

УДК 330

В.А. УСТИНОВИЧ, А.Н. ГЕРЦОВА

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИНВЕСТИЦИОННОГО БИЗНЕС-ПЛАНИРОВАНИЯ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

Показаны актуальность и проблемы процесса инвестиционного бизнес планирования в Республики Беларусь. Рассмотрены основные теоретические особенности хода расчетов при разработке бизнес-плана инвестиционного проекта, предложены пути повышения объективности показателей эффективности про-

екта. Предложено включать в бизнес-план целевые показатели роста производительности труда.

Введение

Бизнес-план инвестиционного проекта – визитная карточка предприятия. Именно бизнес-план предприятия дает инвестору исчерпывающие ответы на самые важные вопросы: имеет ли смысл вкладывать свои средства в инвестиционный проект, при каких условиях он будет максимально эффективен с учетом допустимого уровня рисков, которые определены разработчиком инвестиционного проекта. Поэтому разработка бизнес-планов инвестиционных проектов является комплексной, многофакторной, а следовательно, достаточно сложной задачей. В большинстве проектов можно найти массу достоинств и недостатков, но практически в любом из них присутствуют некоторые недоработки, которые можно обнаружить, вооружившись определенными знаниями.

Проблеме бизнес-планирования уделено значительное внимание в научных публикациях белорусских и российских авторов. В своей серии книг д.э.н. проф. В.М. Попов рассмотрел содержание и циклы реализации бизнес-проектов, процесс и методику составления бизнес-планов, проанализировал показатели оценки проектов. Ряд вопросов, связанных с разработкой бизнес-планов при помощи компьютерного моделирования, рассмотрены И.А. Баевым и др. [1, 2]. В Республике Беларусь существует ряд нормативных документов, регулирующих процесс инвестиционного бизнес-планирования [3, 4, 5]. Однако, несмотря на актуальность данного направления, методология бизнес-планирования нуждается в совершенствовании и доработке.

Основная часть

Любой расчет инвестиционного проекта начинается с блока исходных данных. При бизнес-планировании этот блок состоит как из фактически сложившихся на момент его разработки, так и ожидаемых в течение прогнозного периода макро- и микроэкономических показателей: цен на продукцию, объемов производства и реализации, затрат на сырье и материалы, топливно-энергетические ресурсы, потребности в трудовых ресурсах и расходов на оплату труда работников, иных показателей.

При составлении сметы на приобретение того или иного технологического оборудования трудно учесть все необходимые затраты на его приобретение. Если приобретается какая-либо производственная линия, то обычно запрашиваемая сумма инвестиций ею и ограничивается. Однако зачастую в сумму поставки не включают вспомогательное оборудование, стоимость которого может колебаться от 20 до 80% от стоимости самой линии. Также не учитываются такие денежные и временные затраты, как на перемещение оборудования (стоимость транспортировки), погрузочно-разгрузочные работы, таможенные пошлины, монтаж и пус-

ко-наладочныя работы, а такжэ правядзенне дапаўняльных камунікацый і атрыманне дазволенаў на іх правядзенне.

Согласно нормативам [3] результат воздействия инвестиций на действующее предприятие оценивается на основе разности между чистым доходом организации с учетом реализации проекта и чистым доходом организации без учета реализации проекта. Если рассматривать предприятие как имущественный комплекс, можно воспользоваться принципом его текущего использования и зафиксировать все удельные показатели (стоимость единицы сырья, комплектующих, среднюю заработную плату, цену на единицу продукции) с одновременной экстраполяцией объемных показателей (количества потребленных ресурсов, объема выпущенной продукции) как с учетом, так и без учета реализации проекта. Тем самым становится экономически оправданным фиксирование показателей на весь прогнозный период. При этом на решение задачи по определению изменения эффективности работы предприятия под влиянием инвестиций не накладывается дополнительная задача по прогнозированию от него не зависящих экономических переменных, связанных с развитием макроэкономической ситуации в стране и в мире и, по сути, представляющая собой отдельный многоуровневый проект.

На стадии маркетинговой проработки инвестиционного проекта недостаточное внимание уделяется проблеме сбыта продукции. По бизнес-плану обычно вся производимая продукция продается, и при этом не отражаются связанные со сбытом затраты, кроме заработной платы сотрудников отдела сбыта предприятия.

На стадии проработки развития нового производства не учитывается, что в первый месяц начала производства идет большое количество брака, связанного с настройкой и доведением технологического оборудования. Производство будет работать нестабильно, а бракованную продукцию необходимо списывать на издержки, что обычно не упоминается в проектах.

Как правило, план производства прогнозируется на уровне максимальной загрузки технологического оборудования, но оборудование периодически останавливается на профилактику, которая по времени может занять несколько недель. Соответственно, производство не будет работать 12 месяцев в году с максимальной загрузкой. При этом сохраняется заработная плата рабочим, другие обязательные платежи и требуется предусмотреть средства для ремонта оборудования.

Ключевой блок любого инвестпроекта – это оценка его эффективности и толкование полученных в ходе расчета результатов. Оценка эффективности инвестиций основана на определении основных показателей проекта: чистый дисконтированный доход, индекс рентабельности, внутренняя норма доходности, динамический срок окупаемости. Дисконтирование денежных потоков при этом осуществляется с момента первоначального вложения инвестиций. Однако что является началом самого процесса дисконтирования? Процесс дисконтирования – это приведение сто-

имости денежных поступлений будущего к их стоимости в настоящем времени с коэффициентом меньше единицы, так как деньги, планируемые к получению “завтра”, условно имеют меньшую ценность для инвестора, чем их аналогичная сумма, имеющаяся в его распоряжении “сегодня”. Соответственно тот момент или период времени (месяц, год), когда инвестор впервые направил денежные средства в проект, является для него точкой отсчета, в которой их дисконтированная стоимость совпадает с номинальной (при этом коэффициент дисконтирования равен единице). Во все последующие периоды времени денежные потоки корректируются к указанной точке отсчета для того, чтобы оценить эффективность капитальных вложений для инвестора на момент их физического “старта”. На практике у разработчиков бизнес проектов встречаются следующие ошибочные подходы. В первом случае началом дисконтирования считается период времени, в котором в результате дисконтирования величина денежного потока впервые становится меньше его номинальной стоимости (коэффициент дисконтирования начинает принимать значения меньше единицы), при этом базовый период (предшествующий периоду первоначального вложения инвестиций) принимается за точку отсчета с соответствующим ему коэффициентом дисконтирования единица. Во втором случае, имеющем место при пересчете экономической части бизнес-плана по мере его реализации, по уже осуществленным периодам времени присваивается коэффициент дисконтирования единица, а по тем периодам, которые еще не наступили, проводится дисконтирование. Неточности в дисконтировании вносят существенные погрешности в расчет эффективности проекта.

Разработчики по-разному трактуют и результаты собственных расчетов эффективности бизнес-планов, что обусловлено привязкой таких показателей не к традиционным бухгалтерским, а альтернативным или вмененным издержкам при его реализации. Сложность расчетов и оценки их результатов при этом обусловлена необходимостью дисконтирования стоимости денег по ставке, учитывающей возможную упущенную выгоду, которую они могут принести при альтернативном инвестировании. Например, внутренняя норма доходности (ВНД) проекта по данному в Правилах определению – это интегральный показатель, рассчитываемый нахождением ставки дисконтирования, при которой стоимость будущих поступлений равна стоимости инвестиций. Иными словами, если ставка дисконтирования денежных потоков проекта составляет 14%, а ВНД равна 20%, это означает, что капитал предприятия сформирован за счет ресурсов, стоимость привлечения которых с учетом возможной упущенной выгоды составляет 14% годовых, а проект становится неэффективным в случае если такая стоимость ресурсов составит более 20%, и поэтому существует “запас прочности” проекта $20\% - 14\% = 6\%$. Например, это дает возможность безболезненного повышения ставки по кредиту в пределах 6 процентных пунктов в случае, если для реализации проекта привлекаются только кредитные средства. На практике у разработчиков

инвестпроектов встречаются ВНД порядка 100% и более. И, если формально данный показатель вроде бы говорит о существенном запасе прочности проекта, его значение вступает в противоречие со здравым смыслом: получается, что проект настолько эффективен, что способен окупить инвестиции со ставкой 100% годовых. Рентабельность белорусских предприятий достигает гораздо более скромных пределов (в 3 раза меньше). Это также свидетельствует о неверном ходе расчетов. Приведем другой пример: рентабельность инвестированного капитала 8%, внутренняя норма доходности 12% при стоимости привлеченных ресурсов 10% показывают, что вложение средств в реализацию данного проекта – экономически рискованный шаг, обусловленный “проеданием” ресурсов предприятием вследствие его низкой рентабельности. Отдельный случай – когда ВНД меньше нуля (инвестору необходимо предоставить ресурсы и еще “доплачивать” предприятию проценты за их использование).

Срок окупаемости проекта относится к основным показателям его эффективности и служит для определения степени рисков его реализации, ликвидности инвестиций с момента первоначального вложения инвестиций по проекту. Различают простой срок окупаемости и динамический (дисконтированный). Простой срок окупаемости проекта – это период времени, по окончании которого чистый объем поступлений (доходов) перекрывает объем инвестиций (расходов) в проект и соответствует периоду, при котором накопительное значение чистого потока наличности изменяется с отрицательного на положительное. Расчет динамического срока окупаемости проекта осуществляется по накопительному дисконтированному чистому потоку наличности. Динамический срок окупаемости в отличие от простого учитывает стоимость капитала и показывает реальный период окупаемости. На практике нередки случаи, когда реальный срок окупаемости проекта составляет по расчетам 20–30 лет и более. Если учесть, что срок полной амортизации приобретаемого оборудования составляет порядка 10–12 лет, то в таком случае предприятию по истечению данного срока необходимо запланировать финансирование издержек на демонтаж старого, приобретение нового оборудования и его установку. Об этом разработчики проектов умалчивают, делая упор на простой срок окупаемости проекта, который при этом может находиться в пределах сроков амортизации оборудования.

На стадии разработки экономической части инвестиционного проекта в окончательную сумму, необходимую для реализации инвестиционного проекта, ошибочно не включают оборотные средства, необходимые для закупки сырья и материалов, выплаты заработной платы, оплаты текущих платежей и т.д. Если производство с выраженным фактором сезонности, то следует учитывать, что если оно не работает, то затратная часть не равна нулю, так как текущие платежи (аренда, электроэнергия, частично заработная плата и т.д.) остаются на этот период.

Важным этапом аналитической работы при разработке бизнес-плана предприятия является определение путей роста производительности труда.

Наиболее общий подход определения ПТ может быть выражен формулой:

$$ПТ = \frac{П}{Т},$$

где $П$ – продукт в той или иной форме;

$Т$ – затраты живого труда.

Чтобы добиться роста ПТ на предприятии, необходимо:

- сокращать затраты труда, экономить рабочее время;
- увеличивать сумму потребительных стоимостей, создаваемых в единицу времени;
- уменьшать время оборота ресурсов, путем сокращения времени производства и времени обращения, то есть нормировать сроки строительства и освоения производственных мощностей, внедрения в производство НИОКР;
- увеличивать оснащенность работника новыми средствами труда.

Одним из заключительных этапов инвестиционного бизнес-планирования является анализ чувствительности проекта: определение устойчивости его параметров эффективности к изменениям входных показателей (цены, объема производства, элементов затрат, капитальных вложений, условий финансирования и иных факторов). Следует обратить внимание, что, если для реализации проекта привлекаются банковские кредиты, необходимо включить в приводимый нормативами примерный набор факторов для анализа чувствительности фактор изменения процентной ставки по кредиту и определить ее допустимый диапазон. Это позволит избежать в дальнейшем внесения корректировок в бизнес план по требованию банка в случае изменения условий кредитования и избежать дополнительных расходов на проектирование. На практике иногда за фактор прямого влияния ошибочно принимается ставка дисконтирования, являющаяся зависящим от ряда внутренних и внешних факторов показателем.

Таким образом, оценка эффективности инвестиционных проектов является одним из наиболее важных этапов в процессе управления реальными инвестициями при организации новых производств или при техническом перевооружении старых. От того, насколько качественно выполнена такая оценка, зависит правильность принятия окончательного решения. Успех в том, чтобы привлечь внимание инвесторов и убедить их вложить денежные средства в проект. На это нацелены рассмотренные основные теоретические особенности хода расчетов при разработке бизнес-плана инвестиционного проекта, а также включение в их методическое обеспечение целевых показателей роста производительности труда.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Бизнес-планирование : учебник / под ред. В.М. Попова, С.И. Ляпунова и С.Г. Млодика. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Финансы и статистика, 2009. – 816 с.

2. Бизнес-планирование на компьютере / И.А. Баев [и др.]. – Ростов н/Д : Феникс, 2007. – 316 с.
3. Постановление Министерства экономики Республики Беларусь 31 августа 2005 г. № 158 “Об утверждении правил по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов” (в ред. постановления Минэкономики от 07.12.2007 № 214) // Консультант Плюс : Беларусь. [Электронный ресурс] / ООО “ЮрСпектр”. – Минск, 2010.
4. Постановление Совета Министров Республики Беларусь 8 августа 2005 г. № 873 “О прогнозах, бизнес-планах развития и бизнес-планах инвестиционных проектов коммерческих организаций” (в ред. постановлений Совмина от 28.08.2006 № 1091, от 28.10.2008 № 1602, от 29.09.2009 № 1258) // Консультант Плюс: Беларусь. [Электронный ресурс] / ООО “ЮрСпектр”. – Минск, 2010.
5. Инвестиционный Кодекс Республики Беларусь 22 июня 2001 г. № 37-З // Консультант Плюс : Беларусь. [Электронный ресурс] / ООО “ЮрСпектр”. – Минск, 2010.

Поступила в редакцию 16.12.2010 г.