составе общего лимита договоров лимит договоров в части инвестиционной деятельности в разбивке по направлениям инвестиций и инвестиционным проектам – лимит инвестиционных договоров. Лимит инвестиционных договоров устанавливает предел суммы инвестиционных договоров по каждому направлению инвестиций и инвестиционному проекту по статьям капитальных вложений или видам внеоборотных активов (для договоров, связанных с выбытием внеоборотных активов).

Директор инвестиционного проекта организует подготовку проекта инвестиционного договора в рамках инвестиционного проекта (задачи) с проставлением на листе согласования следующих данных:

- признак «инвестиционная деятельность»;
- направление инвестиционной деятельности, инвестиционный проект, задача в рамках проекта;
- код статьи бюджета капитальных вложений или вида внеоборотных активов (для договоров, связанных с выбытием внеоборотных активов);
- стоимость работ/активов по данному договору на текущий год;
- подписи ответственных лиц (в том числе директора проекта).

Финансовая служба проводит анализ договора: на принадлежность инвестиционной деятельности; соответствие бюджету капитальных вложений или бюджету выбытия внеоборотных активов; бюджету инвестиционных выплат или бюджету инвестиционных поступлений, контролирует не превышение лимита договоров, а также соответствие выполняемых строительно-монтажных работ и закупаемых основных средств внутрипостроечным титульным спискам и графику внедрения инвестиционного проекта; контролирует соответствие условий и форм расчетов порядку, установленному для данного инвестиционного проекта; учитывает договор в привязке к инвестиционному проекту и задаче в рамках проекта; передает согласованный договор договородержателю для дальнейшего согласования и подписания сторонами по договору. При несоответствии договора формирует заключение и на-

правляет служебным письмом в адрес договородержателя с указанием причины и приложением договора для его корректировки.

При выборе подрядчика руководству любой фирмы важно ясно представлять себе, чем вызвана необходимость использовать его производственные ресурсы. Как правило, она вызывается двумя основными обстоятельствами: нехваткой собственных мощностей для выпуска требуемого количества определенного вида продукции или необходимостью сосредоточить внутрифирменные ресурсы на выпуске только профильной продукции.

Передавая определенные объемы работ подрядчику, фирма получает возможность достичь значительной экономии средств, в частности, капитальных затрат на производственное оборудование, а также использовать богатый производственный опыт, квалифицированную рабочую силу и специальные знания подрядчика.

Английскими экспертами подготовлены отдельные рекомендации в выборе подрядчика.

На первом этапе предлагается определить круг фирм, из числа которых можно осуществить выбор требуемого подрядчика. Источниками информации для этого могут служить рекламные объявления и журнальные статьи, торговые выставки, рекомендации специалистов-консультантов и отраслевых ассоциаций. Фирмам рекомендуется пользоваться критериями отбора подрядчиков, исходя из характера их деятельности и требуемой технологии производства.

Однако важно учитывать также и другие факторы. Здесь существенное значение могут иметь и размеры фирм. Малая фирма-заказчик в отличие от крупной практически не имеет возможности воздействовать на крупную фирму-подрядчика. Малые фирмы-подрядчики могут располагать недостаточными ресурсами. Однако если заказ умеренный по объему, а выполняющая его малая фирма-подрядчик располагает соответствующим оборудованием и квалифицированным персоналом, то размещение у нее заказа может быть вполне оправданным.

Бывает трудно оценить возможности вновь образованной фирмы. В этих случаях рекомендуется ознакомиться с послужным списком основных руководителей фирмы и не торопиться устанавливать с ней долгосрочные отношения. Не исключено, что пока она не достигнет необходимого уровня компетентности, заказчику придется нести часть ее убытков. Полезную информацию о вновь образованной фирме можно также почерпнуть из списка заказчиков подрядной фирмы, хотя рекомендуется не слишком переоценивать его значение. Тем не менее

выполнение заказов, например таких фирм как British Telecom и British Aerospace, которые предъявляют высокие требования к качеству поставляемой продукции, свидетельствует об определенном уровне компетентности подрядчика.

Рекомендуется также обратить внимание и на местонахождение фирмы-подрядчика. Крупные заказы могут выполняться и за рубежом, но для многих фирм важно, чтобы отправка материалов и получение готового заказа совершались в течение одного дня, что возможно при расстоянии не более 200 км, а в случаях сложной сборки – гораздо ближе.

После «отсева», проведенного на первом этапе, в списке рекомендуется оставить не более 5-6 фирм-подрядчиков, с которыми можно начать обсуждение конкретных требований. Для подробного ознакомления фирмы-подрядчика с потребностями заказчика и предварительной оценки ею своих возможностей ей предоставляются технические условия с максимальной детализацией. Фирме-подрядчику надлежит также знать требуемый объем работ и желательный график поставок, особенно если фирма-заказчик работает со своими поставщиками, используя систему поставок «точно в срок».

Фирме-заказчику важно в оговоренный заранее срок добиться полноценного ответа и убедиться, что ее требования тщательно изучены. Ориентировочные колебания себестоимости в умеренных пределах могут считаться приемлемыми. Крайние значения себестоимости (например, 50 или 200% от уровня затрат ближайшего конкурента) должны стать предметом обсуждения. Поэлементное рассмотрение себестоимости может вскрыть причину завышения издержек. Одной из таких причин может, например, оказаться завышенная цена на покупные комплектующие изделия, приобретаемые подрядчиком у субподрядных фирм.

Далее рекомендуется ознакомиться с предприятием фирмы-подрядчика на месте. Здесь важны наблюдательность, а также способность делать правильные выводы. О хорошо организованном современном производстве лучше всего свидетельствует простая, логически последовательная схема организации трудового процесса при высоком уровне технического оснащения и передовой технологии. Как правило, опытный специалист способен даже при непродолжительном осмотре производственного участка сделать важные выводы.

Для облегчения задачи ознакомления с предприятием подрядчика с целью оценки его технологического уровня рекомендуется перед



посещением подготовить перечень вопросов, которые следует выяснить. Приведем некоторые из них:

- Кто из специалистов фирмы-подрядчика может быть особенно полезен? Их очень важно знать для обеспечения эффективности подрядных отношений.

- Какими профессиональными навыками владеет персонал для выявления конструктивных недостатков изделия или решения проблем, связанных с испытанием изделий?

- Насколько оперативно способна фирма реагировать на изменение размеров заказа или графика поставки?

- Может ли фирма справляться со специальными заказами?

- Насколько регулярно применяются на фирме передовые технологии? Если применение этих технологий носит эпизодический характер, приобретение персоналом навыков в ходе выполнения заказа может дорого обойтись фирме-заказчику.

- Соблюдается ли чистота и аккуратность на рабочих местах и логическая последовательность в организации трудового процесса?

- Заметно ли хорошее настроение и усердная работа персонала? Насколько соблюдается дисциплина?

- Ведется ли постоянный учет и анализируется ли динамика качества? Желательно ознакомиться с инструкцией по организации контроля качества и встретиться с управляющим по качеству, чтобы выяснить способность фирмы активно влиять на качество.

- Насколько часто проводятся проверки качества, каковы трудозатраты на исправление брака, каковы методы исправления?

- Какое количество и какие типы специализированного оборудования используются?

- Имеют ли изделия аккуратный вид, технологичны ли они?

- Насколько эффективно функционируют и аккуратно выглядят участки экспедиции и склады?

Идеальных фирм не существует, и некоторые недостатки подрядной фирмы могут в целом не мешать достижению ею высоких результатов. После проведения предварительного отсева подрядчиков их круг обычно сужается до двух или, в крайнем случае, до трех. Далее следуют более детальные переговоры и окончательный выбор одного надежного и компетентного подрядчика, ориентированного на поставку определенной детали, узла или комплектующего изделия.

Также решение о заключении контракта уполномоченный по контракту, исходя из рекомендаций управляющего проектом, может

принимать на конкурсной или неконкурсной (с единственной фирмой-подрядчиком) основе. В последнем случае необходимо установить наличие лишь одного подрядчика, способного выполнить заказ, при условии отсутствия других подрядчиков, способных его выполнить. В подобных условиях применение открытых торгов становится нецелесообразным.

Практически заключение контрактов на неконкурсной основе допускается в практике при наличии необычных, оригинальных подходов к решению проблем и технических задач, содержащихся в предложениях потенциального подрядчика. Кроме того, учитывается тот факт, что при отсутствии конкурса отпадает необходимость привлечения дополнительных средств и затрат времени для привлечения к торгам на конкурсной основе других потенциальных подрядчиков. Как показали результаты ряда исследований, имеет место противоречивость ряда факторов, оказывающих влияние на стоимость изделий при конкурсном подходе к заключению контрактов. Дело в том, что эти факторы могут увеличивать издержки производства так же часто, как снижать их уровень.

Конкурсный принцип выбора подрядчика ориентирован на снижение стоимости контрактов, привлечение фирм с развитой производственной базой, а также на развитие гласности. Тем не менее, этот принцип дает преимущество тем фирмам, которые уже являлись подрядчиками ранее. При получении последующих подрядов эти фирмы иногда стремятся зависить их стоимость. Однако по многим контрактам конкурсность приводит к снижению их стоимости и улучшению характеристик изделий.

Привлечение мелких фирм к контрактации в области инвестиционной деятельности ведет к расширению технологической базы, увеличивает количество разработчиков высокотехнических систем, что в перспективе увеличивает степень конкурентоспособности и снижает стоимость продукции. Именно поэтому пренебрежение мелкими фирмами может дорого обойтись компании.

Как отмечалось ранее, многие мелкие фирмы не имеют своей достаточно развитой технической базы для производства качественных изделий. Это заставляет часть из них идти на такое сотрудничество с крупными подрядчиками, которое превращает их в субподрядчиков. Такая кооперация ведет к увеличению стоимости контракта из-за дополнительных расходов на управление.

Что касается крупных фирм, то они определенно способствуют научно-техническому прогрессу. Стремление к монополизации и опасение потерять достигнутую монополию побуждают крупные фирмы к нововведениям, позволяющим им вырваться вперед в конкурентной борьбе. К другим преимуществам крупных фирм можно отнести наличие многочисленного высококвалифицированного персонала, что позволяет этим фирмам быть на уровне передовых научно-технических достижений, патентов и других видов интеллектуальной собственности. Важным преимуществом является также наличие обширных связей с политическими и деловыми кругами.

#### **5.4. Финансирование инвестиционного проекта**

В отдельных случаях принимать инвестиционные решения оказывается проще, чем принимать решения по финансированию. Количество различных финансовых инструментов постоянно растет. К типовым финансовым инструментам относятся (рис. 5.5):

- акции;
- обыкновенные акции;
- привилегированные акции;
- долгосрочные долговые обязательства;
- необеспеченные облигации с фондом погашения;
- субординированные необеспеченные облигации;
- векселя;
- конвертируемые субординированные необеспеченные облигации;
- евроконвертируемые облигации;
- облигации промышленного развития;
- среднесрочные векселя и т.д.

На финансовых рынках конкурентами являются все компании, которые также ищут средства, не говоря уже о штатных и местных властях, а также федеральном правительстве, финансовых институтах, физических лицах и иностранных фирмах и правительствах, которые также обращаются на Уолл-стрит, в Лондон или Токио за финансами. Инвесторов, которые предлагают финансовые ресурсы, сравнительно много. Неопытные специалисты в области финансов часто считают

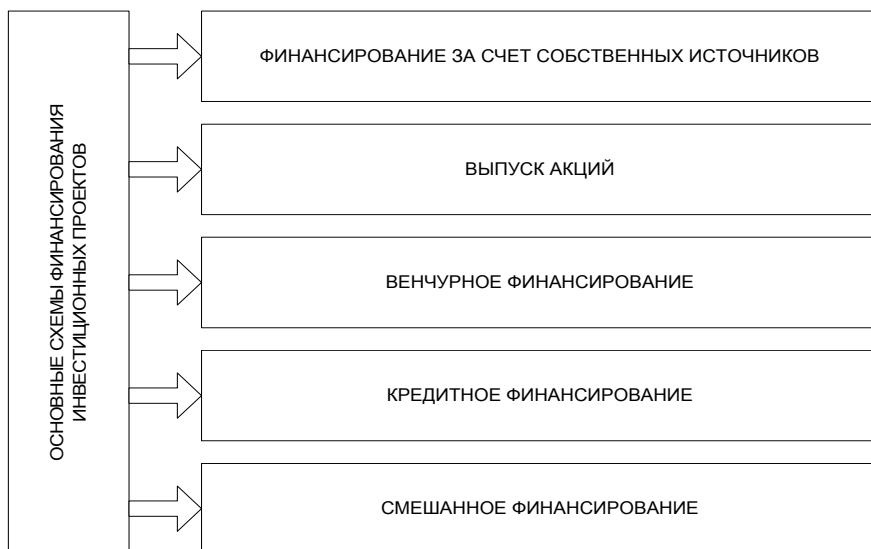


Рис. 5.5. Основные схемы финансирования инвестиционных проектов

рынки капиталов сегментированными, т. е. разбитыми на различные сектора. Но на самом деле деньги перемещаются между этими секторами и перемещаются быстро.

Особенно интересной является проблема так называемого проектного финансирования. Проектное финансирование является одной из новых и уже широко распространенных как в промышленно развитых, так и в развивающихся странах форм организации инвестиций в проекты реального сектора экономики.

В организации процесс финансирования инвестиционного проекта, в свою очередь, раскладывается на пять вложенных подпроцессов:

- начисление собственных средств;
- привлечение заемных средств;
- выполнение работ;
- выставление счетов;
- проведение оплаты.

Финансирование инвестиционного проекта основывается на принципах, изображенных на рис. 5.6, являющемся иллюстрацией пяти

основных финансовых принципов. Исполнение бюджета инвестиционных выплат и связанные с этим расчеты, учет обязательств и оплаты проводятся в различных организациях централизованно специализированным подразделением.

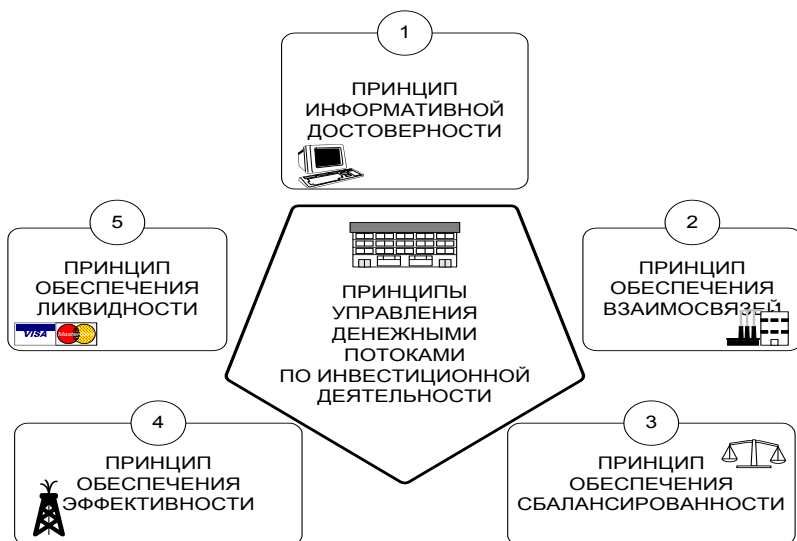


Рис. 5.6. Основные принципы управления денежными потоками по инвестиционной деятельности

Для учета обязательств специализированное подразделение осуществляет регистрацию и учет всех обязательств путем ведения карточек, а также контроль проведения оплаты по ним в установленные инвестиционными договорами сроки.

Для организации расчетов с внешними контрагентами по инвестиционной деятельности на каждый инвестиционный проект открывается отдельный инвестиционный лицевой счет в специализированном подразделении.

Начисление средств на лицевые счета производит специализированное подразделение по мере их поступления в соответствии с бюджетом инвестиционных выплат, платежным бюджетом и бюджетом финансовой деятельности.

Расчеты осуществляются в пределах фактических поступлений и предусмотренных утвержденным бюджетом инвестиций плановых вы-

плат на основании копий документов (акт выполненных работ; накладная; прочие предусмотренные договорами документы), подтверждающих выполнение работ, предусмотренных графиками внедрения инвестиционных проектов и предоставляемых подразделениями, отвечающими за реализацию инвестиционных проектов, в финансовую дирекцию.

Оплата производится только при наличии акцептованных счетов, находящихся в картотеке специализированного подразделения по инвестиционным договорам, принятым к финансированию и зарегистрированным в специализированном подразделении.

Специализированное подразделение контролирует целевое использование средств в рамках инвестиционной деятельности на основании информации об исполнении инвестиционных договоров.

По факту проведения оплаты специализированное подразделение производит отражение движения денежных средств по лицевым счетам и формирует выписки по лицевым счетам, на основании которых учитывает и анализирует движение денежных средств по бюджету инвестиционных выплат.

Специализированное подразделение, в случае необходимости и при наличии условия в договоре с инвестором, предоставляет инвесторам копии платежных поручений, актов выполненных работ, выписок и иных необходимых документов, подтверждающих целевое расходование предоставленных инвестиционных ресурсов.

Привлечение инвестиционных ресурсов осуществляется специализированным подразделением по описанной ниже схеме.

По результатам проработки вопросов финансирования инвестиционных проектов с инвесторами специализированное подразделение готовит информацию об объемах привлекаемых ресурсов с целью планирования источников финансирования бюджета инвестиций. Для возможности расходования привлеченных целевых ресурсов специализированное подразделение формирует и предоставляет в подразделение, которое занимается оплатой выставленных счетов, заявления на использование привлеченных ресурсов.

Для обеспечения возвратности инвестиционных ресурсов и оплаты их стоимости (процентов) для предприятия специализированное подразделение формирует график погашения привлеченных ресурсов и процентов по ним. Для возврата привлеченных ресурсов и процентов по ним специализированное подразделение формирует и предоставля-

ет в подразделение, которое занимается оплатой выставленных счетов, заявления на погашение процентов.

На выходе процесса финансирования инвестиционного проекта:

- информация о выполнении работ;
- информация о финансировании инвестиционного проекта.

Расширение производства всегда требует дополнительных средств. Компании по-разному привлекают деньги для этих целей.

В сфере проектного финансирования изначально доминировали американские и канадские банки, позже (в связи с развитием нефтедобычи в Северном море) подключились банки Великобритании. В последние 10 лет на рынке проектного финансирования появился ряд крупных банков Японии, ФРГ, Франции. Подключаются к проектному финансированию и государственные агентства экспортных кредитов: Экспортно-импортный банк ОПИК (США); Экспортно-импортный банк, Министерство международной торговли и промышленности (Япония); Корпорация развития экспорта (Канада); Департамент гарантий по экспортным кредитам (Великобритания); «Гермес» (Германия) и т.д. Кредиты и даже гарантии этих агентств в большинстве случаев являются «связанными», т.е. предусматривают обязательные закупки оборудования компаний соответствующей страны при реализации инвестиционных проектов.

Многие ведущие банки промышленно развитых стран одновременно выступают в роли организаторов финансирования по одним проектам и «рядовых» участников Банковских консорциумов и синдикатов – по другим проектам.

Среди консультантов по вопросам организации проектного финансирования мировыми лидерами являются такие известные инвестиционные, торговые и коммерческие банки, финансовые комиссии, как Morgan Grenfell, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Bank of America, Barclays, DBS, Citibank, JP Morgan, CS First Boston, Solomon Brothers, Chase, Lehman Brothers и т.д. Можно заметить, что некоторые из ведущих консультантов проектного финансирования одновременно являются и известными банками-организаторами проектного финансирования. Иногда консультированием по проектному финансированию занимаются чисто консалтинговые компании (например, Pricewaterhouse Coopers), не осуществляющие самостоятельных операций на финансовых рынках.

Важными участниками рынка проектного финансирования в последнее время стали финансовые компании и банки, организующие

эмиссии и размещение так называемых «проектных облигаций» без права регресса. Основными банками и компаниями-организаторами в данной области в 1994 г. были Lehman Brothers (4 эмиссии общим объемом 850 млн. долл.); CS First Boston (2 эмиссии; 829,5 млн. долл.); Morgan Stanley (3 эмиссии; 822 млн. долл.); Chase (3 эмиссии; 767,5 млн. долл.); Merrill Lynch (2 эмиссии; 370 млн. долл.); Solomon Brothers (1 эмиссия; 150 млн. долл.); Citicorp (1 эмиссия; 50 млн. долл.) и т.д.

Говорить о заметном развитии проектного финансирования в РФ пока не приходится. На финансовом рынке России доминируют «короткие» деньги, а вложение средств в долгосрочные инвестиционные проекты является скорее исключением, чем правилом. Чаще всего такое вложение осуществляется в форме традиционного банковского кредитования с использованием всех возможных форм и методов обеспечения возвратности основной суммы и процентов по кредиту.

Участие российских банков в финансировании инвестиционных проектов ограничивается в основном небольшими проектами (стоимостью от нескольких миллионов до нескольких десятков миллионов долларов). Крупномасштабные проекты российским банкам пока не под силу. Так, для строительства цеха холодной прокатки стали необходимо примерно 700 млн. долл. Даже в случае создания консорциума банков ему будет трудно реализовать такой проект.

Основная финансовая активность российских банков сегодня направлена в сторону тех проектов, которые реализуются на принадлежащих или подконтрольных им предприятиях.

При прямом рисковом финансировании особая роль принадлежит так называемым неформальным индивидуальным инвесторам, или «деловым ангелам». В США, например, их насчитывается около 2 млн., а ежегодный объем соответствующих рискованных капиталовложений распределяется между 30 тыс. рискофирм.

Как показал опыт США и Европы, для превращения рискованного капитала в инструмент финансирования инновационных проектов необходим ряд условий:

- наличие развитой технологической среды, способной генерировать и распространять инновации;
- наличие активной конкурентной среды, стимулирующей внедрение инноваций в производство и рыночную деятельность;



- наличие благоприятных законодательных и налоговых условий, которые давали бы гарантию безопасности и доходности рискованных вложений институциональным инвесторам;
- наличие развитых фондовых бирж и вторичных рынков ценных бумаг, обеспечивающих инвесторам надежные каналы мобилизации вложенных в рискованные проекты средств.

## 5.5. Мониторинг инвестиционного проекта

Обычно во всех крупных предприятиях действует специальная процедура мониторинга инвестиционных проектов. Обычно мониторинг реализации инвестиционных и прочих проектов осуществляется по проектам, вошедшим в состав утвержденной инвестиционной программы. Типовой общий процесс мониторинга проектов крупного промышленного предприятия показан на рис. 5.7



Рис. 5.7. Процесс мониторинга проектов

Мониторинг инвестиционного или прочего проекта осуществляется путем сопоставления плановых показателей утвержденного бизнес-плана инвестиционного или прочего проекта с его фактическими показателями. Плановые показатели отражены в плане капи-

тальных вложений, календарном плане работ, финансовом плане. Руководитель проекта должен акцептовать первичные документы, на основании которых формируется отчетность по инвестиционному или прочему проекту.

При проведении мониторинга информация о ходе реализации инвестиционного или прочего проекта консолидируется в отчетности о реализации проекта. Руководитель проекта организует сбор информации для формирования отчета о реализации проекта у участников проекта. Отчет о реализации проекта должен содержать информацию о работах, сроках их исполнения, стоимости выполненных работ. Отчет подписывается руководителем проекта и утверждается куратором проекта.

В дальнейшем сформированный комплект документов выносится на утверждение инвестиционного комитета. Предлагаемый состав инвестиционного комитета показан на рис. 5.8.



Рис. 5.8. Состав инвестиционного комитета

Инвестиционный комитет в течение 5 рабочих дней принимает решение о возможном изменении или прекращении реализации инвестиционного или прочего проекта. Принятое решение фиксируется в протоколе заседания инвестиционного комитета.

В случае принятия решения инвестиционным комитетом о возможном прекращении проекта инвестиционный комитет направляет на рассмотрение коллегиального исполнительного органа управления утвержденный бизнес-план, заключение о ходе реализации инвестиционного или прочего проекта, протокол заседания инвестиционного комитета.

Коллегиальный исполнительный орган в течение 5 рабочих дней принимает решение о прекращении инвестиционного или прочего проекта. Принятое решение фиксируется протоколом заседания коллегиального исполнительного органа.

В случае решения коллегиального исполнительного органа о прекращении (приостановке реализации) инвестиционного или прочего проекта выписка из протокола заседания коллегиального исполнительного органа направляется куратору проекта (копия выписки – руководителю проекта для подготовки плана мероприятий по прекращению (приостановке реализации) проекта).

Руководитель проекта на основании протокола заседания коллегиального исполнительного органа в течение 20 рабочих дней разрабатывает план мероприятий по прекращению инвестиционного или прочего проекта, утверждает его у куратора проекта.

Прекращение (приостановка реализации) инвестиционного или прочего проекта производится в соответствии с планом. Финансирование мероприятий по закрытию (приостановке реализации) инвестиционного или прочего проекта может осуществляться только в соответствии с планом прекращения (приостановки реализации) инвестиционного или прочего проекта после его утверждения куратором проекта.

В случае принятия решения инвестиционным комитетом о возможном изменении инвестиционного или прочего проекта инвестиционный комитет направляет инвестиционный или прочий проект на повторную процедуру инициации. На время повторной инициации проекта финансирование инвестиционного или прочего проекта приостанавливается.

## 5.6. Корректировка инвестиционного проекта

В течение жизненного цикла проекта неизбежно происходят изменения. Точное определение проекта может минимизировать необходимость изменений. Ценой же слабого определения проекта могут быть изменения, приводящие к превышению стоимости, отставанию от графиков, потере контроля. Изменения могут исходить извне и изнутри.

Внешние изменения – изменения, происходящие за счет воздействия внешней среды. Например, заказчик может просить внести в проект изменения, не предусмотренные первоначальным масштабом проекта, или правительство может выступить с требованиями, которые потребуют пересмотра масштаба проекта. Внутренние изменения – изменения, когда участники проекта могут выявить непредвиденные проблемы и внести усовершенствования, которые изменят масштаб проекта. В редких случаях изменения масштаба могут исходить из нескольких источников.

Руководитель проекта должен противостоять изменениям в его основе. Они допустимы в том случае, если проект нельзя выполнить без этих изменений или с внесением изменений будут улучшены его качественные и финансовые характеристики. Если изменения оказывают сильное влияние на проект и требуют изменений в масштабе, основу можно изменить.

С влиянием изменений на масштаб и основу должен согласиться заказчик проекта. Быстрая регистрация изменений масштаба в основе позволяет удержать приведенную стоимость на уровне расчетной. Неспособность сделать это приводит к неправильному представлению об отклонениях в стоимости и графике.

Использовать изменения в опорном плане для сокрытия неудовлетворительного выполнения работы недопустимо. Проявлением такого рода изменений является постоянный пересмотр опорного плана с целью подогнать его под результаты. В практике это называется «резиновой основой», так как его все время растягивают.

Большинство внешних и внутренних событий не приводит к серьезным изменениям в масштабе проекта, и они будут поглощены как положительные или отрицательные отклонения. Перераспределение денег между счетами издержек после окончания работ недопусти-

мо. Непредвиденные изменения можно покрывать за счет резерва на случай непредвиденных расходов. Обычно это решение принимает управляющий проектом.

В некоторых крупных проектах «анализирующая изменения команда», в которую входят члены проектной команды и команды заказчика, анализирует окружающие факторы и принимает все решения по изменениям в проекте с целью недопущения снижения его запланированной эффективности (рис. 5.9).



Рис.5.9. Основные причины снижения эффективности реализации инвестиционных проектов

В организации основанием для корректировки инвестиционного проекта могут быть изменение конъюнктуры и/или финансово-экономических показателей предприятия, не позволяющих дальнейшую реализацию инвестиционного проекта; изменения графиков внедрения инвестиционных проектов; изменения графиков финансирования инвестиционных проектов; отклонения от целевых показателей по инвестиционной деятельности бизнес-плана предприятия.

Изменение графиков внедрения инвестиционных проектов осуществляется директором проекта. Изменение графиков внедрения производится по согласованию с соответствующими подразделениями предприятия с целью приведения в соответствие с ними графиков финансирования инвестиционных проектов, а также своевременного отражения изменений в утвержденном бюджете инвестиций.

Корректировка инвестиционных проектов может являться основанием для корректировки бюджета инвестиций. Механизм корректировки инвестиционной программы аналогичен ее формированию. Корректировка инвестиционной программы может быть связана с исключением из нее инвестиционных проектов, не обеспечивающих достижения контрольных показателей эффективности, и с добавлением в нее новых инвестиционных проектов.

Корректировка инвестиционной программы допускается на предприятии не чаще одного раза в год. Корректировка инвестиционной программы является основанием для корректировки бюджета инвестиций.

Основанием для корректировки бюджета инвестиций могут являться:

- изменения инвестиционной программы, связанные с исключением из нее инвестиционных проектов;
- изменения инвестиционной программы, связанные с добавлением в нее новых инвестиционных проектов;
- изменения графиков внедрения инвестиционных проектов;
- изменение графиков финансирования инвестиционных проектов;
- отклонения от целевых показателей по инвестиционной деятельности стратегического плана предприятия;
- корректировка платежного бюджета и бюджета финансовой деятельности.

После согласования графиков внедрения инвестиционных проектов соответствующее подразделение осуществляет корректировку утвержденного годового бюджета инвестиций. Порядок корректировки бюджета инвестиций соответствует порядку формирования и утверждения годового бюджета инвестиций. Корректировка годового бюджета инвестиций осуществляется не чаще 1 раза в 3 месяца.

Совокупность выходов процесса «Реализация инвестиционного проекта и управление финансированием инвестиций» составляет общий выход:

- информация о реализации инвестиционного проекта;
- информация о реализации инвестиционной программы;
- информация о реализации бюджета инвестиций.

Методологической основой для организации деятельности коммерческого банка по финансированию инвестиционных проектов является уже сложившаяся на Западе дисциплина – «Управление проектами». Основные принципы и положения этой дисциплины были адаптированы коммерческими банками Запада к условиям их профессиональной деятельности. Большие наработки в этой области были осуществлены и международными финансовыми институтами, особенно Международным банком реконструкции и развития.

В частности, следует отметить следующие важнейшие отличия в подходах к реализации проекта кредитора (коммерческого банка) и заемщика (компании, непосредственно ведущей работы по проекту). Для заемщика проектный цикл имеет более широкие временные рамки. Именно у него, как правило, зарождается концепция проекта (начало проектного цикла).

И именно он в основном доводит инвестиционный объект до ликвидации (демонтаж, продажа, коренная реконструкция – конец проектного цикла).

Для кредитора же проектный цикл по сути дела начинается с момента получения от будущего заемщика заявки на финансирование проекта, а заканчивается моментом, когда заемщик выполняет все свои платежные обязательства по кредиту и кредитный договор прекращает свое действие.

В том случае, когда банк финансирует проект не через кредит, а в виде инвестиций, проектный цикл для банка удлиняется и его конечная точка для банка и для компании будет одной и той же (если, конечно, банк не проведет деинвестирование своих средств до момента ликвидации инвестиционного объекта).

Важно, чтобы кредитор имел четкое представление о проектном цикле заемщика, а заемщик – кредитора, чтобы не допускать сбоев в продвижении проекта и действовать при реализации проекта максимально согласованно. Банку необходимо доскональное знание проектного цикла заемщика для того, чтобы максимально полно учесть все расходы и доходы, связанные с реализацией проекта (в каждой фазе и на каждом этапе); представлять все риски, связанные с реализацией проекта; разработать свой график контроля за реализацией проекта (с указанием временных точек, отделяющих различные фазы и этапы друг от друга).

Банк вмешивается в ход реализации инвестиционного проекта только в том случае, если он работает по схеме проектного финансирования, то есть берет на себя полностью или частично проектные риски [16]. В том случае, если банк является еще и инвестором, то есть участвует в капитале проектной компании, он фактически уже осуществляет не контроль за реализацией проекта, а участвует в управлении проектом.

В некоторых случаях различие между участием в управлении и контролем за реализацией бывает достаточно размытым. Например, в кредитном соглашении банк может оговорить за собой право замены участников реализации проекта. Безусловно, данное право можно квалифицировать как право на вмешательство в управление инновационным проектом при определенных обстоятельствах.

Приведем также в качестве примера опросы, которые были проведены среди руководителей промышленных предприятий в различных регионах России, показавшие следующие результаты:

- предприятий, нуждающихся в дополнительном финансировании – от 89 до 96%;
- предприятий, желающих привлечь инвестора с передачей ему пакета акций, а следовательно прав на участие в управлении, – от 3 до 7%.

Основными функциями контроля инвестором реализации инвестиционного проекта являются:

- мониторинг (систематическое и планомерное наблюдение за всеми процессами реализации инвестиционного проекта);
- выявление отклонений от плановых и нормативных показателей;
- протезирование последствий возникающих отклонений;
- обоснование необходимости принятия корректирующих мер.



Отклонения фиксируются на основе сравнения фактических показателей с плановыми, которые содержатся в бюджете проекта, календарных графиках-планах работ и мероприятий, расчетах потребностей в трудовых и материальных затратах (план инвестиций, производственный план) и т.д.

Нормативные же показатели делятся на финансовые, экологические, строительные, санитарные, социально-трудовые и многие другие, которые содержатся в законах и подзаконных актах, выражаются в виде стандартов, норм, правил и т.д.

Банковский контроль за реализацией проектов осуществляется посредством анализа докладов и отчетов, периодически представляемых заемщиком кредитору; получения кредитором дополнительной информации путем специальных запросов заемщику; инспекций, осуществляемых сотрудником (сотрудниками) банка, и ознакомления с ходом работ на месте, а также ознакомления с документами и материалами заемщика, имеющими отношение к ИП; получения по запросам специальной информации от государственных контролирующих и инспектирующих (надзорных) органов.

Важной функцией банковского сопровождения инвестиционных проектов, близкой к контролю, является оценка. Если контроль предполагает постоянное слежение за продвижением инвестиционных проектов, то оценка основана на периодическом подведении промежуточных итогов. Заемщик может быть обязан на периодической основе предоставлять кредитору отчеты (доклады) об инвестиционной деятельности; об эксплуатационной деятельности. Кроме того, заемщик обязан предоставлять отчеты, отражающие особые случаи (например, страховые случаи).

Очень важным в проектном цикле и для кредитора, и для заемщика является момент приемки-сдачи объекта (в этот момент при работе банка по схеме проектного финансирования происходит перераспределение рисков: в частности, банк принимает на себя коммерческие риски реализации инвестиционных проектов) [17]. В зависимости от договоренностей между банком и заемщиком банк может принимать, а может и не принимать участие в приемке-сдаче объекта. Приемка-сдача обычно состоит из таких этапов, как:

- эксплуатационные испытания;
- подготовка отчета о проведении эксплуатационных испытаний;
- закрытие контракта подрядчика;

- подготовка и оформление акта приемки законченного строительства объекта.

На эксплуатационной фазе реализации инвестиционного проекта основной целью контроля банка за реализацией проекта служит контроль за соблюдением графика погашения задолженности по кредиту. Представляемые в это время банку отчеты обычно имеют периодичность, равную процентному периоду (отрезок времени между двумя платежами).

В случае возникновения или вероятности возникновения проблем с осуществлением очередного платежа заемщик должен информировать об этом банк. Если реализация инвестиционного проекта проводится по схеме проектного финансирования, банк вряд ли немедленно будет использовать карательные меры против должника.

Объективная ситуация, когда банк и заемщик «находятся в одной лодке», будет заставлять банк вести кропотливую работу с заемщиком вплоть до подключения к управлению проектом (если такая возможность оговорена в кредитном соглашении).

В том случае, когда банк участвует в реализации инвестиционного проекта не только как кредитор, но и как инвестор, его контроль за реализацией проекта не ограничивается только вопросами соблюдения графика погашения задолженности по кредиту. Как совладелец проектной компании банк участвует в управлении проектом, вникая в коммерческие вопросы, производство, вопросы охраны окружающей среды и т.д.

### **Контрольные вопросы и задания**

1. Охарактеризуйте сущность и цели формирования бюджета инвестиций.
2. Что включает в себя процесс реализации инвестиционного проекта и управление финансированием инвестиций?
3. Какие предложения могут быть сформулированы по результатам мониторинга инвестиционной программы?
4. Каковы процедуры контроля и анализа исполнения бюджета инвестиций?
5. С какой целью формируется лимит инвестиционных договоров?
6. Какими обстоятельствами вызвана необходимость использовать производственные ресурсы подрядчика?

7. Изложите этапы по рекомендациям в выборе подрядчика.
8. Что относится к типовым финансовым инструментам?
9. Какова схема привлечения инвестиционных ресурсов?
10. Перечислите условия, необходимые для превращения рискованного капитала в инструмент финансирования инновационных проектов.
11. Что представляет собой мониторинг товарных потоков проекта?
12. В чем состоит разница между внутренними и внешними изменениями, происходящими в течение жизненного цикла проекта?
13. Что является основанием для корректировки бюджета инвестиций?
14. Изложите основные принципы управления денежными потоками по инвестиционной деятельности.
15. Какова сущность мониторинга финансовых потоков проекта?

## **6. ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ**

### **6.1. Основные условия реализации инвестиционного проекта**

Процесс завершения инвестиционного проекта и оценки эффективности инвестиционной деятельности организации, представленный на рис. 6.1, является заключительным инвестиционным подпроцессом, который подводит итоги деятельности по выполнению инвестиционных проектов инвестиционной программы и полученные результаты фиксирует в управленческой отчетности для дальнейшего использования процессами менеджмента инвестиций предприятия с целью корректировки инвестиционной деятельности. Данный подпроцесс показывает, достигнуты ли цели, поставленные перед инвестиционным проектом, программой, предприятием в целом и насколько полученные результаты расходятся с запланированными, а также теми требованиями, ожиданиями и возможностями, которые были представлены заинтересованными сторонами.

В качестве субъектов, участвующих в процессах менеджмента ресурсов организации, по отношению к данному подпроцессу являются:

- директора проектов, отвечающие за реализацию проектов начиная от проектной идеи и заканчивая ликвидацией проекта;
- комитет по стратегическим инвестициям, обеспечивающий планирование и реализацию стратегического плана развития посредством управления инвестиционной деятельностью как основной координирующий орган, включающий в себя представителей собственников завода;
- служба вице-президента по стратегическому и корпоративному управлению, координирующая инвестиционные процессы завода;
- управление финансирования инвестиций финансовой дирекции, осуществляющее:
  - управление бизнес-планированием инвестиционных проектов;

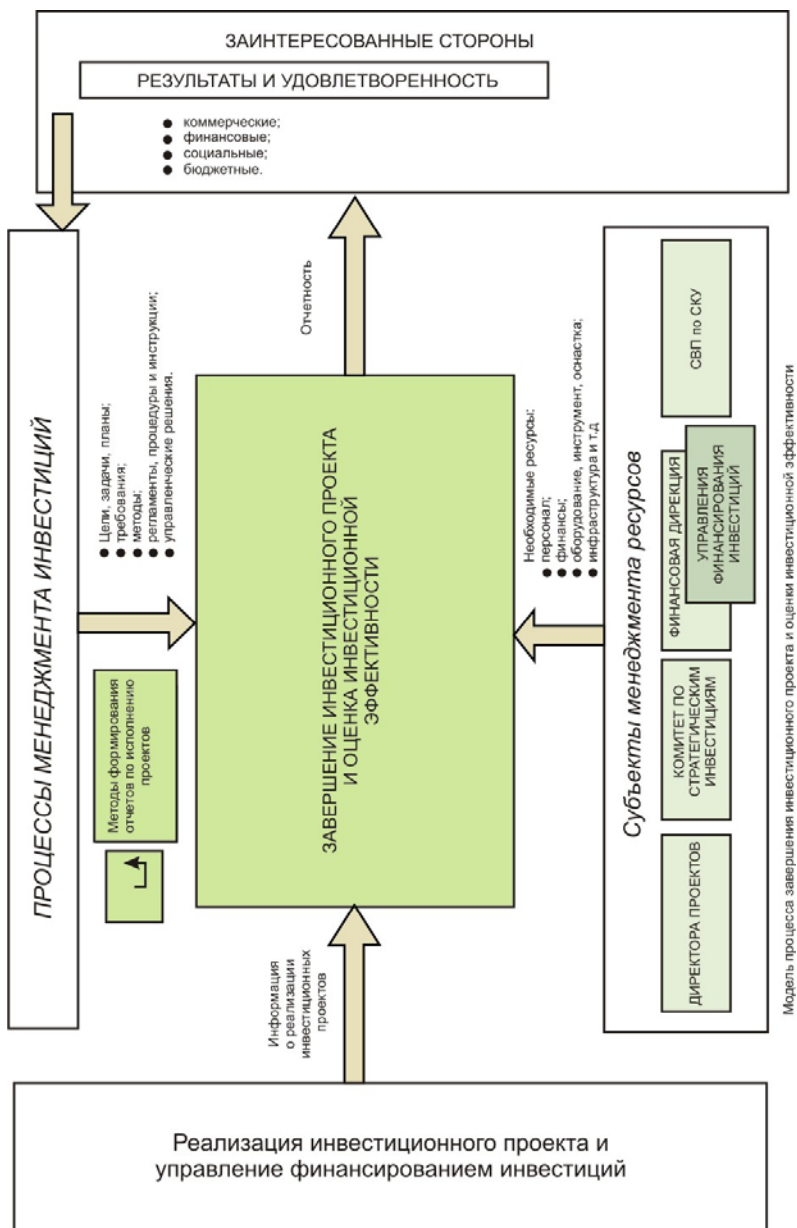


Рис. 6.1. Модель процесса завершения инвестиционного проекта и оценки инвестиционной эффективности

- управление планированием бюджета инвестиций;
- управление привлечением инвестиций;
- управление фондовыми операциями.

В качестве входного параметра данного инвестиционного под-процесса является информация о реализации инвестиционных проектов, включенных в инвестиционную программу организации. Данная информация представлена по следующим направлениям:

- информация о реализации мероприятий конкретного инвестиционного проекта (товарный поток);
- информация об исполнении бюджета инвестиций в разбивке по проектам (финансовый поток);
- информация о реализации принятой инвестиционной программы и достижении инвестиционной стратегии.

Результатом данного инвестиционного процесса является отчетность. Именно отчетность содержит результаты инвестиционного процесса, по которым оценивается удовлетворенность заинтересованных сторон. На основе анализа результатов инвестиционной деятельности и оценки удовлетворенности заинтересованных сторон руководство принимает решение об изменении инвестиционной стратегии и политики, а также корректировке процессов менеджмента инвестиций организации и их результатов: целей, задач и планов, требований к инвестиционной деятельности, регламентов, процедур и инструкций, управленческих решений.

Условиями завершения проекта являются:

1. **Типовые.** Наиболее распространенные условия для завершения проекта – выполнение проекта. Хотя некоторые изменения масштаба, стоимости и времени могут произойти в процессе осуществления, большинство проектов завершаются почти в запланированное время. Как правило, это является событием, и большинство заинтересованных лиц отмечает это наградами, похвалами или признанием особых усилий. Проект передается заказчику и завершается.

2. **Досрочные.** Проекты могут завершаться раньше намеченного срока, когда устраняются некоторые части проекта. Например, в проекте по разработке нового продукта начальник отдела сбыта может настаивать на производстве модели без испытания: «Дайте мне новый продукт таким, какой он есть. Ранний выпуск продукта на рынок принесет громадную прибыль. Я знаю, что мы сможем продать огромное количество продукта. Если мы не сделаем этого сейчас, мы упустим возможность».

Упор делается на окончание проекта и запуск его в производство. Прежде чем пойти на такой шаг, высшее руководство и все заинтересованные лица должны взвесить и оценить все риски, связанные с таким решением. Слишком часто выгода оказывается иллюзорной, опасной и несет большой риск. Зачем нужно менять первоначальный масштаб проекта и цели? Если происходит досрочное завершение проекта, оно должно получить поддержку всех заинтересованных в проекте лиц. Это решение должно остаться за аудиторской группой, командой по приоритетам проекта или высшим руководством.

3. **Бесконечные.** Основной характеристикой проектов такого типа являются постоянные дополнения. Владелец или кто-то еще постоянно требует внесения небольших изменений, которые улучшат результат проекта – продукт и услугу. Эти изменения обычно представляют как «дополнения», которые первоначально намеревались внести в проект. Примером может служить добавление характеристик к программному обеспечению, дизайну продукта, системам или строительным проектам. Постоянные дополнения свидетельствуют о плохом понимании масштабов проекта. Предварительное определение масштабов проекта и ограничений сократит возможность внесения постоянных дополнений.

В какой-то момент руководитель проекта или аудиторская группа могут потребовать прекратить проект, чтобы привести его к завершению. Хотя такие проекты показывают, что масштаб, стоимость и график едва ли соблюдаются, необходимо приложить все усилия, чтобы его завершить. У руководителей проекта, аудиторских групп или групп по приоритетам есть несколько альтернатив. Они могут пересмотреть окончание проекта или его масштаб, чтобы вызвать завершение проекта. Они могут ограничить бюджет или ресурсы. Они могут установить лимит времени. Все альтернативы должны быть направлены на то, чтобы довести проект до конца как можно скорее, чтобы ограничить дополнительные издержки и получить положительные результаты от выполненного проекта. Аудиторская группа должна рекомендовать методы доведения таких проектов до завершения. Неудачные проекты обычно легко выявить, и для аудиторской группы не представляет труда их закрыть. Однако нужно приложить все усилия, чтобы дать техническое обоснование для закрытия проекта; у участников проекта не должно оставаться чувства неловкости и неудовлетворенности от того, что они работали над проектом, который не состоялся.

4. **Несостоявшиеся проекты.** В редких случаях проекты просто не удаются по разным причинам. Например, при разработке прототипа нового технологичного продукта может оказаться, что первоначальная идея просто неосуществима. Или при разработке нового лекарства приходится отказываться от проекта, потому что побочные эффекты оказываются неприемлемы.

5. **Изменение приоритета.** Команда по приоритетам непрерывно пересматривает приоритеты по отбору проектов, с тем чтобы они соответствовали переменам организационного курса. Обычно такие изменения весьма незначительны, но иногда серьезные перемены в организации требуют серьезного пересмотра приоритетов. В этот переходный период приходится вносить изменения в текущие проекты или отказываться от них. Так, во время выполнения проекта важность основных приоритетов может снизиться или они вообще могут потерять значение, если изменятся условия.

Прекращение или «изменение приоритетов» проекта – непростая задача. Проектная команда может считать, что приоритет проекта все еще достаточно высок по отношению к другим проектам. Собственное самолюбие, а иногда и работа, поставлены на карту. Участники или команда полагают, что успех не за горами. Отказ от проекта равносителен провалу. Обычно те, кто остался в проекте, когда дело приближается к решающей развязке, получают награду за то, что не сдались. Вопросы, связанные с эмоциями, затрудняют закрытие проекта.

Не всегда очевидно, что вина за закрытие проекта лежит на отдельных людях. Необходимо искать другие причины, чтобы «оправдать» закрытие проекта или определить проблему проекта. Например, изменились потребности или вкусы заказчика, технология опережает проект или у конкурента появился лучший, более передовой продукт или услуга. Эти причины не зависят от организации и все понимают, что их невозможно контролировать.

Другой причиной может быть замена членов команды или руководителя проекта. Это помогает снизить обязательства команды и облегчает закрытие проекта, но это можно использовать лишь в крайнем случае. Основной целью при закрытии незавершенного проекта должна быть минимизация неловкости у членов проектной команды.

Плохое определение масштаба проекта является основным барьером на пути к успеху проекта. Нет явных доказательств, что эти факторы изменились со временем, хотя имеются некоторые различия в определении относительной важности в разных отраслях. Основными



барьерами на пути проекта к успеху, которые были выявлены 1654 руководителями проектов в ходе исследования, проведенного Гобели и Ларсон, являются планирование (32%), руководство (26%), календарное планирование (12%), укомплектование кадрами (12%), организация (11%), контролирование (7%). Эти результаты могут быть полезны для аудиторских групп при проведении предварительных проверок выполняемых проектов или при проверках после выполнения проекта.

Для незавершенного проекта решение о закрытии или продолжении проекта в основном является вопросом распределения ресурсов организации. Должна ли организация выделить дополнительные ресурсы, чтобы завершить проект и выполнить цели проекта? Обоснования для закрытия или продолжения проекта часто основываются на многочисленных факторных издержках, которые бывают субъективны. Отчет должен быть сосредоточен на организационных целях, изменении условий, изменении приоритетов, требующих перераспределения скудных организационных ресурсов. Когда аудиторская группа или команда по приоритетам предлагают закрыть проект, и если это связано с ключевыми людьми и может иметь значительный эффект, то информация об этом должна исходить от управляющего высшего ранга. Часто решения о закрытии оставляют за аудиторской группой или командой по приоритетам. До объявления об этом необходимо подготовить план будущих распределений членов команды на проекты.

По мере приближения проекта к завершению персонал и оборудование направляют на другие операции и проекты. Четкое управление этапом завершения проекта очень важно, как и управление любым другим этапом проекта. Для руководителя проекта и его команды основные трудности уже позади. Иногда бывает трудно заставить руководителя проекта и его команду завершить оставшиеся мелкие дела. Например, для профессионалов управления проектом, ориентированных на действия, очень скучно писать итоговый отчет и отчитываться за оборудование. Они уже ищут новые сферы приложения своих умений и новые возможности. Основные операции, связанные с завершением проекта – это разработка плана, укомплектование кадрами и выполнение плана. План закрытия проекта включает ответы приблизительно на такие вопросы:

Из каких этапов состоит процесс закрытия проекта?

Кто будет отвечать за эти задачи?

Когда начнется и закончится процесс завершения?

Как будет передаваться проект?

Сообщение о плане и графике завершения как можно раньше позволяет проектной команде:

- психологически подготовиться к завершению проекта;
- подготовиться к переходу на новое задание.

Необходимо иметь подготовленное новое задание для членов команды к моменту, когда объявлено о завершении проекта. Этап завершения представляет большую дилемму, когда участники проекта ждут новых проектов и возможностей. Задача руководителя проекта – суметь удержать внимание команды на операциях проекта и его передаче заказчику до конца завершения проекта. Ему необходимо поддерживать их энтузиазм и подотчетность в завершении проекта до последнего срока, который может измениться на завершающих стадиях проекта. Выполнение плана закрытия проекта состоит из нескольких завершающих операций. Во многих организациях, по мере накопления опыта закрытия проектов, эти списки увеличиваются. Они очень полезны и позволяют ничего не упустить. Осуществление процесса закрытия состоит из 5 основных операций:

- принять поручение клиента о закрытии проекта;
- закрыть все ресурсы и передать их на новые объекты;
- перераспределить членов проектной команды;
- закрыть все финансовые операции и проследить, чтобы все счета были оплачены;
- оценить работу проектной команды, членов проектной команды и руководителя проекта.

Сегодня все больше и больше компаний отказываются от традиционного процесса обратной связи начальник – подчиненный и заменяют его «системой обратной связи в 360°». Такой способ обратной связи собирает поведенческие наблюдения из многих источников организации и включает их в самооценку работников. Работник выполняет тот же структурированный процесс оценки, который используют начальник, члены проектной команды, равные по должности коллеги и часто внешние клиенты для оценки его деятельности.

Для сбора информации обычно используются опросные листы исследований, дополненные несколькими открытыми вопросами. Результаты сравнивают с организационной стратегией, ценностями и стратегическими целями. Информация передается обратно работнику через отдел кадров компании или внешнего консультанта. Этот метод используется все большим числом фирм, включая General Electric, AT&T, Mobil Oil, Nabisco, Hewlett-Packard, Warner-Lambert. Целью

«процесса 360°» является выявление области для индивидуального совершенства. Когда информация, полученная от других, сравнивается с собственной оценкой человека, то он может получить более реальную картину своих достоинств и слабостей. Это может вызвать и изменение поведения, если о выявленных недостатках человек не знал раньше.

Многие фирмы получают обратную информацию как от внутренних, так и внешних клиентов проекта. Например, клиент может оценить руководителя проекта или члена проектной команды по тому, «насколько эффективно выполняется работа, и при этом не возникает враждебных отношений». Включение в процесс оценки информации от клиента подчеркивает значение сотрудничества и важность ожиданий клиента при определении успеха проекта.

Детальное представление процесса завершения инвестиционного проекта и оценки эффективности инвестиционной деятельности организации включает в себя несколько подпроцессов:

- снятие инвестиционного проекта с производства;
- ликвидация инвестиционного проекта;
- ликвидация проектной структуры;
- анализ эффективности реализации инвестиционного проекта;
- анализ эффективности реализации инвестиционной программы;
- формирование отчетности.

## **6.2. Завершение инвестиционного проекта**

Завершение инвестиционного проекта включает в себя три подпроцесса.

*Снятие инвестиционного проекта с производства* – производится при решении об отказе от серийного производства изделия. В результате предполагается освобождение ресурсов и производственных мощностей для новых проектов. Такое решение принимается по результатам обработки информации по уровню доходности проекта, динамике продаж и предложений по снятию с производства. Снятие с производства сопровождается демонтажом оборудования и т.д.

Технология выглядит следующим образом:

- создание информационной системы, позволяющей отслеживать изменения уровня рентабельности;

- подготовка материалов о динамике продаж;
- подготовка предложений по снятию с производства;
- выработка решения по снятию с производства;
- согласование решения по снятию с производства;
- приказ о прекращении серийного производства;
- снятие с производства (демонтаж оборудования и т. д.).

Завершение инвестиционного проекта и связанное с ним принятие решения о прекращении производства того или иного вида продукции является одним из труднейших для управляющих компаний, так как в этом случае приходится учитывать много количественных и качественных факторов. Среди количественных факторов в первую очередь учитываются последствия принятия такого рода решения на прибыльность операций компании в целом, а не отдельного вида продукции. Особенно часто такие решения вынуждены принимать радиоэлектронные компании, для которых характерна широкая номенклатура выпускаемых изделий и быстрая их сменяемость в связи с высокими темпами морального устаревания.

*Ликвидация инвестиционного проекта* – это перераспределение ресурсов и производственных мощностей (дезинвестиции) на другие проекты по следующей технологии:

- определение объекта вложения освобождающихся ресурсов;
- организация передачи ресурсов на новый проект;
- передача материальных ресурсов на новый проект;
- реализация свободных материальных ресурсов (дезинвестиции);
- контроль целевого использования полученных средств.

*Ликвидация проектной структуры* – имеет целью освобождение организационных возможностей через расформирование проектной команды, освобождение членов проектной команды и директора проекта от обязанностей, связанных с работой по проекту.

Технология следующая:

- предложение по ликвидации проектной структуры;
- согласование предложения по ликвидации проектной структуры;
- издание приказа о расформировании проектной команды и освобождении директора проекта;
- расформирование проектной команды;
- освобождение директора проекта;

- переподчинение бывших членов проектной команды и директора проекта.

В практике работы инвестиционных банков в любом случае замщик готовит в оговоренные сроки отчет о завершении инвестиционного проекта, где освещаются такие вопросы, как соответствие объекта инвестиционной деятельности требованиям технической документации и различным нормативам, результаты эксплуатационных испытаний (расхождения между запланированными и реальными техническими и технико-экономическими показателями, причины выявленных расхождений и т.д.), балансовая стоимость проектных активов, выявленные отклонения от сметы (бюджета) работ по инвестиционному проекту и т.д.

После завершения проекта руководству необходимо совместно с участниками и партнерами рассмотреть достижения и допущенные промахи, чтобы извлечь уроки на будущее. Во многих компаниях этот формальный обзор выполнения проекта обычно сопровождается празднованием (пикник или банкет), в котором участвуют все. Высшее руководство пользуется случаем отметить чей-то особый вклад. Такое празднование создает чувство близости, причастности и подтверждает характер совместной работы над проектом.

### **6.3. Оценка эффективности реализации инвестиционного проекта**

Для проведения оценки эффективности реализации инвестиционного проекта на крупных промышленных предприятиях порядок проведения оценки по инвестиционным проектам утверждается специальным документом [18]. В этих документах инвестиционные проекты обычно делятся на несколько групп. В зависимости от отношения проектов к той или иной группе процедура оценки инвестиционного проекта различна.

Выполнение инвестиционной программы и достижение ее плановых показателей оценивается централизованно службой, осуществляющей стратегическое и корпоративное управление и подразделение по соответствующим направлениям инвестиций. Такая работа включает в себя выполнение мероприятий, представленных в табл. 6.2.

**Таблица 6.2. Мероприятия по оценке выполнения инвестиционной программы**

Мероприятия	Уровень управления
Реализация инвестиционных проектов, входящих в программу	Руководители проектов
Предоставление информации об исполнении инвестиционной программы в соответствии с регламентом	Руководители проектов
Координация исполнения проектов в рамках программы	Стратегическое и корпоративное управление
Координация исполнения программы с другими программами	Комитет по стратегии и инвестициям
Координация исполнения проекта с работами, не входящими в программу	Функциональные службы

В ходе такой оценки осуществляется контроль достижения экономических показателей инвестиционной программы (табл. 6.3).

**Таблица 6.3. Этапы контроля экономических показателей инвестиционной программы**

Мероприятия	Уровень управления
Контроль экономических показателей по проектам Подача материалов о ходе достижения экономических показателей по проектам	Руководители проектов
Контроль экономических показателей по инвестиционной программе	Стратегическое и корпоративное управление
Текущий контроль экономических показателей	Стратегическое и корпоративное управление

Кроме того, осуществляется контроль выполнения календарного плана выполнения инвестиционных проектов в составе программы (табл. 6.4).

**Таблица 6.4. Этапы контроля выполнения календарного плана выполнения инвестиционных проектов**

Этапы	Уровень управления
Исполнение календарных планов по проектам. Подача материалов об исполнении календарных планов проектов	Руководители проектов
Текущий контроль исполнения календарных планов	Функциональные службы
Контроль исполнения календарных планов за отчетный период	Стратегическое и корпоративное управление

На основании результатов контроля осуществляется анализ эффективности реализации инвестиционной программы с целью получения фактических показателей инвестиционной программы и их сопоставление с плановыми.

В результате такого анализа служба по стратегическому и корпоративному управлению готовит отчет по анализу выполнения программы (табл. 6.5).

**Таблица 6.5. Этапы отчета по выполнению инвестиционной программы**

Этапы	Уровень управления
Подача отчетов по реализации проектов	Руководители проектов
Подготовка материалов по реализации инвестиционной программы по подразделениям	Функциональные службы
Проведение анализа эффективности выполнения инвестиционной программы	Стратегическое и корпоративное управление
Анализ эффективности выполнения инвестиционной программы	Функциональные службы
Формирование отчета по анализу эффективности выполнения инвестиционной программы	Стратегическое и корпоративное управление
Согласование отчета по анализу эффективности выполнения инвестиционной программы	Комитет по стратегии и инвестициям
Утверждение отчета по анализу эффективности выполнения инвестиционной программы	Единоличный исполнительный орган

По результатам оценки эффективности выполнения инвестиционной программы возможно осуществление ее корректировки.

На практике почти 90% всех проектов не проходят серьезную ревизию или аудит, что влечет за собой невозможность адекватной оценки всей программы. Кроме того, полученные уроки, если и выявляются, то нигде не регистрируются и не используются для улучшения управления будущими проектами.

Между тем неумение последовательно осуществлять проверку проектов и сообщать о выводах – это упущенные возможности. По нашим наблюдениям те 10% проектов, которые проходят серьезную проверку, осуществляются хорошо управляемыми организациями, которые твердо придерживаются принципа непрерывного совершенствования и обучения.

Проверка проекта или программы – не только отчет о прогрессе проекта, ее целью является проверка работы проекта. Проверка проекта охватывает много аспектов помимо анализа «план-факт». Она рассматривает, почему проект был выбран и включен в программу, включает переоценку роли проекта в приоритетах организации. Проводится также проверка организационной культуры, чтобы убедиться, что она способствует выполнению проекта данного типа. Проверка проекта определяет, соответствующим ли образом укомплектована команда и насколько хорошо она работает.

Проверка текущих проектов должна включать проверку внешних факторов (таких как, например, технология, правительственные законы, конкурентные товары), которые могут изменить направление проекта или его значение для организации. Аудит проектов включает ревизию всех факторов, связанных с проектом и управлением будущих проектов.

Проверка проектов инвестиционной программы может осуществляться в процессе выполнения проекта и после его завершения. Разница в этих проверках незначительна.

***Проверка в процессе осуществления проекта.*** Проверка проектов программы в начале их осуществления позволяет предпринять корректирующие действия на проверяемом проекте или других выполняемых проектах в случае необходимости. Проверка в ходе осуществления проекта сосредоточена на прогрессе и работе и проверяет, не изменились ли условия. Например, не изменились ли приоритеты? Актуальна ли все еще миссия проекта? В редких случаях в отчете о проверке может быть дана рекомендация о закрытии выполняемого проекта.



**Проверка проекта после его завершения.** Это более тщательная и детальная проверка, чем проверка в процессе осуществления. Она подчеркивает необходимость улучшения управления будущими проектами. Такие проверки ориентированы на более длительный период. Проверки после выполнения проекта оценивают проектную работу, но аудит представляет более широкий взгляд на роль проекта в организации, например, были ли фактически получены заявленные стратегические выгоды?

Отчет о проверке составляется с целью улучшить управление будущими проектами и состоит из следующих элементов:

1. **Классификация.** Производится в зависимости от сущности проекта и содержит тип проекта – разработка, маркетинг, системы, строительство; размер – в стоимостном выражении; количество персонала; уровень технологии – низкий, средний, высокий, новый; стратегия или поддержка.

2. **Анализ.** Включает краткий фактический обзор заданий проекта, например:

- миссия проекта, его цели;
- используемые процедуры и системы;
- используемые организационные ресурсы.

3. **Рекомендации.** Обычно они заключаются в основных корректирующих действиях, которые необходимо предпринять. Но также важно отметить положительные достижения, которые можно использовать в будущем. При проведении аудита после выполнения проекта уместно будет отдать должное проектной команде за ее огромный вклад.

4. **Уроки.** Они не должны носить форму рекомендаций. Они лишь напоминают, что ошибки можно легко избежать и принять меры для обеспечения успеха.

5. **Приложение.** В приложении могут быть приведены дополнительные данные или подробный анализ, которые могут быть изучены при желании. Но это не должно быть простое нагромождение информации, должна прилагаться только информация, относящаяся к делу (релевантная).

6. **Заключительный буклет.** Очень хорошо иметь небольшие буклеты с кратким изложением полученных уроков, со ссылками на аудиторские отчеты, если нужна будет дополнительная информация. Это может показаться формальностью, но люди гораздо чаще, чем

можно подумать, используют эти выводы и материалы, если они имеются в наличии.

Анализ успехов и неудач показывает, что основной причиной провалов является плохое планирование. Общие рекомендации заключаются в том, чтобы уделять больше времени и внимания определению четких границ и развитию плана проекта. Однако плохое планирование может явиться причиной высокой степени неопределенности. Например, проекты, связанные с развитием программ, пользуются дурной славой из-за сложностей с бюджетом и графиком. Может быть, это результат плохого планирования или же естественная особенность, присущая работе над проектом, включающая плодотворную деятельность и решение проблем методом «проб и ошибок».

Методы и техника планирования современного управления проектом хорошо подходят для выполнения проектов, в которых возможности четко определены. Но они менее подходят для проектов с неопределенными или нестабильными границами. Специалисты с сильной точкой зрения (пуристы) могут сказать, что это спорный вопрос, так как по определению управление проектом включает только достижение целей, которые хорошо определены. В то же время это решение проблемы академическое, оно не отражает реальности управления проектом сегодня.

Сегодня все больше и больше людей занимаются проектами, в которых первоначальные задачи нечетко определены или подвергаются значительным изменениям. Меняются требования заказчиков проекта. Изменяются стратегии и приоритеты высшего звена управления. Нововведения создают определенные невозможные моменты. Конкуренты меняют поле деятельности. В сегодняшнем мире бизнеса определенность – это роскошь, и награда базируется на гибкости. Если управляющие используют неопределенность как оправдание того, чтобы не планировать, это может привести к катастрофе.

Ключевой вопрос состоит в том, как эффективно управлять проектами и процессами с высокой степенью неопределенности. Как управляющим планировать проект и процессы, если они не уверены в финальных результатах? Как они разрабатывают систему контроля над проектом и процессами, которая является гибкой и легко реагирующей и в то же время обеспечивает ответственность и дает надежные проекты и процессы? Как управляющие избегают неспособности принятия решений и в то же время занимаются управлением рисками? Как они

узнают, когда необходимо заморозить масштаб или дизайн проекта и начать его формальное осуществление?

В следующем десятилетии главное внимание будет уделяться проблеме управления проектами и процессами с неясными целями и неопределенностью. Ответы на вопросы можно найти не сразу, некоторые цели и техника будут краткосрочными, другие будут долгое время оставаться важными и эффективными и вносить значительный вклад в развитие объема знаний в области управления проектом и процессами.

### **Контрольные вопросы и задания**

1. Каковы условия завершения инвестиционного проекта?
2. Что является результатом инвестиционного процесса?
3. Охарактеризуйте цель и структуру отчета о проверке проекта.
4. В чем сущность оценки эффективности реализации инвестиционной программы?
5. Что подразумевает оценка эффективности реализации инвестиционного проекта?
6. Каковы этапы завершения инвестиционного проекта?
7. Из чего состоит ликвидация инвестиционного проекта?
8. Что содержит в себе отчет о завершении инвестиционного проекта?

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Представленное учебное пособие выявляет ряд моментов, показывающих роль эффективной организации инвестиционных процессов при управлении проектами.

XXI век станет «Золотым веком» в управлении проектом и его инвестиционными процессами. Возрастет спрос не только на навыки и «ноу-хау» в этой сфере, но и будут изменяться организации, чтобы поддерживать более эффективное управление такими процессами. Вместо того, чтобы несмотря ни на что заставлять процессы и проекты работать, организационная культура, структура, поощрительная и административная системы будут перестроены для успешного управления этими процессами, приводящими весь проект к успеху. Мастерство этого процесса станет критическим по отношению к росту бизнеса и выживанию.

Участники инвестиционных процессов будут нести ответственность за организацию и результативность этих процессов, а управляющий проектом в новом тысячелетии будет нести ответственность за целую организацию проекта и всю совокупность проектных процессов. За прошедшие 30 лет был осуществлен переход от технически-ориентированного к квалифицированному управляющему во всех аспектах бизнеса, в том числе инвестированию в части организации инвестиционных процессов.

Всемирная конкуренция направит проектные процессы к переносу акцента в технологиях их организации, удовлетворению потребностей в инфраструктуре, обслуживающей эти процессы, и потребительных товарах, являющихся их результатами, а также внимание будет уделено экологическим, защитным и фундаментальным вопросам при организации инвестиционных процессов. Будущий участник инвестиционного процесса и его управляющий будут чувствовать себя комфортно как в своей стране, так и за рубежом. Организация инвестиционных процессов, направленных на выполнение проектов, будет рассматриваться как несущая изменения и выбирающая будущее.

Через 20 лет пути успеха в управлении инвестиционными процессами должны быть определены более четко. А пока людям, желающим добиться успеха, следует воспользоваться этим моментом перехода и импровизировать в данной ситуации, чтобы развивать свои навыки управления инвестиционными процессами. Им нужно добросовестно работать над задачами, их логикой, пользоваться возможностью обучаться и применять методы и технику управления процессами и их результатами в своей работе. Участникам инвестиционных процессов следует показывать своим руководителям то, что они заинтересованы в участии и управлении процессом, запасаться знаниями по ним и результатам. Кроме того, они должны накапливать портфель опыта организации инвестиционных процессов. Это создаст базу навыков и репутацию всей компании как решающей задачи быстро и правильно.

## ТЕРМИНЫ И ОПРЕДЕЛЕНИЯ

**Анализ коэффициентов** – одна из наиболее распространенных систем инвестиционного анализа, методами которого являются расчеты соотношения отдельных финансовых показателей, характеризующих различные аспекты инвестиционной деятельности предприятия. В инвестиционном менеджменте наибольшее распространение получили следующие группы инвестиционных коэффициентов: оценки рентабельности, оценки финансовой устойчивости; оценки ликвидности; оценки оборачиваемости и другие.

**Анализ чувствительности проекта** – метод оценки влияния отдельных исходных параметров реального инвестиционного проекта на конечные показатели его эффективности.

**Банк инвестиционных проектов** – обобщенный перечень инвестиционных проектов, имеющихся в наличии у предприятия в качестве потенциала для осуществления инвестиционной деятельности. Является основой для формирования инвестиционного портфеля.

**Бизнес-единица** – отдельно управляемое подразделение предприятия, ответственное за всю деятельность, необходимую для разработки, производства и продажи однотипной продукции или услуг.

**Бизнес-окружение** – финансово-экономическая среда деятельности предприятия.

**Бизнес-план** – документ, описывающий цели и задачи, которые необходимо решить предприятию для реализации инвестиционного проекта. В нем содержится оценка текущего момента, сильных и слабых сторон проекта, анализ рынка и информация о потребителях продукции, финансово-экономические условия и возможные результаты реализации проекта.

**Будущая стоимость денег** – сумма инвестированных в настоящий момент денежных средств, в которую они превратятся через определенный период времени с учетом определенной ставки процента. Определение будущей стоимости денег связано с процессом наращивания стоимости, осуществляемом по специальным алгоритмам.

**Бюджет инвестиций** – финансовый план инвестиционной деятельности предприятия, отражающий инвестиционные затраты, запла-

нированные в бюджетном периоде в рамках реализации инвестиционной программы, их источники финансирования.

**Бюджет предприятия** – (сводный) пакет документов (бюджетов), предоставляемых членам бюджетной комиссии. Целью формирования сводного бюджета является получение трех прогнозных финансовых отчетов, которые в совокупности дают полное представление о планируемых результатах деятельности предприятия и ожидаемых изменениях в его финансовом состоянии по завершении периода планирования.

**Бюджетирование** – это процесс планирования будущей деятельности предприятия, результаты которого оформляются системой бюджетов.

**Бюджетная комиссия предприятия** – постоянно действующий орган управления, в ведение которого входит решение вопросов, связанных с формированием, согласованием, утверждением и контролем исполнения сводного бюджета предприятия. На бюджетной комиссии обсуждаются вопросы финансовой политики предприятия, стратегического и оперативного планирования.

**Бюджетный период (период планирования)** – период, в рамках которого осуществляется процесс планирования (год, месяц).

**Бюджетный центр** – структурное подразделение предприятия (обобщающий термин подразделений), в том числе функциональные службы, руководитель которого наделен правом в принятии решений по использованию ресурсов предприятия (материальных, трудовых) и отвечает за выполнение установленных объемов инвестиционных затрат БЕ, ЦО, ДАО, включаемых в годовой бюджет доходов и расходов БЕ, ЦО, ДАО, в разрезе направлений инвестиций и инвестиционных проектов.

**Внеоборотные активы** – основные средства и нематериальные активы.

**Внешние инвестиции** – вложение капитала в реальные активы других предприятий или в финансовые инструменты инвестирования, эмитированные другими субъектами хозяйствования.

**Внешние источники формирования инвестиционных ресурсов** – состав привлекаемых со стороны собственных и заемных финансовых средств, обеспечивающих инвестиционную деятельность предприятия (эмиссия акций и облигаций, привлечение финансового и товарного кредита и т.п.).

**Внутренние инвестиции** – вложение капитала в развитие операционных активов самого предприятия-инвестора.

**Внутренние источники формирования инвестиционных ресурсов** – состав собственных финансовых средств, формируемых в рамках самого предприятия для обеспечения его инвестиционной деятельности.

**Внутренняя норма рентабельности (IRR)** – отражает долю чистого приведенного дохода, приходящуюся на единицу дисконтированных к началу жизненного цикла проекта инвестиционных вложений.

**Выплаты** – уменьшение (отток) денежных средств и эквивалентов со счетов предприятия.

**График (план) внедрения проекта** – иерархическая структура множества этапов (отдельных задач), выделенных в качестве составных частей общего плана работ, отражающих осуществление комплекса работ по реализации данной задачи в рамках установленных временных и стоимостных характеристик с отражением соответствующих задаче инвестиционных затрат в разрезе их целевого использования: СМР, оборудование (анализ поставщиков, затраты на обслуживание, условия и сроки поставки), монтаж, пусконаладка и т.д.

**График финансирования проекта** – календарный план, отражающий финансирование комплекса работ по реализации проекта и приобретению ресурсов.

**Дезинвестиции** – изъятие части ранее инвестированного капитала путем продажи активов или недостаточность инвестирования основных средств предприятия, характеризующаяся отрицательной величиной показателя чистых инвестиций. Дезинвестиции ведут к снижению объема выпускаемой продукции вследствие «проедания основного капитала».

**Денежный поток** – поступление (положительный денежный поток) и расходование (отрицательный денежный поток) денежных средств в процессе осуществления хозяйственной деятельности предприятия. Различают денежный поток по операционной (производственно-коммерческой) деятельности [cash flow from operations]; денежный поток по инвестиционной деятельности [cash flow from investment] и денежный поток по финансовой деятельности предприятия [cash flow from financing]. Разница между положительным и отрицательным денежным потоком по конкретному виду деятельности или по хозяйственной деятельности предприятия в целом называется чистым денежным потоком.



Денежный поток по операционной деятельности – см. Операционный денежный поток.

**Дисконтирование стоимости** – процесс приведения будущей стоимости денег (финансового инструмента инвестирования) к настоящей их стоимости. Процесс дисконтирования стоимости осуществляется как по простым, так и по сложным процентам.

**Директор проекта** – руководитель, ответственный за подготовку и реализацию инвестиционного проекта.

**Жизненный цикл продукта** – совокупная длительность процессов создания и использования продукта определенного вида от исследования возможности его производства до прекращения использования.

**Жизненный цикл проекта** – промежуток времени между моментом формулирования замысла инвестора и моментом ликвидации проекта.

**Заемные инвестиционные средства** – привлекаемые для инвестиционной деятельности предприятия денежные средства на возвратной основе и другое имущество. Заемный капитал классифицируется по видам, срокам использования и другим признакам. Все формы заемного капитала, используемого предприятием, представляют собой его финансовые обязательства, подлежащие погашению в предусмотренные сроки.

**Инвестиции** – денежные средства, ценные бумаги, технологии, основные фонды, лицензии, кредиты, любое другое имущество или имущественные права, интеллектуальные ценности, вкладываемые на определенных условиях в объекты основной и других видов деятельности в целях получения прибыли (дохода) и/или достижения иного положительного эффекта.

**Инвестиционная деятельность** – совокупность действий инвестора по реализации (осуществлению) инвестиций.

**Инвестиционная политика** – способ достижения целей инвестиционной деятельности, определяемых инвестиционной стратегией предприятия, и основные критерии для выбора и реализации наиболее эффективных форм инвестиций в рамках стратегического плана развития предприятия.

**Инвестиционная привлекательность** – обобщающая характеристика преимуществ и недостатков инвестирования отдельных направлений и объектов с позиции конкретного инвестора.

**Инвестиционная программа** – обособленная часть инвестиционного портфеля предприятия, сформированная из инвестиционных проектов, структурированная в целях удобства управления, принятия к реализации и утвержденная в соответствии со стратегическим планом развития предприятия.

**Инвестиционная стратегия** – часть общей стратегии развития предприятия, представляющая собой систему долгосрочных целей инвестиционной деятельности предприятия, определяемых общими задачами его развития и инвестиционной идеологией, а также выбором наиболее эффективных путей их достижения, генеральный план инвестиционной деятельности предприятия.

**Инвестиционное планирование** – процесс разработки системы планов по отдельным аспектам инвестиционной деятельности, обеспечивающих реализацию инвестиционной стратегии предприятия в предстоящем периоде.

**Инвестиционные ресурсы** – совокупность денежных средств и инвестиционных товаров, формируемых с целью финансирования инвестиционной деятельности предприятия в предстоящем периоде. Инвестиционные ресурсы предприятия формируются за счет различных источников, которые принято подразделять на собственные и заемные, внутренние и внешние.

**Инвестиционный договор** – договор, заключаемый в рамках реализации инвестиционного проекта (задачи).

**Инвестиционный проект** – 1) дело, деятельность, мероприятие, предполагающее осуществление комплекса каких-либо действий, обеспечивающих достижение определенных целей; 2) система организационно-правовых и расчетно-финансовых документов, необходимых для осуществления любых действий в целях реализации инвестиционной деятельности или описывающих такие действия.

**Инвестиционный процесс** – совокупность всех действий, осуществляемых предприятием при планировании и реализации инвестиционной деятельности. При осуществлении реальных инвестиций инвестиционный процесс состоит из пяти стадий – бизнес-планирования, формирования инвестиционного портфеля, формирования инвестиционной программы, реализации и завершения.

**Инвестиционный риск** – вероятность достижения фактического результата в процессе инвестиционной деятельности ниже ожидаемого (вероятность возникновения непредвиденных потерь, включающих обесценивание инвестиций, убытки и упущенные выгоды, в процессе

инвестиционной деятельности предприятия), отражающая уровень неопределенности в предсказании результата, в том числе стоимости инвестиций в конце периода.

**Инвестор** – субъект предпринимательской деятельности, который принимает решение о вложении собственного, заемного или привлеченного капитала в объекты инвестирования. В соответствии с действующим законодательством все инвесторы независимо от форм собственности и организационно-правовых форм хозяйствования имеют равные права в осуществлении инвестиционной деятельности; самостоятельно определяют цели, направления, виды и объемы инвестиций; привлекают для их реализации на договорной основе любых участников инвестиционной деятельности (образуя с ними инвестиционный пул). В зависимости от целей инвестирования выделяют стратегических и портфельных инвесторов, а в зависимости от направлений хозяйственной деятельности выделяют институциональных и индивидуальных инвесторов.

**Индекс прибыльности (PI)** – отношение приведенной стоимости будущих денежных потоков от реализации инвестиционного проекта к приведенной стоимости первоначальных инвестиций. Показывает относительную прибыльность проекта или дисконтированную стоимость поступлений в ходе реализации проекта на единицу вложений.

**Инжиниринг** – инженерно-консультативные услуги, работы исследовательского, проектно-конструкторского, расчетно-аналитического характера, подготовка технико-экономических обоснований проектов, выработка рекомендаций в области менеджмента и маркетинга.

**Источники формирования инвестиционных ресурсов** – совокупность источников формирования дополнительной потребности в инвестируемом капитале на предстоящий период, обеспечивающем развитие предприятия. Эти источники подразделяются на собственные и заемные, внешние и внутренние.

**Капитальные вложения** – одна из основных форм реальных инвестиций в воспроизводство основных средств предприятия. Капитальные вложения в основные средства осуществляются в форме нового строительства, реконструкции, модернизации.

**Ликвидность инвестиций** – возможность превращения инвестиций в денежные средства.

**Логистика** – наука о планировании, контроле и управлении транспортированием, складированием и другими материальными и нематериальными операциями, совершаемыми в процессе доведения

сырья и материалов до производственного предприятия, внутризаводской переработки сырья, материалов и полуфабрикатов, доведения готовой продукции до потребителя в соответствии с интересами и требованиями последнего, а также передачи, хранения и обработки соответствующей информации.

**Материальные ресурсы** – совокупность предметов труда, предназначенных для использования в процессе производства общественного продукта: сырье, материалы, топливо, энергия, полуфабрикаты, комплектующие, компоненты, детали и т.д.

**Миссия** – элемент стратегии, отражающий существующую на рынке возможность удовлетворять конкретный вид потребностей, поставляя данный вид продукции для данной категории потребителей в условиях конкурентной борьбы с определенной группой поставщиков-соперников.

**Мониторинг** – методика и система наблюдений за состоянием определенного объекта, проекта, задачи или процесса, дающая возможность наблюдать их в развитии, оценивать, оперативно выявлять результаты воздействия различных внешних факторов. Результаты мониторинга дают возможность вносить корректировки по управлению объектом, проектом, задачей или процессом.

**Мониторинг инвестиционной деятельности** – разработанный на предприятии механизм осуществления постоянного наблюдения за важнейшими текущими результатами инвестиционной деятельности, используемый в процессе инвестиционного контроля.

**Нематериальные ресурсы** – ресурсы, имеющие стоимость, но при этом не имеющие натуральной вещественной формы, не являющиеся физическими объектами (например, лицензии, торговые марки, знаки, патенты и др.).

**Окупаемость инвестиций** – процесс возврата вложенных инвестиционных ресурсов за счет чистого денежного потока от инвестиций. Интенсивность, с которой осуществляется этот процесс, характеризуется показателем «период окупаемости инвестиций».

**Операционный денежный поток (денежный поток от операционной деятельности)** – сумма чистой прибыли и амортизации минус увеличение собственных оборотных (кроме денежных) средств за отчетный период. Денежный поток от операционной деятельности – денежный поток, связанный с основной деятельностью компании.

**Отчет о движении денежных средств** – вид статистической отчетности, используемой в системе мониторинга текущей хозяйствен-

ной деятельности предприятия. В составе этого отчета имеется специальный раздел «Движение денежных средств по инвестиционной деятельности».

**Период окупаемости (DPB)** – период времени, рассчитанный в инвестиционном проекте со дня планируемого начала его реализации (момент осуществления первых инвестиционных затрат, планируемых инвестиционным проектом) до последнего дня месяца, в котором разность между накопленной суммой чистой прибыли и амортизационных отчислений и объемом произведенных инвестиционных затрат приобретет положительное значение (достижение точки безубыточности). Характеризует не только эффективность капитальных вложений, но и уровень инвестиционного риска, связанного с ликвидностью.

**Проектное финансирование** – процесс обеспечения реализации реального инвестиционного проекта необходимыми финансовыми средствами в соответствии с избранной схемой финансирования проекта и определенными источниками формирования инвестиционных ресурсов.

**Проектный риск** – совокупный риск реализации реального инвестиционного проекта, интегрирующий все виды его индивидуальных рисков.

**Процесс** – совокупность любых управляемых действий (деятельность), использующих ресурсы для преобразования входных данных (материальных и/или информационных) в выходные результаты.

**Реальные инвестиции** – вложение капитала в воспроизводство основных фондов, в инновационные нематериальные активы, в прирост запасов товарно-материальных ценностей и в другие объекты инвестирования, непосредственно связанные с осуществлением производственно-коммерческой (операционной) деятельности предприятия.

**Реструктуризация долга** – изменение сроков погашения и/или условий предоставления займа.

**Самофинансирование** – финансирование развития предприятия (инвестиционной деятельности) исключительно за счет формируемых собственных финансовых ресурсов.

**Сводный бюджет предприятия** – пакет документов (бюджетов) предоставляемых членам бюджетной комиссии. Целью формирования сводного бюджета является получение трех прогнозных финансовых отчетов, которые в совокупности дают полное представление о планируемых результатах деятельности предприятия и ожидаемых изменениях в его финансовом состоянии по завершении периода планирования.

**Собственный капитал, собственные инвестиционные ресурсы** – финансовые средства отдельного хозяйствующего субъекта, принадлежащие ему на правах собственности и используемые для формирования определенной части его активов. Эта часть активов, сформированная за счет инвестированного в них собственного капитала, представляет собой чистые активы.

**Соотношение уровня риска и доходности** – один из важнейших показателей оценки инвестиционных качеств индивидуальных инструментов инвестирования и инвестиционного портфеля в целом, характеризующий как соотносятся между собой уровни риска и доходности. Среднерыночное соотношение этих показателей измеряется графиком «линии надежности рынка». Сравнение этого соотношения по индивидуальному инструменту инвестирования со среднерыночным позволяет судить о степени его инвестиционной привлекательности.

**Срок амортизации** – период, в течение которого предусмотрен полный физический и моральный износ конкретных видов основных средств и нематериальных активов.

**Стоимость инвестиционных ресурсов** – цена, которую предприятие платит за привлечение капитала из различных источников для осуществления инвестиционной деятельности. В соответствии с классификацией источников формирования инвестиционных ресурсов дифференцируется и оценка его стоимости.

**Стратегия** – взаимосвязанный комплекс долгосрочных мер или подходов, направленный на укрепление жизнеспособности предприятия по отношению к конкурентам.

**Стратегические цели** – система основных ориентиров долгосрочного развития предприятия, в соответствии с которыми разрабатывается инвестиционная стратегия по основным ее направлениям. Как правило, основной стратегической целью инвестиционной деятельности предприятия является максимизация его рыночной стоимости.

**Стратегический план** – долгосрочный (5 лет и более) план развития предприятия, ориентированный на достижение стратегических целей, охватывающий инвестиционную, операционную и финансовую деятельности. В стратегический план предприятия интегрируются бизнес-планы инвестиционных проектов, включенных в инвестиционную программу, а также планы по текущей операционной и финансовой деятельности. Утверждаются исключительно бизнес-планы проектов, включенных в инвестиционную программу в составе утвержденного стратегического плана предприятия.

**Управление денежными средствами** – управление наиболее легко реализуемой частью оборотного капитала предприятия. Денежные средства включают в себя денежные средства в кассе и денежные средства на счетах. Денежными средствами считаются также банковские переводные векселя, денежные переводы, банковские чеки, счета сбережений и т.д.

**Управление логистическими цепочками** – управление логистикой поставок, внутренней логистикой и логистикой сбыта.

**Управленческий учет** – деятельность, связанная с подготовкой информации для руководства предприятия, существенную часть управленческого учета составляют учет и анализ затрат (себестоимости). Противоположным является финансовый (бухгалтерский) учет.

**Финансирование инвестиций** – одно из основных направлений финансирования, обеспечивающее инвестиционную деятельность предприятия необходимыми финансовыми ресурсами.

**Финансовые инвестиции, финансовые вложения** – вложение капитала в различные финансовые инструменты, главным образом в ценные бумаги. По периоду инвестирования различают краткосрочные финансовые вложения (инвестирование средств на период до одного года) и долгосрочные финансовые вложения (инвестирование средств на период более одного года). Для снижения уровня риска финансовые инвестиции осуществляются обычно в разнообразные финансовые инструменты.

**Формирование инвестиционных ресурсов** – процесс оптимизации объема и структуры инвестиционных ресурсов и обеспечения их привлечения на предприятие из различных источников.

**Центр ответственности** – структурное подразделение, для которого определена ответственность за финансовые показатели.

**Чистый приведенный доход (NPV)** – разность между приведенными к настоящему моменту стоимостями ожидаемых поступлений и выплат денежных средств (с использованием ставки дисконтирования).

**Эффективность** – соотношение показателей результата (эффекта) и затрат (или суммы ресурсов), используемых для его достижения. Наиболее обобщенную оценку эффективности инвестиционной деятельности предприятия дает система коэффициентов рентабельности.

## БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Аскинадзи, В.М. Портфельные инвестиции [Текст] : учеб. метод. комплекс / В.М. Аскинадзи, В.Ф. Максимова. – М.: Евразийский открытый институт, 2011. – 211 с.
2. Аскинадзи, В.М. Коллективные и венчурные инвестиции [Текст] : учеб.-практ. пособие / В. М. Аскинадзи. – М.: Евразийский открытый институт, 2011. – 206 с.
3. Ансофф, И. Стратегическое управление [Текст] / И.Ансофф – М.: Экономика, 1989. – 358 с.
4. Алиев, А.Т. Управление инвестиционным портфелем [Текст] / А.Т.Алиев. – М.: Дашков и К<sup>о</sup>, 2011. – 159 с.
5. Бланк, И.А. Основы инвестиционного менеджмента [Текст] / И.А. Бланк. – М.: Эльга, 2013. – 672 с.
6. Инвестиционное проектирование [Текст] / К.В. Балдин, А.В. Рукосуев, И.И. Передеряев, Р.С. Голов. – М.: Дашков и К<sup>о</sup>, 2014. – 366 с.
7. Балдин, К.В. Инвестиции [Текст] / К.В. Балдин. – М.: Дашков и К<sup>о</sup>, 2013. – 287 с.
8. Блау, С.Л. Инвестиционный анализ [Текст] / С.Л. Блау. – М.: Дашков и К<sup>о</sup>, 2014. – 256 с.
9. Брейли, Р. Принципы корпоративных финансов [Текст] / Р. Брейли, С. Майерс. – М.: ЗАО «Олимп – Бизнес», 2011. – 1012 с.
10. Вершинина, О.В. Рынок ценных бумаг [Текст]: учеб. пособие / О.В. Вершинина. – М.: РосНОУ, 2013. – 127 с.
11. Воробьева, Т.В. Управление инвестиционным проектом [Текст] / Т.В. Воробьева. – М.: ИНТУИТ, 2012. – 142 с.
12. Горбунов, Д.В. Разработка методики согласованного взаимодействия между инвесторами при проектном финансировании [Текст] / Д.В. Горбунов // Современный Российский менеджмент: состояние, проблемы, развитие: сб. ст. VII междунар. науч.-метод. конф. – Пенза: ПДЗ, 2007. – С. 90-93.
13. Горбунов, Д.В. Анализ процессов бизнес-планирования инвестиционных проектов в ОАО «АвтоВАЗ» [Текст] / Д.В. Горбунов // Финансирование и кредитование в экономике России: методологические и практические аспекты: сб. ст. II Всерос. науч.-практ. конф. – Самара: ИПО СГАУ, 2006. – С. 16-24.



14. Горбунов, Д.В. Некоторые аспекты финансового управления крупным промышленным предприятием на примере АО «АвтоВАЗ» [Текст] / Д.В. Горбунов // Рыночная экономика: состояние, проблемы, перспективы: сб. науч. тр. – Самара: ИПО СГАУ, 1998. – Вып. 2. – С. 46-49.
15. Горбунов, Д.В. Инвестиционное проектирование [Текст] / Д.В. Горбунов. – Самара: МИР, 2007. – 132 с.
16. Богатырев, В.Д. Разработка методики комплексного отбора проектов в инвестиционную программу проектной организации [Текст] / В.Д. Богатырев, Д.В. Горбунов // Вестник Самарского государственного аэрокосмического университета. – Самара, 2010. – №3. – С. 25-37.
17. Горбунов, Д.В. Организация инвестиционных процессов при управлении проектами (на примере АО «АвтоВАЗ») [Текст] / Д.В. Горбунов. – Тольятти: ТГУ, 2006. – 126 с.
18. Горбунов, Д.В. Методика комплексной оценки рисков реализации инновационных проектов при бюджетном финансировании [Текст] / Д.В. Горбунов // Вестник Самарского государственного экономического университета. – Самара, 2014. – №10. – С.15-19.
19. Горбунов, Д.В. Риски инновационных проектов и методы их оценки [Текст] / Д.В. Горбунов // Вектор науки Тольяттинского государственного университета. – Тольятти, 2014. – №3. – С.123-127.
20. Горбунов, Д.В. Формирование методики оценки инновационных проектов [Текст] / Д.В. Горбунов, Д.Ю. Иванов // Современные сложные системы управления: сб. ст. XI междунар. науч.-практ. конф. Ч. 2. – Воронежский ГАСУ. – Воронеж, 2014. – С. 31-43.
21. Гончаров, В.В. В поисках совершенства управления: Руководство для высшего управленческого персонала (Опыт государственного, местного и корпоративного управления в США, Японии и странах Западной Европы) [Текст] / В.В. Гончаров. – М.: МНИИПУ, 2002. – 2448 с.
22. Гейтс, Б. Бизнес со скоростью мысли [Текст] / Б.Гейтс. – М.: Изд-во «ЭКСМО-Пресс», 2001. – 241 с.
23. Гулд, В. BOEING: Титан реактивного века [Текст] / Вильям Гулд. – М.: МАК Медиа, 2001. – 48 с.
24. Емельянов, А.А. Имитационное моделирование экономических процессов [Текст]: учеб. пособие / А.А. Емельянов, Е.А. Власова, Р.В. Дума. – М.: Финансы и статистика, 2014. – 416 с.

25. Ендовицкий, Д.А. Инвестиционный анализ в реальном секторе экономики [Текст] / Д.А. Ендовицкий. – М.: Финансы и статистика, 2013. – 240 с.
26. Зубченко, Л.А. Иностранные инвестиции [Текст] / Л.А. Зубченко. – М.: Книгодел, 2012. – 184 с.
27. Игошин, Н.В. Инвестиции [Текст] / Н.В.Игошин. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2012. – 542 с.
28. Катасонов, В.Ю. Проектное финансирование: организация, управление риском, страхование [Текст] / В.Ю. Катасонов, Д.С. Морозов. – М.: Анкил, 2011. – 270 с.
29. Королев, А.Г. Экономическая оценка инвестиций [Текст] : учеб. пособие / А.Г. Королев, В.П. Луговая. – М. : МГСУ : ЭБС АСВ, 2011. – 144 с.
30. Ковалев, В.В. Финансовый анализ [Текст] / В.В. Ковалев. – М.: Финансы и статистика, 2011. – 560 с.
31. Ковалев, В.В. Методы оценки инвестиционных проектов [Текст] / В.В. Ковалев. – М.: Финансы и статистика, 2011. – 144 с.
32. Королев Б. Проектное финансирование – соединение консалтинга и инвестиций [Текст] / Б. Королев. – М: Инфра-М, 2011. – 169 с.
33. Кейт, М. Оценка инвестиций для нефинансовых менеджеров [Текст] / М.Кейт. – Днепропетровск: Баланс-Клуб, 2011. – 256 с.
34. Крылов, Э.И. Анализ эффективности инвестиционной и инновационной деятельности предприятия [Текст] / Э.И. Крылов, В.М. Власова, И.В.Журавкова. – М.: Финансы и статистика, 2011. – 602 с.
35. Кузнецов, Б.Т. Инвестиции [Текст] / Б.Т.Кузнецов. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2012. – 623 с.
36. Кудрявцев, В.А. Основы организации ипотечного кредитования [Текст] : учеб. пособие / В.А. Кудрявцев, Е.В. Кудрявцева. – М.: Высш. школа, 2011. – 64 с.
37. Лукасевич И.Я. Инвестиции [Текст] / И.Я. Лукасевич. – М.: Вузовский учебник, 2011. – 413 с.
38. Лутц, Р. 7 законов Крайслер [Текст] / Р. Лутц. – М.: Альпина-Паблицер, 2012. – 284 с.
39. Ляпина, С.Ю. Управление рисками в инновационной деятельности [Текст]: учеб. пособие / С.Ю. Ляпина, М.В. Грачева. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2012. – 351 с.
40. Мальцева, Ю. Н. Инвестиции [Текст]: учеб. пособие / Ю. Н. Мальцева. – Саратов: Научная книга, 2012. – 159 с.

41. Маховикова, Г.А. Инвестиционный процесс на предприятии [Текст] / Г.А. Маховикова, В.Е.Кантор. – СПб: Питер, 2012. – 176 с.
42. Мухина, И.А. Инвестиции [Текст] / И.А. Мухина, Е.В.Марковина. – М: ФЛИНТА, 2011. – 120 с.
43. Мыльник, В.В. Инвестиционный менеджмент [Текст]: учеб. пособие / В.В. Мыльник. – М.: Академический проспект, 2011. – 216 с.
44. Николаева, И. П. Инвестиции [Текст]: учеб. пособие / И.П. Николаева. – М.: Дашков и К°, 2013. – 253 с.
45. Никулина, Н.Н. Инвестиционная политика в страховых организациях [Текст] / Н.Н. Никулина, С.В. Березина, Н.Д. Эриашвили. – М: ЮНИТИ-ДАНА, 2013. – 511 с.
46. Нешитой, А.С. Инвестиции [Текст] / А.С.Нешитой. – М.: Дашков и К°, 2012. – 372 с.
47. Орлова, Е.Р. Инвестиции [Текст]: учеб. пособие / Е.Р. Орлова. – М.: Омега-Л, 2012. – 240 с.
48. Попков, В.П. Организация и финансирование инвестиций [Текст] / В.П. Попков, В.П. Семенов. – СПб.: Питер, 2011. – 224 с.
49. Репушевская, О.А. Инвестиции: учеб. пособие [Текст] / О.А. Репушевская, И.А.Марьина. – М.: Московский филиал ЛГУ им. А.С. Пушкина, 2011. – 157 с.
50. Роджерс, К. Рынок облигаций [Текст] / К. Роджерс. – М.: Альпина Паблишер, 2013. – 338 с.
51. Сироткин, С. А. Экономическая оценка инвестиционных проектов [Текст] / С. А. Сироткин, Н. Р. Кельчевская. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2012. – 311 с.
52. Теплова, Т.В. Инвестиции [Текст] / Т.В.Теплова. – М.: Учебники НИУ ВШЭ: Юрайт-Издат, 2011. – 724 с.
53. Турманидзе, Т.У. Анализ и оценка эффективности инвестиций [Текст] / Т.У. Турманидзе. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2014. – 247 с.
54. Чернов, В.А. Инвестиционный анализ [Текст] / В.А.Чернов. – М: ЮНИТИ-ДАНА, 2012. – 159 с.
55. Черняк, В.З. Управление инвестиционными проектами [Текст] / В.З.Черняк. – М: ЮНИТИ-ДАНА, 2012. – 351 с.
56. Четыркин, А.С. Методы финансовых и коммерческих расчетов [Текст] / А.С.Четыркин. – М.: Дело, 2011. – 195 с.
57. Beckurts К.Н. Innovation Durch Fue Management [Text] / К.Н.Beckurts. – Munchen: Moeglichkeiten und Grenzen. Konzernkonferenz der Creditanstalt, 1982. – 368 p.
58. Mikami T. Management and Productivity Improvement in Japan [Text] / T. Mikami. – Tokyo, Japan: JMA Consultants Inc. in cooperation with Japan Management Association, 1982. – 561 p.

УЧЕБНОЕ ИЗДАНИЕ

*Горбунов Дмитрий Викторович*

**ПРАКТИКА ПРИМЕНЕНИЯ  
ИНВЕСТИЦИОННОГО МЕНЕДЖМЕНТА**

Учебное пособие

Редактор Н.С. Купринова  
Доверстка Л.Р. Дмитриенко

Подписано в печать 25.03.2016. Формат 60x84 1/16.

Бумага офсетная. Печать офсетная.

Печ. л. 11,25.

Тираж 300 экз. Заказ . Арт. 28/2016

ISBN 978-5-7883-1064-0



федеральное государственное автономное  
образовательное учреждение высшего образования  
«Самарский государственный аэрокосмический  
университет имени академика С.П.Королева  
(национальный исследовательский университет)»  
443086 Самара, Московское шоссе, 34.

---

Изд-во СГАУ. 443086 Самара, Московское шоссе, 34.