**Содержание**

Введение

1. Понятие об инвестициях, инвестиционной деятельности и источниках ее финансирования

1.1 Экономическое содержание инвестиций и их основные классификации

1.2 Общая характеристика источников финансирования инвестиционной деятельности

1.3 Объекты и субъекты инвестиционной деятельности

2. Расходы на финансирование инвестиций

2.1 Общая схема инвестиционного анализа

2.2 Структура и характеристика необходимых инвестиций

2.3 Источники финансирования инвестиций

2.4 Влияние инфляции на эффективность инвестиций и учет риска при определении показателей эффективности инвестиционного проекта

3. Источники инвестиционных ресурсов, доступные для казахстанских предприятий

3.1 Характеристика инвестиционных источников в условиях рынка

Заключение

Список литературы

**Введение**

Переход к капиталистической форме хозяйствования требовал экономических преобразований. Страна оказалась на грани потери экономической самостоятельности и независимости. Назревшие радикальные реформы, к сожалению, проводились методом проб и ошибок, вследствие чего сопровождались значительными издержками экономического и социально-политического характера. Общество на собственном опыте убедилось в том, что выбранный механизм преобразований имеет серьезные дефекты. При этом четко определились проблемы в участии государства в процессе реформирования, функционирования и развития экономики страны. Их более глубокая разработка необходима для нахождения правильных решений по регулированию экономики в интересах обеспечения безопасности Казахстана, повышения благосостояния народа, сбалансированного подъема производственно-хозяйственных звеньев всех уровней, в том числе домохозяйств, отдельных граждан - непосредственных участников инновационного и инвестиционного процессов.

Появилась необходимость создавать правовую базу, которая как можно лучше показала бы нам пути решения многих проблем, связанных с собственностью, управлением недвижимостью и имуществом, созданием новых технологий и их инвестированием.

В Конституции РК говорится, что граждане РК могут иметь в частной собственности любое законно приобретенное имущество; собственность, в том числе право наследования, гарантируется законом; никто не может быть лишен своего имущества, иначе как по решению суда. Принудительное отчуждение имущества для государственных нужд в исключительных случаях, предусмотренных законом, может быть произведено при условии равноценного его возмещения; каждый имеет право на свободу предпринимательской деятельности, свободное использование своего имущества для любой законной предпринимательской деятельности. Монополистическая деятельность регулируется и ограничивается законом. Недобросовестная конкуренция запрещается.

Появление новых предприятий повлекло за собой необходимость создания правовой базы, разъясняющей права и обязанности связанные с управлением имущественных комплексов. Согласно Гражданскому кодексу РК (ст. 33) «юридическим лицом признается организация, которая имеет на праве собственности, хозяйственного ведения или оперативного управления обособленное имущество и отвечает этим имуществом по своим обязательствам, может от своего имени приобретать и осуществлять имущественные и личные неимущественные права и обязанности, быть истцом и ответчиком в суде».

Инвестиции - относительно новый для нашей страны термин. В отечественной экономической литературе понятие инвестиций употребляется как синоним капитальных вложений, под которыми понимаются все затраты материальных, трудовых и денежных ресурсов, направленных на воспроизводство основных фондов. В законе «Об инвестициях» говорится, что инвестиции - это все виды имущества (кроме товаров, предназначенных для личного потребления), включая предметы лизинга с момента заключения договора лизинга, а так же права на них, вкладываемые инвестором в уставный капитал юридического лица или увеличение фиксированных активов, используемых для предпринимательской деятельности.

Самой трудной выступает проблема инвестиционных ресурсов, которая упирается в наиболее глубинные противоречия. В то время, когда государство ведет поиск источников финансирования для покрытия инвестиционных потребностей, пытается привлечь иностранный капитал, остается невостребованным имеющийся мощный и реальный финансовый потенциал, сосредоточенный у населения. Состояние теоретической организационно-методической и институциональной базы, определяющей рациональное использование имеющегося финансового потенциала населения, является одним из наиболее слабых мест функционирования новой финансовой и банковской систем. На это негативно повлияли условия формирования финансового потенциала населения (инфляция, снижение общего жизненного уровня при одновременно глубокой социальной дифференциации различных групп общества) и недостаточная степень развития принципиально новых для страны финансовых институтов (лизинг, ипотека, венчурные механизмы и т.п.). отрицательно сказалась слабая техническая оснащенность инфраструктуры рынка, ошибочное стремление коммерческих банков и других финансовых организаций работать преимущественно с крупными вкладчиками и финансовыми партнерами.

Решения, которые принимают на предприятии, имеют разную степень влияния на его будущую деятельность. Одни решения определяют рост и прибыльность предприятия на долгие годы, другие имеют лишь краткосрочный эффект. Текущая работа предприятия заставляет ежедневно принимать множество различных финансовых решений. Необходимо постоянно пополнять запасы сырья, платить налоги, рассчитываться с поставщиками и покупателями и т.д. Такие решения часто принимаются механически по ходу производства, не требуя долгих размышлений.

Решение о внедрении в производство нового продукта, расширении производства или замене действующего оборудования, приобретении нового предприятия и т.д., т.е. принятие инвестиционных решений, требует глубокого анализа и расчетов. Именно эти решения определяют будущее предприятия, поэтому ошибки при принятии инвестиционных решений всегда наиболее опасны. При закупке недостаточного количества сырья данную ситуацию легко исправить, но если потерпел на рынке неудачу новый продукт, для производства которого было закуплено новое оборудование, получен кредит под высокий процент, эту ошибку исправить будет значительно труднее, а порой просто невозможно. Поэтому основное внимание в финансовом управлении предприятий уделяется анализу инвестиций и принятию решений.

Любое предприятие, осуществляющее какую-либо предпринимательскую деятельность, постоянно тратит и получает денежные средства. Сегодня, к примеру, подошел срок оплатить счета по материалам, завтра - налоги, через неделю поступят деньги за проданную продукцию, в конце месяца пора выдавать заработную плату, в конце квартала -- дивиденды. Тратятся деньги на покупку нового оборудования, научные исследования и научные разработки, рекламу и т.д. Кроме того, деньги можно брать и давать в долг, можно продавать и покупать акции, облигации и т.д.

Жизненная потребность увеличения инвестиционных ресурсов, ослабления инфляционных процессов, пополнения банковского капитала, обеспечения социальной и экономической защищенности граждан вызывает повышенный интерес к финансовым средствам населения со стороны ученых и практиков, государственных структур, коммерческих банков, страховых компаний, пенсионных фондов, инвестиционных учреждений и других организаций.

Появляется потребность в оценке и переоценке имущества предприятия, его основных фондов. Законодательство об оценочной деятельности в РК основывается на Конституции РК [1] и состоит из закона «Об оценочной деятельности в РК» принятого 30 ноября 2000 года и внесенными в него изменениями и дополнениями от 24.12.01 № 276-II; от 14.02.03 № 388-II; от 08.05.03 № 414-II; от 20.12.04 № 13-III. Если международным договором, ратифицированным Республикой Казахстан, установлены иные правила, чем те, которые предусмотрены законодательством об оценочной деятельности в РК, то применяются правила международного договора, за исключением случаев, когда из международного договора следует, что для его применения требуется издание закона.

**1. Понятие об инвестициях, инвестиционной деятельности и источниках ее финансирования**

**1.1 Экономическое содержание инвестиций и их основные классификации**

Понятие «инвестиции» в настоящее время стало весьма часто употребляться, однако у многих оно ассоциируется с покупкой автомобиля, дачи, или на худой конец, акций развивающихся компаний. Поэтому прежде чем переходить к точным определениям, рассмотрим особенности инвестирования на примере покупки автомобиля.

Допустим, вы решили купить автомобиль. Стало быть, средства для этого у вас есть. Но почему тогда вы не тратите их сегодня на еду, бриллиантовое кольцо или поездку на Кипр, ведь, купив автомобиль сегодня, вы тем самым отказываетесь от удовлетворения каких-то других насущных (хотя, может быть и не очень важных) потребностей. Автовладельцы могли бы дать на этот вопрос много разных ответов, скажем, таких:

\* потому, что не хочу тратить много времени на поездки общественным транспортом на работу, на дачу или к знакомым;

\* потому что получаю удовольствие от самого процесса вождения автомобиля;

\* потому что хочу заработать деньги частным извозом и т.д.

Обратите внимание, что во всех этих ответах покупаемый автомобиль позволяет вам получить определенный доход, удовольствие или снижение потерь в будущем. Тот факт, что вы покупаете автомобиль, а не отказываетесь от покупки, означает, что отказ от удовлетворения сегодняшней потребности (скажем, в бриллиантовом кольце) вы цените меньше, чем будущий результат от пользования автомобилем. Так вот, подобные операции и являются операциями инвестирования, или инвестициями, а сам автомобиль выступает при этом как объект инвестиций.

Точно также рассуждают и предприниматели, приобретая для своего предприятия оборудование, здания или компьютеры (т.е. инвестируя средства в эти объекты, или осуществляя инвестиции в них). Во всех этих случаях они несут определенный ущерб от того, что не потратили деньги немедленно на какие-либо насущные текущие нужды, но одновременно получают возможность увеличить свои доходы в будущем.

Из изложенного выше примера вытекает следующее достаточно общее описательное определение понятия «инвестирование», принадлежащее П.Массе, которое мы далее уточним и конкретизируем. Инвестирование представляет собой акт обмена сегодняшнего удовлетворения определенной потребности на ожидание удовлетворить ее в будущем с помощью инвестированных благ (т.е. зданий, сооружений, оборудования, запасов товарно-материальных ценностей, ценных бумаг и т.д.). Термин «ожидание» здесь подчеркивает двойственный характер решения об инвестировании: его временной аспект, так как ожидание относится к будущему, и его характер как пари, поскольку ожидание может оказаться обманутым. Таким образом, решение об инвестировании предполагает:

\* наличие субъекта инвестирования, принимающего решение об инвестировании;

\* наличие объекта инвестирования (инвестируемых благ);

\* издержки, связанные с отказом от удовлетворения потребности;

\* величину ожидаемых результатов (с учетом риска их получения).

Приведенные выше определения не являются ни окончательными, ни общепринятыми - в разных научных трудах, учебниках и учебных пособиях понятие «инвестиции» определяется по-разному. Приведем несколько таких определений.

Так в монументальном издании инвестиции определяются как «долгосрочные вложения капитала в материальное производство (в расширение существующего производства, в его модернизацию, в капитальный ремонт, в новое производство), в том числе посредством ценных бумаг. При этом выделяются:

1) реальные инвестиции - вложения капитала в реальные активы, т.е. непосредственно в средства производства (производственные мощности предприятий материальной сферы, включая недвижимость, строительство) и предметы потребления;

2) финансовые инвестиции - вложения капитала в ценные бумаги предприятий сферы материального производства, а также помещение капитала в банковские учреждения;

3) интеллектуальные инвестиции - вложения капитала в производство путем покупки патентов, лицензий, ноу-хау, оплаты НИОКР, финансирования подготовки и переподготовки персонала».

Другая классификация инвестиций звучит так: «Инвестиции - это способ помещения капитала, который должен обеспечить сохранение или возрастание стоимости капитала и (или) принести положительную величину дохода. Прямая инвестиция - это форма вложений, которая дает инвестору непосредственное право собственности на ценную бумагу или имущество. Например, когда инвестор покупает акцию, облигацию, ценную монету или участок земли, чтобы сохранить стоимость денег или получить доход, он осуществляет прямое инвестирование. Косвенная инвестиция - это вложение в портфель, иначе говоря, набор ценных бумаг или имущественных ценностей. Например, инвестор может купить акцию взаимного фонда, который представляет собой диверсифицированный набор ценных бумаг, выпущенный различными фирмами. Сделав эту покупку, инвестор будет обладать не требованиями к активам отдельно взятой компании, а долей в портфеле».

В настоящее время в экономике принято классифицировать инвестиции на прямые, портфельные и прочие следующим образом. Прямые инвестиции *(direct investment) -* это инвестиции в данное предприятие, объем которых составляет не менее 10% акционерного капитала этого предприятия. Портфельные инвестиции *(portfolio investment) -* это инвестиции в ценные бумаги данного предприятия, объем которых составляет менее 10% акционерного капитала. Прочие инвестиции *(other investment)* - это инвестиции, не связанные с предприятием (вложение капитала в ГКО, ОФЗ и пр.).

В дальнейшем мы рассмотрим понятие капиталообразующие (реальные) инвестиции. Чтобы разобраться в содержании этого термина, нам понадобятся другие понятия. Важнейшую часть имущества любого предприятия составляют здания, сооружения, оборудование и другие средства производства, служащие длительное время. В бухгалтерском балансе они называются основными средствами Ранее был принят и теперь нередко употребляется термин «основные фонды». Однако термин «фонд» имеет и много других значений (фонд развития производства, фонд накопления, Международный валютный фонд), поэтому принятое сейчас наименование предпочтительнее. Отметим также, что отнесение имущества к основным средствам регулируется государством. Например, по действующему в настоящее время порядку к основным средствам относятся средства производства, имеющие стоимость не ниже установленного лимита и срок службы не менее одного года.. Те вложения, которые направлены на их создание, в конечном счете отразятся в балансе как увеличение имущества предприятия (его активов). Однако они составляют лишь часть капиталообразующих инвестиций. Представим себе, что мы построили новый завод и оснастили его оборудованием. Тогда в процессе эксплуатации потребуются новые инвестиции для закупки нового оборудования или хотя бы для замены изношенного. Но, кроме того, чтобы начать производство, на заводе понадобится создать необходимый запас сырья, материалов, запасных частей к оборудованию и т.п. для этого тоже нужны средства, и соответствующие затраты относятся к другому виду инвестиций Подобные инвестиции могут потребоваться в проектах, предусматривающих создание достаточного запаса сырья или готовой продукции в предвидении предстоящего изменения рыночных цен на них. - инвестициям в прирост запасов. В балансе они также отражаются как увеличение текущих активов. Казалось бы, на этом основании можно, определять инвестиции как долгосрочные вложения средств в активы предприятия.

Однако есть еще третий вид капиталообразующих инвестиций. Они осуществляются только в процессе функционирования предприятий. Пусть у предприятия не хватило денег, и оно закупило сырье, договорившись с поставщиком об отсрочке платежа. Такая поставка отразится в балансе как долг (задолженность, обязательство) предприятия. Через некоторое время сырье будет израсходовано, а поставщик не отгружает новую партию сырья, пока не будет оплачена предыдущая. Значит, для продолжения производства необходимо погасить задолженность. Деньги, потраченные на эти цели, - еще один специфический вид инвестиций, в данном случае это инвестиции в снижение задолженности перед поставщиками. В балансе они отразятся не увеличением активов, а снижением пассивов.

Обратим внимание, что инвестиции второго и третьего видов обусловлены влиянием фактора времени, разрывами во времени (лагами) между материальными и финансовыми потоками, т.е. особенностями оборота денежных средств в процессе производства. На этом основании их объединяют общим термином «инвестиции в прирост оборотного капитала». Необходимость их учета позволяет определить понятие реальных инвестиций более корректно, учтя при этом и связанный с инвестированием риск: реальные (капиталообразующие) инвестиции (*real investment*) - это средства, направляемые на увеличение основных средств и (или) оборотного капитала с целью последующего возможного получения каких-либо результатов (чаще всего дохода).

Наряду с приведенными выше применяются и многие другие классификации инвестиций. Так, инвестиции можно классифицировать:

\* по государственной принадлежности инвестора (внутренние инвестиции, иностранные инвестиции);

\* по организационно-правовой форме инвестора (государственные инвестиции, муниципальные инвестиции, инвестиции юридических лиц, инвестиции физических лиц);

\* по размещению объекта инвестирования (инвестиции в экономику Казахстана, инвестиции в экономику Восточно-Казахстанской области);

\* по характеру объекта инвестирования (инвестиции в здания, инвестиции в оборудование, инвестиции в нематериальные активы и т.п.);

\* по степени влияния инвестирования на управление предприятием (инвестиции, обеспечивающие полную собственность инвестора на объект инвестирования; инвестиции, обеспечивающие частичную собственность, но полный контроль над управлением объектом инвестирования; инвестиции, не позволяющие контролировать управление объектом инвестирования, и т.п.).

**1.2 Общая характеристика источников финансирования инвестиционной деятельности**

Источниками финансовых ресурсов направляемых на капитальные вложения, в коммерческих предприятиях и организациях являются:

1) собственные финансовые ресурсы;

2) заемные средства и привлеченные средства.

Собственными финансовыми ресурсами капитальных вложений служат:

1. Прибыль. Это один из важных источников указанных ресурсов.

Прибыль в значительной ее части направляется на финансирование непосредственно капитального строительства.

2. Средства специальных фондов. В предприятиях часть прибыли направляется на образование в предприятиях фондов специального назначения:

\* фонда развития производства;

\* фонда развития науки и техники;

\* фонда финансирования капитальных вложений;

\* фонда социального развития.

Средства этих фондов служат источником финансирования капитальных вложений.

За счет средств фонда развития производства финансируются следующие мероприятия: капитальные вложения, техническое перевооружение, реконструкция и расширение предприятий, их цехов.

Средства фонда науки и техники - на проведение научно-технических работ, проектных работ, приобретение оборудования и новой техники.

Источником финансирования капитальных вложений являются средства фонда социального развития. Примерно половина средств этого фонда направляется на строительство жилых домов и других объектов социального назначения.

3. Важным источником финансирования являются амортизационные отчисления, т.е. денежное выражение той части основных фондов, которая в процессе их использования переносится на вновь созданный продукт. При реализации продукции (услуг) у предприятия образуется денежный амортизационный фонд, который используется для финансирования капитальных вложений.

Амортизационные отчисления становятся одним из главных источников капитальных вложений, осуществляемых коммерческими предприятиями и организациями.

4. Средства, выплачиваемые органами страхования в виде возмещения потерь от аварий, стихийных бедствий.

Осуществление хозяйственной реформы в настоящее время активно развивает финансирование капитальных вложений за счет собственных источников инвесторов (предприятий, организаций, акционерных обществ).

Ранее эти источники не имели существенного значения в финансировании капитальных вложений и ограничивались незначительными затратами на капитальное строительство, капитальный ремонт.

Представляется, что дальнейшее развитие экономической реформы в народном хозяйстве будет способствовать повышению доли в источниках собственных средств предприятий и организаций.

При недостатке собственных средств предприятия привлекают на капитальные вложения кредитные ресурсы (кредиты банков, инвестиционных фондов и займы других хозяйственных организаций).

Использование долгосрочного кредита усиливает материальную ответственность коммерческих организаций и предприятий за неэкономное и неэффективное расходование средств, направленных на финансирование капитальных вложений, соблюдение сроков ввода в действие основных фондов.

**1.3 Объекты и субъекты инвестиционной деятельности**

Объектами инвестиционной деятельности являются, прежде всего, вновь создаваемые и модернизируемые производственные и непроизводственные основные фонды и оборотные средства во всех сферах национальной экономики. Именно сюда направляется основная часть реальных капиталообразующих инвестиций. Следует подчеркнуть, что реальные инвестиции играют исключительную роль в отечественной экономике. Чем это определяется? Рассмотрим некоторые экономические аспекты.

Полные затраты труда на изготовление любого товара складываются из двух частей: себестоимости и прибавочного продукта в форме прибыли. В любом производственном процессе осуществляются затраты труда овеществленного (сырья, материалов, топлива, энергии и т.п.) и живого (заработной платы), которые находят свое выражение в себестоимости продукции, составляющей основную часть полных затрат на изготовление товара, т.е. вновь созданной стоимости.

В структуре себестоимости практически всех товаров, особенно промышленных, более 70% затрат приходится на основные фонды и оборотные средства. Именно поэтому рост объема и эффективность использования реальных, капиталообразующих инвестиций, направленных на создание новых и модернизацию действующих основных фондов, на качественное улучшение оборотных средств, увеличивают производственную мощность экономики и являются материальной основой достижения более высокого уровня экономического роста.

Инвестиции в новейшие технологии позволяют также сохранить конкурентные преимущества как отдельного хозяйствующего субъекта, так и национальной экономики в целом.

Другими объектами инвестиционной деятельности для владельцев средств являются ценные бумаги, целевые денежные вклады. Однако эти объекты вложения средств являются соподчиненными по отношению к вложениям в создание новых или модернизацию действующих основных фондов. В конечном итоге средства от реализации ценных бумаг, целевых денежных вкладов служат источником финансового обеспечения реальных (капиталообразующих) инвестиций.

Объектами инвестиционной деятельности являются также готовая научно-техническая продукция и ее разработка, имущественные права и права владения земельными участками, угодьями, права на промышленную интеллектуальную собственность, торговые марки и сертификаты и т.д. Инвестиции в научно-технические разработки и научно-техническую продукцию тесно связаны с инвестициями в создание новых и модернизацию действующих основных фондов. Они отражают состояние и перспективы инновационной деятельности, качественного обновления материальной, основы национальной экономики - основных фондов.

Особый объект инвестиционной деятельности - объекты и средства обеспечения экологической безопасности. Инвестиции в экологию могут представлять собой как самостоятельные вложения в природоохранные объекты и мероприятия, так и являться составной частью инвестиций в создание и модернизацию основных фондов.

Законодательством Республики Казахстан запрещается инвестирование в объекты, создание и использование которых не отвечает требованиям экологических, санитарно-гигиенических, противопожарных и других норм обеспечения безопасной жизнедеятельности людей.

Субъектами инвестиционной деятельности являются все участники реализации инвестиционных проектов: инвесторы, заказчики, исполнители работ, пользователи объектов инвестиционной деятельности, поставщики, банковские, страховые и посреднические организации, инвестиционные биржи и др.

Инвесторы - субъекты инвестиционной деятельности, осуществляющие вложение собственных, заемных и привлеченных средств в форме инвестиций и обеспечивающие их целевое использование.

Инвесторами могут быть:

Правительство Республики Казахстан и правительства субъектов Республики Казахстан в лице органов, уполномоченных управлять государственным имуществом или наделенных имущественными правами;

органы местного самоуправления, муниципалитеты в лице органов и служб, уполномоченных в законодательном порядке;

отечественные предприятия, а также предпринимательские объединения, организации и другие юридические лица, наделенные их уставами необходимыми в том правами;

совместные казахстанско-зарубежные предприятия, организации и другие юридические лица;

зарубежные юридические лица;

иностранные государства в лице органов, уполномоченных их правительствами;

международные организации.

Инвесторы выступают, прежде всего, в роли прямых вкладчиков финансовых средств и других капиталов и, соответственно этому, в роли покупателей и пользователей продукции инвестирования (построенных заводов, фабрик, транспортных сооружений, линий и объектов связи и др.). Инвесторы - это и инвестиционные фонды, компании; они вкладывают средства в акции вновь создаваемых предприятий (производств) или существующих, которые осуществляют на средства от продажи акций модернизацию или диверсификацию своего производства; инвесторами являются физические и юридические лица, вкладывающие свои средства в приобретение акций и других ценных бумаг предприятий и организаций, а также выпускаемых государством, территориальными органами власти.

Чтобы реализовать различные инвестиционные проекты, необходимы разработка технико-экономических обоснований, проведение инженерных изысканий, разработка проектной документации на строительство и возведение зданий и сооружений, проведение работ по реконструкции, заключение договоров с подрядными строительно-монтажными организациями на осуществление строительно-монтажных, пусконаладочных работ и т.д. Эти функции заказчика инвесторы могут осуществить либо сами через свои соответствующие службы, либо уполномочивают на это посреднические юридические или физические лица. Для этого указанные лица наделяются со стороны инвестора необходимыми правами распоряжения инвестициями в рамках, определяемых инвестором.

Исполнителями работ при реализации инвестиционных проектов выступают проектно-изыскательские и строительные фирмы, пусконаладочные организации, производственные фирмы и т.п.

Указанные организации и фирмы осуществляют исполнение работ по инженерным, инженерно-геологическим изысканиям, проектированию зданий и сооружений, их возведению, освоению созданных производственных мощностей и т.д.

К исполнителям относятся и инженерные фирмы, которые, не имея собственных производственных мощностей, но обладая специалистами-менеджерами, выступают в качестве генеральных подрядчиков по реализации инвестиционных проектов, привлекая для выполнения различных работ множество строительных, монтажных и других фирм на условиях субподряда. Специалисты-менеджеры формируют и реализуют организационный план по осуществлению всех работ по инвестиционному проекту, обеспечивают взаимную увязку всех привлекаемых фирм-соисполнителей.

Осуществление производственных инвестиционных проектов связано с использованием большого объема строительных материалов, конструкций, изделий технологического оборудования, в том числе нестандартного, электроизделий, кабельной продукции, труб, проката и т.д. Поэтому важными участниками инвестиционных проектов являются поставщики названной продукции. К поставщикам в рамках осуществления инвестиционных проектов относятся также предприятия - производители строительных машин и механизмов, средств транспорта, в том числе специального.

Большую группу субъектов инвестиционной деятельности составляют так называемые институциональные инвесторы: страховые компании, инвестиционные компании и фонды, негосударственные пенсионные фонды и др. Функциональное назначение указанных организаций состоит в привлечении свободных средств у населения, различных хозяйствующих субъектов и направлении их на цели инвестирования.

**2. Расходы на финансирование инвестиций**

**2.1 Общая схема инвестиционного анализа**

Данная схема следует простой логике рассуждений. Вслед за бизнес идеей проекта необходимо определиться с тем, каким составом и объемом средств (основных и оборотных) можно реализовать эту идею, т.е. коротко говоря, что необходимо купить, чтобы реализовать проект. Затем необходимо ответить на другой не менее важный вопрос: где взять деньги, чтобы приобрести необходимые основные и оборотные средства. Наконец, следует проанализировать, как будут работать потраченные деньги, т.е. какова будет отдача от инвестирования собранной суммы денежных средств в приобретенные основные средства. Важность последнего вопроса наиболее существенна, так как, если предприятие смогло собрать некоторую сумму денег, у него может существовать альтернативная возможность инвестирования этих денег, и надо быть твердо уверенным в том, что выбранный инвестиционный проект наиболее эффективен.

Следуя изложенной выше логике, весь инвестиционный анализ следует разделить на три последовательных блока.

Установление инвестиционных потребностей проекта.

Выбор и поиск источников финансирования и определение стоимости привлеченного капитала.

Прогноз финансовой отдачи от инвестиционного проекта в виде денежных потоков и оценка эффективности инвестиционного проекта путем сопоставления спрогнозированных денежных потоков с исходным объемом инвестиций.

**2.2 Структура и характеристика необходимых инвестиций**

Все инвестиционные потребности предприятия можно подразделить на три группы:

прямые инвестиции,

сопутствующие инвестиции,

инвестирование выполнения НИР.

***Прямые инвестиции*** непосредственно необходимы для реализации инвестиционного проекта. К ним относятся инвестиции в основные средства (материальные и нематериальные активы) и оборотные средства.

Инвестиции в основные средства включают:

приобретение (или изготовление) нового оборудования, включая затраты на его доставку, установку и пуск,

модернизация действующего оборудования,

строительство и реконструкцию зданий и сооружений,

технологические устройства, обеспечивающие работу оборудования,

новая технологическая оснастка и модернизация имеющегося оборудования.

Инвестиции в оборотные средства предполагают обеспечение

новых и дополнительных запасов основных и вспомогательных материалов,

новых и дополнительных запасов готовой продукции,

увеличение счетов дебиторов.

Необходимость подобных инвестиций заключается в том, что при увеличении объема производства товаров, как правило, автоматически должны быть увеличены товарно-материальные запасы сырья, комплектующих элементов и готовой продукции. Кроме того, по причине увеличения объема производства и продаж увеличивается дебиторская задолженность предприятия. Все это — активные статьи баланса, и положительное приращение этих статей должно быть финансировано дополнительными источниками.

Инвестиции в нематериальные активы чаще всего связаны с приобретением новой технологии (патента или лицензии) и торговой марки.

***Сопутствующими инвестициями*** являются вложения в объекты, связанные территориально и функционально с прямым объектом:

вложения в объекты, непосредственно технологически не связанные с обеспечением нормальной эксплуатации (подъездные пути, линии электропередачи, канализация, и т.п.)

вложения непроизводственного характера, например, инвестиции в охрану окружающей среды, социальную инфраструктуру.

***Инвестиции в НИР*** обеспечивают и сопровождают проект. Это, прежде всего, материальные средства (оборудование, стенды, компьютеры и разнообразные приборы), необходимые для проведения предпроектных исследований, а также оборотные средства, необходимые, например, для обеспечения текущей деятельности НИИ или вуза по заказу предприятия.

**Общий объем инвестиций** — этосумма всех инвестиционных затрат: прямых инвестиций, сопутствующих инвестиций, инвестиций в НИР.

Вся совокупность инвестиционных потребностей оформляется в виде специального план-графика потока инвестиций, пример которого представлен табл. 1.1.

Таблица 2.1

План-график потока инвестиций (в тыс. долларах США)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Инвестиционные потребности** | **1-й год** | **2-й год** | **Всего** |
| Строительство и реконструкция | 340 | 120 | 460 |
| Оборудование и механизмы | 6,300 | 3,300 | 9,600 |
| Установка и наладка оборудования | 48 | 20 | 68 |
| Лицензии и технологии | 340 | 0 | 340 |
| Проектные работы | 95 | 0 | 95 |
| Обучение персонала | 14 | 0 | 14 |
| Вложения в оборотные средства | 0 | 36 | 36 |
| Сопутствующие затраты | 23 | 14 | 37 |
| Непредвиденные затраты | 10 | 10 | 20 |
| **Общий объем инвестиций** | **7,170** | **3,500** | ***10,670*** |

**2.3 Источник финансирования инвестиций**

Принципиально все источники финансовых ресурсов предприятия можно представить в виде следующей последовательности:

- собственные финансовые ресурсы и внутрихозяйственные резервы,

- заемные финансовые средства,

- привлеченные финансовые средства, получаемые от продажи акций, паевых и иных взносов членов трудовых коллективов, граждан, юридических лиц,

- денежные средства, централизуемые объединениями предприятий,

- средства внебюджетных фондов,

- средства государственного бюджета,

- средства иностранных инвесторов.

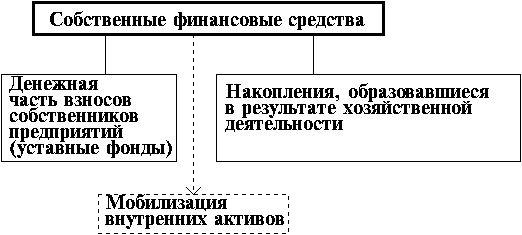
Все предоставляемые в распоряжение инвестиционного проекта средства обладают стоимостью, т.е. за использование всех финансовых ресурсов надо платить вне зависимости от источника их получения. Плата за использование финансовых ресурсов производится лицу, предоставившему эти средства — инвестору в виде дивидендов для собственника предприятия (акционера), процентных отчислений для кредитора, который предоставил денежные ресурсы на определенное время. В последнем случае предусматривается возврат суммы инвестированных средств.

Учет и анализ платы за пользование финансовыми ресурсами является одним из основных при оценке экономической эффективности капитальных вложений. Этому вопросу посвящается следующий раздел данной серии учебных материалов.

Отметим здесь две принципиально важные особенности платы за собственные финансовые ресурсы предприятия, накопленные предприятием в процессе своей деятельности, и привлеченные финансовые ресурсы, которые вложены в предприятие в виде финансовых инструментов собственности (акций). На первый взгляд может оказаться, что, если предприятие уже располагает некоторыми финансовыми ресурсами, то никому не надо платить за эти ресурсы. Это неправильная точка зрения. Дело в том, что имея финансовые ресурсы, предприятие всегда располагает возможностью инвестировать их, например, в какие-либо финансовые инструменты, и тем самым заработать на этом. Поэтому, минимальная стоимость этих ресурсов есть "заработок" предприятия от альтернативного способа вложения имеющихся в его распоряжении финансовых ресурсов. Таким образом, предприятие, решая вложить деньги в свой собственный инвестиционный проект, предполагает стоимость этого капитала как минимум равную стоимости альтернативного вложения денег.

Теперь рассмотрим плату собственникам предприятия. Эта плата не ограничивается дивидендами. Дело в том, что прибыль предприятия, оставшаяся в распоряжении собственников (после уплаты вознаграждения кредитному инвестору) распределяется на две части: первая часть выплачивается в виде дивидендов, а вторая часть реинвестируется в предприятие. И первое, и второе принадлежит, на самом деле, собственникам предприятия. Поэтому при исчислении стоимости собственного капитала необходимо руководствоваться следующими соображениями: вся денежная прибыль предприятия (чистый денежный поток), оставшаяся после уплаты кредитору причитающихся ему сумм, есть плата совокупному собственнику за предоставленные инвестиции, а не ограничиваться только дивидендными выплатами акционерам.

***Собственные финансовые ресурсы***. Структура собственных финансовых средств предприятия представлена на рис. 2.1.



**Рис. 2. 1**

Прокомментируем особенности мобилизации внутренних активов. В процессе капитального строительства у предприятия могут образовываться специфические источники финансирования, мобилизуемые в процессе подготовки проекта (строительства или реконструкции, установки оборудования), которые можно оценить с помощью следующей формулы

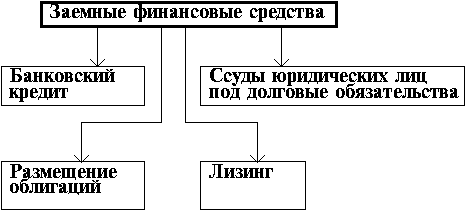
,



где А — ожидаемое наличие оборотных активов на начало планируемого периода, Н — плановая потребность в оборотных активах за период, К — изменение кредиторской задолженности в течение года.

Финансовый механизм мобилизации состоит в том, что часть оборотных активов предприятия изымается из основной деятельности (так как эта деятельность может быть замедлена в виду капитального строительства) и пускается на финансирование капитального строительства.

***Заемные финансовые средства.*** Структура заемных финансовых ресурсов представлена на рис. 2.2.



**Рис. 2.2**

Долгосрочный банковский кредит, размещение облигаций и ссуды юридических лиц являются традиционными инструментами заемного финансирования.

Сущность лизинга состоит в следующем. Если предприятие не имеет свободных средств на покупку оборудования, оно может обратиться в лизинговую компанию. В соответствии с заключенным договором лизинговая компания полностью оплачивает производителю (или владельцу) оборудования его стоимость и сдает в аренду предприятию-покупателю с правом выкупа (при финансовом лизинге) в конце аренды. Таким образом, предприятие получает долгосрочную ссуду от лизинговой фирмы, которая постепенно погашается в результате отнесения платежей по лизингу на себестоимость продукции. Лизинг позволяет предприятию получить оборудование, начать его эксплуатацию, не отвлекая средства от оборота. В рыночной экономике использование лизинга составляет 25% — 30% от общей суммы заемных средств. Принятие решения в отношении лизинга базируется на соотношении величины лизингового платежа с платой за использование долгосрочного кредита, возможностью получения которого располагает предприятие.

Общий объем финансовых ресурсов принято представлять в виде специальной таблицы, пример которой помещен ниже и соответствует таблице 2.1 инвестиционных потребностей.

Итоговые значения потребного объема инвестиций и общего объема финансирования должны совпадать не только в общем итоге, но и по годам.

Различия между собственными и заемными средствами. Основное отличие между собственными и заемными финансовыми ресурсами заключается в том, что процентные платежи вычитаются до налогов, т.е. включаются в валовые издержки, в то время как дивиденды выплачиваются из прибыли.

Это обстоятельство служит источником дополнительной выгоды для предприятия, суть которой объясняется с помощью следующего простого примера.

Таблица 2.2

Источники финансирования инвестиционного проекта (в тыс. долларах США)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| ПОКАЗАТЕЛИ | 1-й год | 2-й год | Всего |
| 1. **Собственные инвестиционные ресурсы** - всего | 300 | 120 | 420 |
| **2. Привлекаемые инвестиционные ресурсы** всего,  в том числе:  - привлекаемый акционерный капитал  - прочие привлеченные источники (указать) | 3,200  3,200 | 2,000  2,000 | 5,200  5,200 |
| 3. **Заемные инвестиционные ресурсы** — всего,  в том числе:  - кредиты банков  - выпуск облигаций  - прочие заемные источники (указать) | 3,670  3,670 | 1,380  1,380 | 5,050  5,050 |
| **ВСЕГО** | 7,170 | 3,500 | 10,670 |

Пример.Предприятие имеет инвестиционную потребность в $2,000,000 и располагает двумя альтернативами финансирования — выпуск обыкновенных акций и получение кредита. Стоимость обеих альтернатив составляет 20%. Инвестиционный проект вне зависимости от источника финансирования приносит доход $8,500,000, себестоимость продукции (без процентных платежей) составляет $5,600,000. В таблице 2.3 представлен расчет чистой прибыли для обеих альтернатив.

Из примера видно, что ***заемные средства привлекать выгодней*** — экономия составляет $60,000. Данный эффект носит название эффекта налоговой экономии. В качестве показателя налоговой экономии выступает ставка налога на прибыль. В самом деле, плата за использование финансовых ресурсов составляет 10% от $2,000,000, т.е. $200,000. Если умножить эту сумму на ставку налога на прибыль 30%, то мы получим $60,000. Точно такое же значение получено из таблицы 3.3, как разница в величине чистой прибыли предприятия для двух способов финансирования.

Таблица 2.3

Сравнение источников финансирования

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Финансирование инструментами собственности | Кредитное финансирование |
| Выручка от реализации | $8,500,000 | $8,500,000 |
| Себестоимость продукции | $5,600,000 | $5,600,000 |
| *Оплата процентов* | 0 | $200,000 |
| НДС | $1,416,667 | $1,416,667 |
| Валовая прибыль | $1,483,333 | $1,283,333 |
| Налог на прибыль (30%) | $445,000 | $385,000 |
| Дивиденды | $200,000 | 0 |
| Чистая прибыль | $838,333 | $898,333 |

Таким образом, кредитное финансирование более выгодно для предприятия, чем финансирование с помощью собственных финансовых средств. В то же время, кредитное финансирование для предприятия является более рисковым, так как проценты за кредит и основную часть долга ему нужно возвращать в любых условиях, вне зависимости от успеха деятельности предприятия. Ясно, что для инвестора такая форма вложения денег является менее рисковой, поскольку он в соответствии с законодательством, в крайнем случае, может получить свои деньги через суд. Предприятие, стремясь уменьшить свой риск, выпускает финансовые инструменты собственности (акции). Но как привлечь инвестора вкладывать деньги в эти инструменты, если долговые обязательства для него менее рискованные? Единственный путь — привлекать инвестора, обещая ему, а затем и обеспечивая, более высокую плату за привлечение принадлежащих ему финансовых ресурсов.

Приведенные выше рассуждения можно представить с помощью следующих матриц, отражающих соображения риска и прибыльности для двух сторон инвестиционного процесса.

**Матрица прибыльности**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Финансовые средства | |
|  | Собственные | Заемные |
| Инвестор | более прибыльно | менее прибыльно |
| Предприятие | менее прибыльно | более прибыльно |

**Матрица риска**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Финансовые средства | |
|  | Собственные | Заемные |
| Инвестор | более рискованно | менее рискованно |
| Предприятие | менее рискованно | более рискованно |

Если мы сопоставим обе матрицы, то получим "золотое правило" инвестирования: чем больше риск инвестирования, тем выше прибыльность*.*

**2.4 Влияние инфляции на эффективность инвестиций и учет риска при определении показателей эффективности инвестиционного проекта**

Одним из важнейших факторов окружающей среды, влияющих на эффективность вложения инвестиций, является инфляция. В условиях инфляции эффективность капитальных вложений может существенно измениться. Будущие денежные потоки будут отличаться не только покупательной способностью, но и сроками поступления.

Инфляция - это процесс выравнивания монетарным путем напряженности, возникшей в какой-либо социально-экономической среде, который сопровождается повышением общего уровня цен и снижением покупательной способности денег.

Инфляция находит выражение в повышении уровня цен и снижении покупательной стоимости денег, их обесценении. Неодинаковая стоимость денег в различные периоды осуществления инвестиционных проектов, обусловленная фактором инфляции, также требует учета при оценке их экономической эффективности. Уровень инфляции принято характеризовать и измерять двумя показателями: темпом прироста и индексом роста.

Темп прироста инфляции представляет собой процентное отношение размера увеличения цены на ресурс, товар, продукцию и т.п. за определенный промежуток времени (год, квартал, месяц) к величине цены на его начало, т.е. представляет собой величину:

Ти= (Цк-Цн)/Цнх100%,

где Ти - темп инфляции за рассматриваемый период;

Цн и Цк - цены ресурсов, продукции, услуг, товаров соответственно на начало и конец рассматриваемого периода.

Индекс инфляции представляет собой соотношение цен на ресурсы, продукцию, услуги, товары на конец и начало рассматриваемого периода, т.е. его величина Jи определяется по формуле:

Jи = Цк/ Цн

Необходимость учета инфляции при оценке экономической эффективности инвестиционных вложений обусловлена двумя основными причинами:

неоднородностью инфляции, т.е. различной величиной ее уровня по видам товаров и ресурсов, производимых, реализуемых и потребляемых в процессе реализации инвестиционных проектов;

превышением уровня инфляции над ростом курса иностранных валют.

Кроме того, даже однородная инфляция влияет на показатели экономической эффективности инвестиционных проектов вследствие:

изменения влияния запасов и задолженностей (увеличение запасов материалов и кредиторской задолженности становится более выгодным, а запасов готовой продукции и дебиторской задолженности - менее выгодным, чем без инфляции);

завышения налогов за счет отставания амортизационных отчислений от тех, которые соответствовали бы повышающимся ценам на основные фонды;

изменения фактических условий предоставления займов и кредитов.

Учет влияния инфляции на показатели экономической эффективности инвестиций и инвестиционных проектов осуществляется с использованием базисных, расчетных и прогнозных цен на потребляемые ресурсы, производимые и реализуемые товары, продукцию и услуги.

Базисная цена - цена, которая сложилась на рынке товаров, ресурсов и услуг на данный конкретный момент времени. Базисная цена считается неизменной в течение всего расчетного периода оценки эффективности инвестиционного проекта.

Для измерения инфляции наиболее часто используют индексы цен, т.е. относительные показатели, характеризующие темпы роста цен (индексы потребительских цен, индексы отпускных цен продукции и индексы изменения цен в среднем по всей экономике).

При оценке инвестиционных решений необходимо учитывать не только возможные последствия инфляции, но и долгосрочные тенденции изменения цен на выпускаемую продукцию и на основные статьи расходов.

Инфляционные процессы сказываются на фактической эффективности инвестиций, поэтому фактор инфляции следует обязательно учитывать при анализе проектов и выборе вариантов капиталовложений.

Два аспекта влияния инфляции на показатели финансовой эффективности проекта:

Влияние на показатели проекта в натуральном выражении, когда инфляция приводит не только к переоценке финансовых результатов проекта, но и к изменению плана реализации проекта;

Влияние на показатели проекта в денежном выражении.

Способы учета инфляции при оценке эффективности инвестиционных проектов:

1. Инфляционная коррекция денежных потоков.

Инфляционная коррекция денежных потоков связана с проблемой постоянных и текущих цен и расчетами в рублях и в валюте.

Инфляционная коррекция денежных потоков проводится с помощью операции дефлирования - это деление денежного потока, выраженного в прогнозных ценах (тенге или иностранной валюте), на соответствующие индексы инфляции.

2. Учет инфляционной премии в ставке процента.

Процентная ставка - это относительный (в процентах или долях) размер платы за пользование кредитом в течение определенного периода времени. Процентная ставка, взимаемая банком по кредитам, называется кредитной процентной ставкой. Процентная ставка, выплачиваемая банком по депозитным вкладам, называется депозитной процентной ставкой.

Кредитная Ии депозитная процентные ставки могут быть номинальными, реальными и эффективными.

Номинальная процентная ставка - процентная ставка, объявляемая кредитором. Реальная процентная ставка - процентная ставка в постоянных ценах (при отсутствии инфляции), величина которой обеспечивает такую же доходность займа, что и номинальная ставка при наличии инфляции.

Реальная процентная ставка получается из номинальной за счет исключения влияния инфляции и используется при анализе процентных ставок, а также для приближенного пересчета платежей по займам при оценке эффективности инвестиционного проекта в текущих ценах.

Эффективная процентная ставка - доход кредитора за счет капитализации процентов, выплачиваемых в течение периода, для которого объявлена процентная ставка.

Если номинальная процентная ставка равна (в долях), а выплата процентов по условию займа происходит m раз в год, то при каждой выплате уплачивается процент по ставке. В этом случае эффективная процентная ставка за год равняется (в долях).

3. Анализ чувствительности в условиях высокого уровня инфляции. Когда нет достаточно точных прогнозов относительно будущего поведения инфляции, зачастую первоначальные расчеты по проекту делают в базовых, начальных ценах, а затем с помощью анализа чувствительности проверяют влияние инфляции на эффективность проекта.

Цель анализа чувствительности - выявление важнейших факторов, способных наиболее серьезно повлиять на проект и проверить воздействие последовательных изменений этих факторов на результаты проекта. Среди варьируемых факторов, рассматриваемых на практике, наиболее важными являются показатель инфляции. При проведении анализа чувствительности можно последовательно анализировать виды инфляции:

общая;

переменных издержек;

заработной платы;

основных фондов;

постоянных издержек и накладных расходов и т.д.

Отдельно для инфляции можно построить вектор чувствительности, позволяющий выявить наиболее чувствительные переменные инфляции ,для которых целесообразно провести дополнительные исследования в рамках количественного анализа рисков [14].

Неопределенность предполагает наличие факторов, при которых результаты действий не являются детерминированными, т.е о них нет полной и точной информации, а степень возможного влияния этих факторов на результаты неизвестна; это неполнота или неточность информации об условиях реализации проекта.

Факторы неопределенности делят на внешние и внутренние. Внешние факторы - законодательство, реакция рынка на выпускаемую продукцию, действия конкурентов и др. Внутренние - компетентность персонала фирмы, ошибки при определении характеристик проекта и т.д.

Следует отметить некоторые важные особенности, связанные с учетом неопределенности в инвестиционном проектировании.

1. Неопределенность нельзя трактовать как отсутствие какой бы то ни было информации об условиях реализации проекта, речь может идти только о неполноте и неточности имеющейся информации. Соответственно учет неопределенности подразумевает сбор и наиболее полное использование всей имеющейся полезной информации об условиях реализации проекта и степени их возможности. Иными словами, упор делается не на отсутствие, а на наличие информации; имеющаяся информация должна рассматриваться как точная и обоснованная и использоваться при оценке проекта.

2. Неопределенность может относиться не только к информации о будущих условиях реализации проекта, но и использованной при проектировании информации об уже осуществленных действиях. Поэтому факторы неопределенности необходимо учитывать и при подготовке исходной информации для разработки проекта, и при оценке результатов его реализации, и при корректировке хода реализации на основе поступающей новой информации.

Под риском понимается вероятность возникновения условий, приводящих к негативным последствиям для всех или отдельных участников проекта. Однако приведенное определение не охватывает всего содержания этого термина. Для более полной характеристики целесообразно ввести понятие «ситуация риска».

Ситуацию можно рассматривать как сочетание, совокупность различных обстоятельств и условий, создающих определенную обстановку для того или иного вида деятельности. Среди различных видов ситуаций особое место занимают ситуации риска. Функционированию и развитию многих экономических процессов присущи элементы неопределенности. Это обусловливает появление ситуаций, не имеющих однозначного исхода (решения). Если существует возможность количественно и качественно определить степень вероятности того или иного варианта, то это и будет ситуация риска.

Ситуация риска качественно отличается от ситуации неопределенности. Ситуация неопределенности характеризуется тем, что вероятность наступления результатов решений или событий в принципе неустановима. Таким образом, ситуацию риска можно охарактеризовать как разновидность неопределенности, когда наступление событий вероятно и его вероятность может быть определена.

Влияние факторов риска и неопределенности приводит к тому, что содержание, состав инвестиционного проекта и методы оценки его эффективности существенно изменяются. Основным отличием проектов, разрабатываемых и оцениваемых с учетом неопределенности, является то, что условия их реализации и существующие затраты и результаты точно не известны. поэтому приходится принимать во внимание весь спектр их возможных значений, а также степень возможности каждого из них.

Из вышесказанного вытекают и другие отличия:

Необходимость введения новых и обобщения «обычных» показателей эффективности проекта;

Изменение экономического содержания понятия эффективности проекта;

Потребность в существенном изменении содержания инвестиционного проекта, прежде всего в части усложнения организационно-экономического механизма его реализации;

Необходимость введения в рассмотрение дополнительных показателей, характеризующих неопределенность и риск.

Полная определенность и отсутствие риска при оценке и принятии инвестиционного проекта являются нереалистичным условием. Поэтому денежный поток инвестиционного проекта можно оценить с той или иной степенью достоверности. Кроме того, разные проекты часто имеют разный уровень риска. Например, проекты, связанные, с совершенствованием существующих и внедрением новых видов товаров всегда вязаны с достаточно высоким риском.

В этой связи необходимо подчеркнуть важность анализа внешней маркетинговой среды, которая характеризуется изменчивостью и непредсказуемостью. Здесь используется вариантность расчетов проекта -- при благоприятных и неблагоприятных условиях, например при низких и высоких ценах на сырье, материалы, энергию и т.д.

Для повышения качества принимаемых решений по инвестиционным проектам целесообразно проверить устойчивость их эффективности при различных значениях исходной информации в границах возможного колебания ее и наиболее вероятных неблагоприятных условиях их реализации. Проект считается устойчивым, надежным, если во всех вариантах влияние неблагоприятных последствий устранимо за счет создания запасов и резервов или они могут быть возмещены страховыми компаниями. Степень устойчивости проекта к возможным неблагоприятным изменениям его осуществления может быть охарактеризована показателями.

Предельного уровня объема производства, цен производимой продукции и других параметров проекта.

Предельное значение параметра проекта для конкретного года его реализации - значение параметра в данном году при нулевой чистой прибыли.

Наиболее распространенным приемом оценки устойчивости проекта является определение «точки безубыточности», которая показывает тот минимальный объем продаж подлежащей выпуску продукции, при котором выручка от ее реализации покрывает только издержки производства и сбыта продукции.

«Точка безубыточности» (минимальный объем выпуска продукции Мб) может быть определена по формуле:

где Ц - цена единицы продукции;

Зп - условно-постоянные издержки предприятия в целом;

Зпер - переменные затраты на производство единицы продукции.

Проект считается относительно надежным, если номинальный объем продаж превышает «точку безубыточности».

**3. Источники инвестиционных ресурсов, доступные для казахстанских предприятий**

Все направления и формы инвестиционной деятельности компании осуществляются за счет формируемых ею инвестиционных ресурсов. Инвестиционные ресурсы представляют собой все виды денежных и иных активов, привлекаемых для осуществления вложений в объекты инвестирования. Источником инвестиций являются сбережения. Сбережения - это располагаемый доход за вычетом расходов на личное потребление. Сбережения осуществляются одними хозяйствующими субъектами, а инвестиции могут осуществлять совсем другие группы лиц, или хозяйствующих субъектов. Таким образом, источники инвестиций создаются в процессе перераспределения свободных денежных средств от тех, кто ими располагает, к тем, кто в них нуждается. Основным общеэкономическим фактором, определяющим условия инвестирования, является положение на денежном рынке и рынке капитала, т.е. соотношение спроса и предложения денег в экономике - краткосрочного /на денежном рынке/ и долгосрочного/ на рынке капиталов.(1)

Управление капиталом - это специфическая экономическая функция, которая выполнялась в централизованно управляемой экономике и продолжает выполняться как на государственном уровне, так и на уровне отдельного региона, предприятия определенной группой экономических агентов.

Все источники инвестиций подразделяются на собственные (внутренние) и внешние.

К собственным источникам инвестиций относятся:

собственные финансовые средства, формирующиеся в результате начисления амортизации на действующий основной капитал, отчислений от прибыли на нужды инвестирования, сумм, выплаченных страховыми компаниями и учреждениями в виде возмещения ущерба от стихийных и других бедствий;

- иные виды активов (основные фонды, земельные участки, промышленная собственность, в виде патентов, программных продуктов, торговых марок и т.п.);

привлеченные средства в результате выпуска и продажи предприятием акций;

- средства, выделяемые вышестоящими холдинговыми и акционерными компаниями, промышленно-финансовыми группами на безвозвратной основе;

- благотворительные и другие аналогичные взносы.

Среди собственных источников финансирования инвестиций главную роль играет прибыль, остающаяся в распоряжении компании после уплаты налогов и других обязательных платежей. Часть этой прибыли, направляемая на производственное развитие, может быть использована на любые инвестиционные цели. Вторым по значению источником собственных средств являются амортизационные отчисления. Формирование прочих собственных источников инвестиционных ресурсов является предметом тактического или оперативного планирования.(2)

К внешним источникам инвестиций относятся:

- ассигнования из республиканских и местных бюджетов, различных фондов поддержки предпринимательства, предоставляемые на  
безвозмездной основе;

- иностранные инвестиции, в том числе финансовое или иное материальное  
и нематериальное участие в уставном капитале совместных предприятий,  
а также прямые вложения (в денежной форме) международных организаций и финансовых институтов, государств, предприятий и организаций  
различных форм собственности и частных лиц;

* различные формы заемных средств, в том числе кредиты, предоставляемые государством и фондами поддержки предпринимательства на возвратной основе (на льготных условия), кредиты банков, других институциональных инвесторов (инвестиционных фондов, страховых обществ,  
  пенсионных фондов) и различных предприятий, а также векселя и прочие  
  источники.

А также основными методами инвестирования являются:

- инвестирование собственных финансовых ресурсов - прибыли и амортизационных отчислений (самофинансирование);

- акционирование, как метод инвестирования;

* кредитование инвестиций;
* лизинг и толлинг.

Среди заемных источников финансирования главную роль играют кредиты банков. Однако в современных условиях этот источник практически не используется. Эмиссия облигаций компании также не получила пока широкого распространения в связи с неразвитостью фондового рынка и невысокими размерами уставного фонда многих фирм.

Инвестиционный лизинг является одной из наиболее перспективных форм привлечения инвестиционных ресурсов. Он рассматривается как одна из разновидностей долгосрочного кредита, предоставляемого в натуральной форме и погашаемого в рассрочку. Острый дефицит инвестиционных ресурсов и значительное количество неиспользуемых производственных объектов и оборудования вследствие экономического спада, создают предпосылки широкого использования инвестиционного лизинга.

Инвестиционный селенг является одной из новых форм привлечения инвестиционных ресурсов, используемых рядом компаний Казахстана. Селенг представляет собой специфическую форму обязательства, состоящую в передаче собственником прав по пользованию и распоряжению его имуществом за определенную плату. В качестве имущества могут выступать здания, сооружения, оборудование, сырье и материалы, денежные средства, ценные бумаги, а также продукты интеллектуального труда. В зарубежной практике селенг превратился в один из важнейших инструментов финансирования инвестиций в различных сферах бизнеса.

Толлинг или работа предприятия на давальческом сырье. Сами по себе принципы побочной кооперации нельзя назвать новыми для Казахстана. Но масштабы, которые в последние годы приобрел этот механизм в хозяйственном сотрудничестве нашей страны с внешним миром, то что, он стал фактором целых отраслей (например, алюминиевая промышленность), позволяет утверждать, что работа на давальческом сырье в Казахстане приобрела новое качество. При «внешнем толлинге» иностранная фирма ввозит в страну сырье для его переработки на заводе и последующего вывоза готовой продукции. Во время всего цикла - до и в процессе переработки, в готовом виде - фирма остается обладателем собственной продукции, завод получает вознаграждение за работу, и ему не нужно изыскивать оборотные средства для многомесячного цикла «закупка сырья - продажа готовой продукции». Толлинг по экономической сути есть своего рода инвестиции иностранного партнера в оборотные средства казахстанских предприятий. Пусть формально вовлеченные средства не принадлежат самим предприятиям, но они могут работать, извлекать прибыль, наращивать потенциал собственных основных и оборотных фондов. Этой точки зрения придерживаются и другие ученые.

Среди привлеченных источников финансирования инвестиций в первую очередь рассматривается возможность привлечения акционерного капитала. Этот источник может быть использован компаниями и их самостоятельными структурами, создаваемыми в форме акционерных обществ (3). Для предприятий иных организационно-правовых форм основной формой дополнительного привлечения капитала является расширение уставного фонда за счет дополнительных взносов (паев) отечественных и зарубежных инвесторов.

Таким образом, из всего многообразия источников формирования инвестиционных ресурсов при разработке инвестиционной стратегии компании могут быть учтены лишь немногие из них.

Традиционно в нашей стране финансирование капитальных вложений осуществлялось в основном за счет внутренних источников. На сегодняшний день острый дефицит внутренних ресурсов во всех секторах экономики значительно снижает возможность их использования в качестве основного источника инвестиций в регионе (4).

В условиях рыночной экономики любое предприятие, даже самое маленькое, имеет достаточно разнообразный набор источников финансирования своей деятельности. С позиции долгосрочного финансирования предприятию теоретически доступны следующие основные источники: прибыль, рынок ценных бумаг, банковская система, бюджет. Что касается краткосрочного финансирования, то, естественно, следует упомянуть о таком источнике, как кредиторская задолженность, которая возникает в результате текущих операций и принятой системы расчетов с различными контрагентами и другими сторонними лицами и субъектами.

За долгосрочными источниками стоят инвесторы и лендеры, за краткосрочными кредиторы. Предоставление средств этими поставщиками финансовых ресурсов осуществляется на разных условиях и с учетом различных факторов: а) получаемая взамен возможность управлять деятельностью реципиента; б) контроль за направлением и целесообразностью использования предоставленных ресурсов; в) уровень текущего вознаграждения; г) очередность участия в распределении активов в случае ликвидации предприятия и другие.

В стратегическом плане особую значимость представляют долгосрочные источники, и потому средства, ими генерируемые в среде бухгалтеров и финансистов собственное название – капитал. Именно стоимость капитала по отдельным источникам и в целом является объектом пристального внимания всех лиц, заинтересованных или имеющих отношение к деятельности предприятия. В качестве обобщающей характеристики стоимости капитала по предприятию в целом используется показатель средневзвешенной стоимости капитала. (Weighted Average Cost of Capital, WACC).

Показатель WACC имеет достаточно простую интерпретацию – он характеризует уровень расходов (в процентах), которые ежегодно должно нести предприятие за возможность осуществления своей деятельности, благодаря привлечению финансовых ресурсов на долгосрочной основе.

Условно говоря, WACC численно равен проценту, получаемому в среднем поставщиками капитала, т.е. стратегическими инвесторами. Формула отражает лишь логику формирования показателя WACC; что касается практики его исчисления, то соответствующий расчет может быть выполнен с разной степенью условности, зависящей, в частности, от учета особенностей налогообложения доходов различных типов инвесторов.

Показатель WACC входит в число ключевых характеристик экономического потенциала предприятия и значим для всех без исключения лиц, имеющих интерес к его деятельности; к ним относятся, прежде всего, инвесторы, лендеры, контрагенты, высший управленческий персонал. Однако наиболее существен этот показатель все же для системы внутрифирменного финансового анализа и менеджмента; в частности, он используется для оценки инвестиционных проектов.

Значение WAСС может ощутимо варьировать по отраслям, поэтому в отношении этого показателя невозможно высказывать утверждения типа «чем меньше, тем лучше»; однако снижение WACC в динамике для данного предприятия чаще всего рассматривается как положительная тендер, ция. Устойчивых тенденций (понижательных или повышательных) WACC обычно не имеет.

Приведенные рассуждения показывают, что всегда актуальна проблема контроля за структурой источников финансирования в целом и долгосрочных источников (капитала) особенно. Эта проблема решается путем поддержания так называемой целевой структуры капитала, смысл которой состоит в том, что по мере стабилизации деятельности предприятия у него складывается определенное соотношение между собственным и заемным капиталами, отражающее: (а) некоторую приемлемую степень финансового риска и (б) резервный заемный потенциал, под которым понимается способность предприятия в случае необходимости привлечь заемный капитал в желаемых объемах и на приемлемых условиях.

Упрощенно целевую структуру капитала можно понимать как осознанно поддерживаемое соотношение между собственным и заемным капиталами. Высокая доля заемных средств означает низкий уровень резервного заемного потенциала. Оба эти понятия являются не только стратегически важными, но и имеют непосредственное отношение к финансированию текущей деятельности, поскольку условия получения краткосрочного кредита в подавляющем большинстве случаев также зависят от финансовой структуры предприятия. Вместе с тем можно утверждать, что оптимизация структуры капитала является ядром более общей задачи — оптимизации структуры источников.

Результаты взаимоотношений в системе «предприятие-собственники» являются общедоступными и проявляются, в частности, в дивидендной политике, отдельные детали которой отражаются в годовом отчете компании. Предприятие как самостоятельное юридическое лицо имеет два типа отношений со своими фактическими и потенциальными собственниками: (а) привлечение дополнительных инвесторов, (б) выплата дивидендов.

Привлечение дополнительных инвесторов.Предприятие, нуждающееся в дополнительных источниках средств и не имеющее возможности восполнить их за счет прибыли, может прибегнуть к дополнительной эмиссии акций или выпуску облигаций. Очевидно, что даже выбор варианта финансирования — акции или облигации — требует определенного аналитического обоснования. Каких-то жестких алгоритмов в подобном обосновании нет; обычно решение принимается исходя из ориентации на целевую структуру капитала и прогнозные оценки финансовых индикаторов «Доход на акцию», коэффициент Р/Е, коэффициент обеспеченности процентов к уплате и др.

Самофинансирование. Вэтом случае речь идет о финансировании деятельности фирмы за счет генерируемой ею прибыли. Причины реализации этого варианта мобилизации источников средств объясняются следующим образом. Создав предприятие путем вложения первичного капитала, его собственники в дальнейшем надеются получать определенные выгоды, по крайней мере, не меньшие, нежели они могли бы иметь, если бы предпочли иной объект инвестирования. В наиболее общем виде эти выгоды количественно выражаются показателями доходности, исчисляемыми путем соотнесения полученного дохода к инвестированному капиталу. Общая доходность состоит из двух частей — дивидендной и капитализированной. Если условно предположить, что полученная в истекшем периоде прибыль делится на две части — выплачиваемые дивиденды и реинвестированная прибыль, то возможны два крайних варианта действий: а) изъять всю прибыль, направив ее на выплату дивидендов, б) не выплачивать дивиденды, а всю прибыль реинвестировать на расширение производства. В зависимости от того, какому из приведенных вариантов распределения прибыли или их модификации отдается предпочтение, могут иметь место и различные воплощения идеи самофинансирования.

Самофинансирование — наиболее очевидный способ мобилизации дополнительных источников средств, однако он трудно прогнозируем в долгосрочном плане и ограничен в объемах. Поэтому любое стратегическое направление развития бизнеса с неизбежностью предполагает привлечение дополнительных источников финансирования.

Финансирование через механизмы рынка капитала.Достаточно очевидно, что функционирование предприятия на условиях простого самофинансирования, возможное в принципе, не может иметь место в долгосрочном Плане. Более того, даже расширенное самофинансирование не существует в Чистом виде. Дело в том, что в экономике всегда имеются так называемые Свободные финансовые ресурсы», собственники которых готовы предоставить их за определенную плату. Оказывается, что подобное привлечение Капитала обоюдовыгодно. Соответствующие ссудо-заемные операции организуются и оформляются на финансовых рынках.

Банковское кредитование.Рассмотренные выше два метода финансирования деятельности компании не свободны от недостатков: первому методу свойственна ограниченность привлекаемых финансовых ресурсов, второму — сложность в реализации и недоступность для многих представителей малого и среднего бизнеса. В этом смысле банковское кредитование выглядит весьма привлекательным. Получение банковского кредита, в принципе, не связано с размерами производства заемщика, устойчивостью генерирования прибыли, степенью распространенности его акций на рынке капитала, как это учитывается при мобилизации средств на финансовых рынках; объемы привлекаемого капитала теоретически могут быть сколь угодно большими; оформление и получения кредита может быть сделано в кратчайшие сроки и т.п. Главная проблема заключается в том, как убедить банкира выдать долгосрочный кредит на приемлемых условиях.

Бюджетное финансирование.Это наиболее желаемый метод финансирования, предполагающий получение средств из бюджетов различного р0Вня. Привлекательность этой формы финансирования состоит в том, что за годы советской власти руководители предприятий привыкли к тому, что этот источник средств практически бесплатен, нередко полученные средства не возвращаются, а их расходование слабо контролируется. В силу ряда объективных причин доступ к этому источнику постоянно сужается.

Взаимное финансирование хозяйствующих субъектов.Поскольку в ходе осуществления хозяйственных связей предприятия поставляют друг другу продукцию на условиях оплаты с отсрочкой платежа, естественным образом возникает взаимное финансирование. Величина средств, омертвленных в расчетах, в значительной степени зависит от многих факторов, в том числе и разветвленности и гибкости банковской системы. Принципиальное отличие данного метода финансирования от предыдущих заключается в том, что он является составной частью системы краткосрочного финансирования текущей деятельности, тогда как другие методы имеют стратегическую значимость.

Без особого преувеличения можно утверждать, что в годы советской власти, т.е. в условиях плановой экономики, имела место абсолютная доминанта двух последних элементов приведенной системы — бюджетного финансирования и взаимного финансирования предприятий. Особо следует упомянуть о бюджетном финансировании, значимость которого проявлялась даже в том случае, когда предприятие работало «прибыльно» . Дело в том, что подавляющая часть такой прибыли изымалась в бюджет и затем перераспределялась централизованным образом.

Источниками финансирования долгосрочных инвестиций на уровне предприятия являются:

- инвестиционные ассигнования из государственного бюджета РК предоставляемые на безвозвратной и возвратной основе;

- средства республиканского бюджета, местных бюджетов и соответствующих внебюджетных фондов;

- собственные финансовые ресурсы и внутрихозяйственные резервы инвесторов (прибыль; амортизационные отчисления; накопления и сбережения граждан и юридических лиц; средства выплачиваемые органами страхования в виде возмещения потерь от стихийных бедствий, аварий и др.);

* заемные (привлеченные) финансовые средства инвесторов (банковские и бюджетные кредиты; облигационные займы; средства полученные от продажи акций; паевые и иные взносы членов трудовых коллективов, граждан и юридических лиц и другие).(5)

Размер государственной поддержки, предоставляемой за счет средств республиканского бюджета Республики Казахстан, устанавливается в зависимости от категории инвестиционного проекта.

Вообще, следует подчеркнуть, что традиционным источником инвестирования для развивающихся и реанимируемых промышленных предприятий являются банки и финансовые компании. При этом финансовые компании, при этом, готовы брать на себя большой риск. Среди них существуют различные категории или виды инвесторов наиболее консервативным является так называемый «инвестор под денежный поток», который может и не требовать обеспечения, но, чтобы судить о возможных будущих прибылях предприятия и их достаточности для возврата кредита, он прежде всего смотрит на прибыли прошлых лет.

Важным потенциальным источником инвестиций являются устойчиво работающие предприятия. Часто руководители таких предприятий активно ищут возможности взаимного инвестирования производства. Одновременно следует констатировать, что надежды на высокую инвестиционную активность коммерческих финансовых и торговых структур в настоящее время весьма прозрачны. Было бы чрезвычайно просто объяснить их поведение высокими налогами или выгодными условиями вложения средств в торговлю. Однако более важной причиной является принципиальное различие в управлении торговым и промышленным капиталом, что требует от предпринимателя и промышленного инвестора различного профессионального образования, опыта и деловых качеств.

Используемые в конкретных условиях методы должны обеспечить решение следующих задач:

1. надежности финансирования в соответствии с графиком реализации инвестиционного проекта на протяжение всех его фаз: прединвестиционной, инвестиционной и эксплутационной;
2. минимизация инвестиционных издержек в экономически целесообразных границах и роста дохода на собственный капитал;
3. финансовой устойчивости проекта и предприятия, где он реализуется.

Размер государственной поддержки, предоставляемой за счет средств бюджета развития Республики Казахстан, устанавливается в зависимости от категории инвестиционного проекта.

**Заключение**

Инвестирование представляет собой один из наиболее важных аспектов деятельности любой динамично развивающейся коммерческой организации.

Для планирования и осуществления инвестиционной деятельности важно знать предварительный анализ, который проводится на стадии разработки инвестиционных проектов и способствует принятию разумных и обоснованных управленческих решений.

Главным направлением предварительного анализа является определение показателей возможной экономической эффективности инвестиций, т.е. отдачи от капитальных вложений, которые предусматриваются проектом. Как правило, в расчетах принимается во внимание временной аспект стоимости денег.

Рассмотрение любого инвестиционного проекта требует большой тщательной предварительной работы. Оценка инвестиционной привлекательности того или иного проекта требует детального анализа множества показателей; принимать решение приходится с учетом таких факторов, как риск, неопределенность, инфляция.

Обоснование целесообразности реализации инвестиционного проекта невозможно без разработки бизнес-плана, являющегося неотъемлемой составной частью проектных материалов. Именно в случае положительных результатов его экспертизы заинтересованными участниками проекта формируется организационно-экономический механизм его реализации.

Организационно-экономический механизм реализации проекта - форма взаимодействия участников проекта, фиксируемая в проектных материалах в целях обеспечения реализуемости проекта и возможности учета интересов каждого участника инвестиционного проекта.

Организационно-экономический механизм реализации проекта включает:

нормативные документы, на основании которых осуществляется взаимодействие участников;

обязательства, принимаемые участниками в связи с осуществлением ими совместных действий по реализации проекта, гарантии таких обязательств и санкции за их нарушение;

условия финансирования инвестиций, в частности - основные условия кредитных соглашений (сроки кредита, процентные ставки, периодичность уплаты процентов и т.д.);

систему управления реализацией проекта, обеспечивающую должную синхронизацию деятельности отдельных участников, защиту интересов каждого из них;

меры по взаимной финансовой, организационной и иной поддержке, включая государственную;

основные особенности учетной политики каждого участника проекта.

Любое инвестиционное решение основывается на оценке:

Собственного финансового состояния и целесообразности участия в инвестиционной деятельности;

Размера инвестиций и источников финансирования;

Будущих поступлений от реализации проекта.

Главное в проблеме эффективности инвестиций - создание условий для интенсификации вложений в наиболее конкурентные производства, дающие быструю отдачу и позволяющие максимально увеличить доходы предприятий, населения и бюджета.

Невозможно не обратить внимание на такой важный вопрос каким является методика расчета экономической эффективности инвестиций, которая базируется на определенных методических рекомендациях и подходах, которые в свою очередь опираются на расчеты ряда показателей (инструментарий), составляющих методическую основу работы.

Серьезные позитивные изменения в экономике Казахстана в последние годы настоятельно диктуют необходимость внесения существенных коррективов в методологические оценки различных социально-экономических явлений, в том числе в оценку экономической эффективности инвестиций. По крайней мере, наши оценки эффективности инвестпроектов начала 90-х годов прошлого века и сейчас в 2007 году должны отличаться серьезным образом. В современном Казахстане нужны инвестпроекты, где главенствуют интересы нашей страны и мы не так бедны, как прежде, потому не можем допускать такие послабления иностранным инвесторам как в предыдущие годы.

Учитывая особую важность и необходимость инвестиций для нормального развития национальной экономики, государство проводит определенную политику в сфере привлечения капитала в народное хозяйство. Такая политика получила название инвестиционной.

От инвестиций и инвестиционной политики государства в огромной степени зависит развитие производственного потенциала страны, темпы экономического роста, повышение качества и объемов производства материальных и духовных благ, развитие всей инфраструктуры. Современная инвестиционная политика - основной рычаг осуществления структурных изменений в экономике, освоения территорий и природных ресурсов, устранения диспропорций в экономическом развитии регионов страны, обеспечения занятости населения, развития науки и техники, проведения в жизнь модернизации сельского хозяйства, решения экологических проблем.

**Список литературы**

**Основная**

1. Законодательные и нормативные акты РК по вопросам финансов, налогообложения, учета, правовых форм предпринимательства.
2. Гранатуров В.М. Экономический риск: сущность, методы измерения, пути снижения; М., Дело и сервис, 1999 г.
3. Балабанов И.Т. Риск-менеджмент. – М.: – 1996.
4. Хохлов Н.В. Управление риском: Учеб. пособие для вузов. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. – 239 с.
5. Рогов М.А. Риск-менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 120с.: ил.

**Дополнительная**

1. Балабанов И.Т Основы финансового менеджмента. Как управлять экономикой. М., “Финансы и статистика”, 1996 г.
2. Дж.К. Шим, Дж. Г. Сигел. Финансовый менеджмент. М., “Филинъ”, 1996 г.
3. Медеу А.А. Управление риском инвестиционной деятельности в нефтегазовой отрасли экономики Казахстана. – Алматы: НИЦ «Гылым», 2002. – 224 с.
4. Периодическая литература;
5. Управление риском;
6. Управление компанией;
7. Финансовый менеджмент;
8. Финансовый бизнес;
9. РЦБ Казахстана и др.