**Федеральное агентство по образованию**

**КОНТРОЛЬНАЯ РАБОТА**

**по дисциплине: «Инвестиции»**

**на тему: «Обоснование потребности в инвестиционных ресурсах»**

Выполнила: \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

Проверил:

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

2007

**Содержание**

Введение 3

1. Источники формирования инвестиционных ресурсов 4

2. Методы расчета общего объема инвестиционных ресурсов 10

3. Схемы финансирования реальных инвестиционных проектов и их обоснование 13

Заключение 15

Список литературы 16

Практическая часть 17

**Введение**

Структура инвестиций в российскую экономику в последние годы претерпела качественные изменения. Если отвлечься от тенденции к концентрации инвестиций в сырьевых отраслях экономики, то можно увидеть рост зарубежных инвестиций в капитал и значительный рост заимствований российских эмитентов на западных рынках. К разработке схем финансирования инвестиционных проектов все чаще привлекаются ведущие мировые консультанты. Безусловно, известные бренды помогают инвесторам найти общий язык с владельцами проекта. Однако залогом успешных прямых инвестиций является в первую очередь системный подход к оценке инвестиционной стоимости и рисков проекта.

Цель данной работы – изучение процесса обоснования потребности в инвестиционных ресурсах. В соответствии с целью работы выделены следующие задачи:

1. Перечислить источники формирования инвестиционных ресурсов.
2. Привести методы расчета общего объема инвестиционных ресурсов.
3. Исследовать схемы финансирования реальных инвестиционных проектов.

# 1. Источники формирования инвестиционных ресурсов

Все источники формирования инвестиционных ресурсов подразделяются на три основные группы, - 1) собственные, 2) заёмные 3) привлеченные.

Среди собственных источников финансирования инвестиций главную роль безусловно играет прибыль, остающаяся в распоряжении компании (фирмы) после уплаты налогов и других обязательных платежей. Часть этой прибыли, направляемой на производственное развитие, может быть использована на любые инвестиционные цели. Политика распределения чистой прибыли компании основывается на избранной ею стратегии экономического развития.

Вторым по значению источником собственных средств являются амортизационные отчисления. Их размер зависит от объема используемых компанией основных фондов и принятой политики их амортизации (использования метода прямолинейной или ускоренной амортизации).

Остальные из перечисленных собственных источников формирования инвестиционных ресурсов в процессе разработки инвестиционной стратегии компании не рассматриваются, т.к. их формирование является предметом тактического или оперативного планирования.

Среди заемных источников финансирования инвестиций главную роль обычно играют долгосрочные кредиты банков. Однако в современных условиях этот источник практически не используется в связи с кризисным состоянием экономики (в общей сумме кредитов, выдаваемых банками в 1991 году, долгосрочные кредиты составляли менее 2%).

Эмиссия облигаций компаний также не получила пока широкого распространения в связи с неразвитостью фондового рынка и невысокими размерами уставного фонда многих компаний (фирм). Этот источник привлечения инвестиционных ресурсов доступен лишь компаниям с высокими размерами уставного фонда.

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

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

Остальные источники заёмных средств в процессе разработки инвестиционной стратегии обычно не рассматриваются.

Среди привлеченных источников финансирования инвестиций в первую очередь рассматривается возможность привлечения акционерного капитала. Этот источник может быть использован компаниями и их самостоятельными структурами (дочерними фирмами), создаваемыми в форме акционерных обществ. Многие компании уже сейчас широко используют возможности привлечения акционерного капитала к инвестиционной деятельности (для инвестиционных компаний и инвестиционных фондов аналогичной формой привлечения капитала является эмиссия инвестиционных сертификатов).

Для предприятий иных организационно-правовых форм (кроме акционерных обществ) основной формой дополнительного привлечения капитала является расширение уставного фонда за счет дополнительных взносов (паёв) отечественных и зарубежных инвесторов.

Таким образом, анализ показывает, что из всего многообразия источников формирования инвестиционных ресурсов при разработке инвестиционной стратегии компании (фирмы) могут быть учтены лишь основные из них.

На второй стадии прогнозирования потребности определяется необходимый объём инвестиционных ресурсов для осуществления финансовых инвестиций. Расчет этой потребности основывается на установленных ранее соотношениях различных форм инвестирования в прогнозируемом периоде. По каждому из таких периодов потребность в инвестиционных ресурсах для осуществления финансовых инвестиций определяется по формуле:

 ИРр х Уф

Ирф = ----------------------

 Ур

где ИРф - потребность в инвестиционных ресурсах для осуществления финансовых инвестиций;

ИРр потребность в инвестиционных ресурсах для

осуществления реальных инвестиций;

уф - удельный вес финансовых инвестиций в

предусматриваемом прогнозном периоде;

Ур - удельный вес реальных инвестиций в

соответствующем прогнозном периоде.

Общая потребность в инвестиционных ресурсах для осуществления финансовых инвестиций определяется путем суммирования потребности в них в первом (начальном) периоде и размеров прироста этих ресурсов в каждом последующем периоде.

На третьей стадии прогнозирования потребности определяется общий объём необходимых инвестиционных ресурсов. Он рассчитывается путем суммирования потребности в инвестиционных ресурсах для реального инвестирования, потребности в этих ресурсах для осуществления финансовых инвестиций и суммы резерва капитала (резерв капитала предусматривается, обычно, в размере 10% от совокупной потребности в средствах для реального и финансового инвестирования).

Изучение возможностей формирования инвестиционных ресурсов за счет различных источников является вторым этапом разработки стратегии. В процессе этого этапа работ рассматриваются возможные источники формирования инвестиционных ресурсов с учетом специфики деятельности той или иной компании (фирмы).

Оптимизация структуры источников формирования инвестиционных ресурсов является заключительным этапом разработки стратегии их формирования. Необходимость такой оптимизации определяется тем, что рассчитанное соотношение внутренних и внешних источников формирования инвестиционных ресурсов может не соответствовать требованиям финансовой стратегии компании и существенно снижать уровень ее финансовой устойчивости.

В процессе оптимизации структуры источников формирования инвестиционных ресурсов необходимо учитывать следующие основные особенности каждой из групп источников финансирования.

Внутренние (собственные) источники финансирования характеризуются следующими положительными особенностями:

а) простотой и быстротой привлечения;

б) высокой отдачей по критерию нормы прибыльности инвестируемого капитала, т.к. не требуют уплаты ссудного процента в любых его формах;

в) существенным снижением риска неплатежеспособности и банкротства предприятия при их использовании;

г) полным сохранением руководства в руках первоначальных учредителей компании (фирмы;

Вместе с тем, им присущи следующие недостатки:

а) ограниченный объём привлечения, а следовательно и возможностей существенного расширения инвестиционной деятельности при благоприятной конъюнктуре инвестиционного рынка;

б) ограниченность внешнего контроля за эффективностью использования собственных инвестиционных ресурсов, что при неквалифицированном управлении ими может привести к тяжелым финансовым последствиям для компании (фирмы).

Внешние (заемные и привлеченные) источники финансирования характеризуются следующими положительными особенностями:

а) высоким объемом возможного их привлечения, значительно превышающим объем собственных инвестиционных ресурсов;

б) более высоким внешним контролем за эффективностью инвестиционной деятельности и реализации внутренних резервов её повышения.

Вместе с тем им присущи следующие недостатки:

а) сложность привлечения и оформления;

б) более продолжительный период привлечения;

в) необходимость предоставления соответствующих гарантий (на платной основе) или залога имущества;

г) повышение риска банкротства в связи с несвоевременным погашением полученных ссуд;

д) потеря части прибыли от инвестиционной деятельности в связи с необходимостью уплаты ссудного процента;

с) частичная потеря управления деятельностью кампании (при акционировании).

Главными критериями оптимизации соотношения внутренних и внешних источников финансирования инвестиционной деятельности выступают:

1) необходимость обеспечения высокой финансовой устойчивости компании (фирмы);

2) максимизация суммы прибыли от инвестиционной деятельности, остающаяся в распоряжении первоначальных учредителей компании (фирмы), при различных соотношениях внутренних и внешних источников финансирования этой деятельности.

Финансовая устойчивость компании (фирмы) в прогнозируемом периоде может быть определена с помощью показателей, рассмотренных ранее.

Максимизация суммы прибыли при различных соотношениях внутренних и внешних источников финансирования инвестиционной деятельности достигается в процессе расчета эффекта финансового левериджа (или финансового рычага). Этот эффект состоит в том, что к норме прибыли на собственный инвестируемый капитал приращивается прибыль, получаемая благодаря использованию заемных средств, несмотря на их платность.

Эффект финансового левериджа может быть достигнут только в том случае, если норма прибыли на инвестируемый капитал существенно превышает средний уровень процентов за кредит по всем источникам заемных средств.

# 2. Методы расчета общего объема инвестиционных ресурсов

Существующие методы оценки потребности в инвестиционных ресурсах могут быть объединены на основе трех подходов: затратного, сравнительного и доходного. Методы затратного подхода (метод сметного расчета, индексный метод и др.) основаны на анализе текущей стоимости активов предприятия, рассчитываемой на основе определения величины восстановительной стоимости и всех видов износа (физического, функционального, внешнего) каждого из объектов. Основное преимущество затратного подхода в том, что он базируется на реальных активах и затратах. Однако далеко не всегда затраты представляют ценность в текущий момент времени. Например, многие объекты имеют высокую стоимость, но потеряли свою конкурентоспособность и не приносят доход. Сравнительный подход (метод прямого сравнительного анализа продаж) базируется на сопоставлении стоимости оцениваемого объекта со стоимостями сопоставимых объектов. Его недостаток состоит в том, что как в выборе аналогов, так и в самих оценках содержится существенная доля субъективизма. Методы доходного подхода (метод дисконтированных денежных потоков, метод капитализации чистого дохода) основаны на определении текущей стоимости будущих доходов. Их целесообразно использовать, когда можно обоснованно определить будущие денежные доходы, получаемые в результате использования актива, и ставки доходности. Методы доходного подхода являются доминирующими, так как в рыночной экономике ценность активов определяется их способностью приносить прибыль. Однако для определения достоверной величины необходимых инвестиционных ресурсов необходимо использовать несколько методов из разных подходов. Далее полученные результаты следует сопоставить между собой для определения окончательного уровня потребности.

Определение методов финансирования отдельных инвестиционных программ и проектов позволяет рассчитать пропорции в структуре источников инвестиционных ресурсов. При разработке стратегии формирования инвестиционных ресурсов рассматриваются обычно пять основных методов финансирования отдельных инвестиционных программ и проектов

1. Полное самофинансирование предусматривает осуществление инвестирования исключительно за счет собственных (или внутренних источников). Этот метод финансирования используется в основном для реализации небольших реальных инвестиционных проектов, а также для финансовых инвестиций.

2. Акционирование как метод финансирования используется обычно для реализации крупномасштабных реальных инвестиций или отраслевой или региональной диверсификации инвестиционной деятельности.

3. Кредитное финансирование применяется, как правило, при инвестировании в быстрореализуемые реальные объекты с высокой нормой прибыльности инвестиций. Этот метод может быть использован и для финансовых инвестиций при условии, что уровень доходности по ним существенно превышает ставку кредитного процента.

4. Лизинг или селенг используются при недостатке собственных финансовых средств для реального инвестирования, а также при инвестициях в реальные проекты с небольшим периодом эксплуатации или с высокой степенью изменяемости технологии.

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

С учетом перечисленных методой финансирования отдельных инвестиционных программ и проектов определяются пропорции в структуре источников инвестиционных ресурсов.

Таким образом, оценка потребности в инвестиционных ресурсах для создания и функционирования стратегических центров хозяйствования на промышленных предприятиях может быть осуществлена с помощью доходного, затратного и сравнительного подходов, в рамках каждого из которых можно выделить определенную совокупность методов. Целесообразность применения того или иного метода определяется исходя из ряда факторов, среди которых наиболее часто следует учитывать такие: достоверность величины будущих доходов от использования объекта; правильность выбора ставки дисконта и ставки капитализации; темпы инфляции; доступность необходимого объема подробной и достоверной информации.

# 3. Схемы финансирования реальных инвестиционных проектов и их обоснование

Эффективное определение источников финансирования проекта, их последовательности и комбинаций - основная задача финансиста. Ее решение позволяет уравновесить доходность и риск. Из чего же делается выбор?

В первую очередь это собственные средства инвестора. На практике вклад акционеров в проект чаще осуществляется в виде внутренних займов (российской или нерезидентной компании), чем в виде вклада в уставный капитал. Распространено также реинвестирование прибыли, причем в последнее время в основном с помощью паевых инвестиционных фондов, которые инвесторы создают в целях налоговой оптимизации для финансирования проектов. Привлечение средств новых акционеров осуществляется путем размещения акций компании - оператора проекта или финансовой компании (в том числе нерезидента) среди закрытого круга лиц (Private placement) либо на рынке (Public placement).

Для развивающегося проекта с годовой выручкой от 10 млн долл. эффективным финансовым инструментом является капитализация нерезидентной материнской компании, имеющей котировальную историю на местных финансовых рынках. Так называемые shell-компании можно сравнительно недорого приобрести и эффективно использовать. Например, американская shell-компания может обеспечить заемные средства на площадках OTC и NASDAC под 4-8%.

К заемным источникам финансирования относятся кредитование и облигационные займы. Их стоимость для конкретного проекта зависит как от отраслевой специфики, так и от схемы финансирования в целом.

Потребности в финансовых инструментах изменяются на различных стадиях развития инвестиционного проекта. В стадии его зарождения нередко возникает потребность в инвестициях, терпимых к высоким рискам, - это могут быть средства венчурных фондов или частных инвесторов, эмиссии векселей. В зрелой стадии большинство проектных рисков сходят на нет, что позволяет при соблюдении жестких требований финансовых рынков рассчитывать на эффективное облигационное финансирование.

Необходимо также отметить важность всесторонней правовой экспертизы проекта. Профилактика гринмейла включает просвечивание всех темных сторон бизнеса. Что касается подходов к налоговому планированию, то к положительным критериям следует отнести: экономическую обоснованность схемы, строгое соблюдение подзаконных актов, выплаты по месту фактического нахождения бизнеса, к отрицательным - единственную цель схемы - снижение налоговых выплат, отклонение цен более чем на 20% от средних расчетных, сделки с участием аффилированных лиц.

При выборе той или иной схемы финансирования для инвестора наибольшую ценность представляют такие критерии эффективности, как невысокие риски утери прав собственности и налоговые риски, возможность получения легальных дивидендов, конфиденциальность, респектабельность юрисдикции, антимонопольное регулирование, кредитная история и репутация.

С учетом указанных критериев в настоящее время действуют четыре правила для построения финансовой схемы проекта:

разделение активов и финансовых потоков;

разделение центров контрактации и прибыли;

разделение центров привлечения финансирования и центров затрат;

распределение налоговых рисков.

Используя данный инструментарий, инвесторы и их консультанты выстраивают сегодня корпоративные схемы и схемы финансирования проектов. Объектами моделирования являются юридические лица, а системными связями - различные типы контрактов. Среди объектов различают компании с разными функциями: производственные, удерживающие, торговые, закупочные, сервисные, транспортные. Эти составляющие формируют мастер-схему финансирования проекта.

# Заключение

Таким образом, доходность вложений представляет собой достаточно сложную зависимость, поэтому для ее повышения требуется оптимизация по целому комплексу параметров. Способы оптимизации, включая критерии и детализацию задач, инвестор при анализе проекта, как правило, определяет интуитивно. Однако опытный проектный инвестор, и тем более инвестирующий в проекты с помощью управляющей компании, их обязательно формализует и утвердит в документе «Инвестиционная стратегия», в котором инвестиционная цель детализируется на следующие задачи:

увеличение доли заемных средств при сохранении их стоимости;

уменьшение стоимости привлеченных средств путем эффективного использования финансовых инструментов;

снижение налогового бремени путем оптимизации и налогового планирования;

обеспечение качества корпоративного управления проектом;

риск-менеджмент.

Важным документом в стадии разработки проекта является инвестиционный меморандум. Меморандум не является бизнес-планом, и по нему невозможно осуществить поставки или спланировать налоговые платежи. Однако он содержит целый ряд выкладок, чрезвычайно важных для инвестора и не обязательных для менеджера проекта. В нем прорабатываются риски проекта, осуществляется его правовая экспертиза, в частности, определяются: корпоративная структура проекта; параметры финансирования; источники финансирования и их последовательность; меры по взаимодействию с инвестиционным сообществом; подходы к налоговому планированию; меры по профилактике гринмейла.

# Список литературы

1. Федеральный закон от 25 февраля 1999 года № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений».
2. Воронцовский А.В. Инвестиции и финансирование: Методы оценки и обоснование. – СПб.: Издательство Санкт-петербургского университета, 1998. – 528с.
3. Крылов Э.И., Власова В.М., Журавкова И.В. Анализ эффективности инвестиционной и инновационной деятельности предприятия: Учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика, 2003. - 608с.
4. Марков С. Разработка схем финансирования инвестиционных проектов // Финансовая газета. – 2005. - № 32.

# Практическая часть

Рассчитать показатели коммерческой эффективности инвестиционного проекта (чистый приведенный доход – NPV, внутренняя ставка доходности – IRR, индекс доходности – PI, дисконтный период окупаемости – PP), характеризующегося следующими потоками инвестиционных затрат (ИЗ) и инвестиционной прибыли (ИП) по годам расчетного периода (постнумерандо):

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Годы | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| ИЗ | 1200 | 2400 | - | - | - | - |
| ИП | - | - | 1400 | 2000 | 2000 | 1600 |

Стоимость капитала инвестора равна 8 %.

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| № шага | ИЗ | ИП | Диск. множ. | ИЗ дисконтир. | Чистый доход | ЧПД (NPV) | ЧПД накопл. итог |
| 1 | 1200 | - | 0,9259 | 1111,11 | -1200 | -1111,11 | -1111,11 |
| 2 | 2400 | - | 0,8573 | 2057,61 | -2400 | -2057,61 | -3168,72 |
| 3 | - | 1400 | 0,7938 |  | 1400 | 1111,36 | -2057,35 |
| 4 | - | 2000 | 0,7350 |  | 2000 | 1470,05 | -587,29 |
| 5 | - | 2000 | 0,6806 |  | 2000 | 1361,16 | 773,86 |
| 6 | - | 1600 | 0,6302 |  | 1600 | 1008,27 | 1782,13 |
| Всего | 3600 | 7000 |  | 3168,72 | 3400 |  |  |

NPV = 1782,13.

IRR = 20% (> 0,08, проект эффективен) – вычислен в MS Excel.

PI = 385.

Дисконтный период окупаемости ≈ 5.