

## Содержание

Введение .....	2
Глава 1 Теоретические проблемы разработки инвестиционной стратегии фирмы ..5	
1.1 Понятие инвестиционной деятельности. Инвестиционная стратегия фирмы и факторы ее реализации в современной экономике .....	5
1.2 Принципы и методы формирования инвестиционной политики фирмы .....	17
1.3 Нормативно-правовое регулирование инвестиционной деятельности .....	29
1.4 Методика экономической оценки эффективности инвестиций .....	35
Глава 2 Анализ инвестиционной деятельности на примере ЗАО «Торговый Дом МКК» .....	49
2.1 Экономико-организационная характеристика ЗАО «Торговый Дом МКК» .....	49
2.2 Экспресс-анализ финансового состояния ЗАО «Торговый Дом МКК» .....	54
2.3 Анализ инвестиционной деятельности ЗАО «Торговый Дом МКК» .....	62
2.4 Оценка перспектив инвестирования в проект по изготовлению сэндвич-панелей .....	70
2.5 Влияние инвестиционного проекта на финансово-хозяйственную деятельность фирмы .....	82
2.6 Оценка рисков инвестиционного проекта и разработка механизма управления рисками .....	84
Глава 3 Основные направления совершенствования инвестиционной деятельности в России .....	89
3.1 Особенности современного состояния инвестиционной деятельности в России .....	89
3.2 Динамика инвестиционной активности .....	96
3.3 Задачи инвестиционной стратегии России .....	103
Заключение .....	111
Список литературы .....	114
Приложения .....	118

## Введение

Для кардинального подъема экономики России нужны интенсивные вложения капитала в экономически рентабельные технологии и производства, гарантирующие выпуск продукции новых поколений, конкурентоспособной на внутреннем и мировом рынках.

Следует признать, что нельзя обеспечить подобный устойчивый экономический рост на существующей производственной базе, когда износ основных фондов российских предприятий превышает 50%, доля производственного оборудования с возрастом более 15 лет составляет 46%. Задачу перевооружения предприятий можно решить только при масштабном притоке инвестиций, как отечественных, так и иностранных.

Особую сложность при распределении инвестиций представляет организация процесса инвестирования средств. Переход России к рыночной модели ведения национального хозяйства потребовала формирования новой стратегии инвестиционного процесса. В условиях централизованной плановой экономики инвестиционный процесс практически монополично регламентировался и осуществлялся государством. В современных российских условиях в инвестиционной деятельности все возрастающую роль приобретают как частные физические, так и юридические лица (отечественные и зарубежные), а также такие субъекты рыночной инфраструктуры, как коммерческие и специализированные банки, финансовые компании, консультационные фирмы и т.д.

Вместе с тем инвесторы пока еще сталкиваются в России с множеством проблем, что подтверждает, например, относительно небольшой по мировым меркам приток иностранных инвестиций.

Современная экономическая теория и позитивный опыт ее привлечения странами-реципиентами доказывают, что притоки капитала могут быть значительно увеличены через создание специальных механизмов, стимулирующих данные процессы. В условиях становления информационного общества, развития новой – информационной экономики появляются иные стимулы увеличения притока капитала. В ряду таких стимулов особое место занимает инвестиционная политика, необходимая для того чтобы придать процессам накопления и инвестирования импульс к развитию. Требуются активные действия со стороны государства. В первую очередь это касается разработки инвестиционной стратегии как основы государственной инвестиционной политики, обеспечивающей регулирование воспроизводственных процессов.

В этих условиях вопрос об инвестиционной деятельности фирмы выходит на первый план. Необходимым условием структурной перестройки и экономического роста

являются наращивание объема и повышение эффективности инвестиций в создание новых и развитие, совершенствование действующих основных фондов и производств, в материальные и нематериальные активы. Комплекс вопросов, связанных с осуществлением инвестиционной деятельности предприятий, требует базовых знаний теории и практики принятия управленческих решений в области разработки эффективных направлений и форм инвестиционной деятельности, определения ее целей, обоснования основных направлений формирования инвестиционных ресурсов, а также формирования эффективного и сбалансированного инвестиционного портфеля.

Таким образом, тема инвестиционной деятельности фирмы является весьма актуальной.

В последние годы издано достаточное количество зарубежной и отечественной литературы по экономике, организации и управлению инвестициями и инвестиционной деятельностью. Существенный вклад в исследование проблем инвестиционной деятельности и формирования инвестиционной стратегии России и хозяйствующих субъектов внесли работы таких ученых, как Аньшин В.М., Бадалов Л.М., Багриновский К.А., Воронова Т.А., Глазьев С., Гончаренко Л.П., Дмитриев Я.В., Зубарев А.А., Киперман Г.Я., Колесников В.И., Колоколов В.А., , Львов Д.С., Новоселова Л.В., Озира В.Ю., Олейников Е.А., Плотников А.Н., Потемкин В.К., Пузиков О.С., Сенчагов В.К., Слепов В.А., Соколовский В.В., Стерлигов А.Н., Тунин Г.А., Фадеева Г.Л. и др.

Зарубежная литература в основном освещает вопросы инвестиций с позиций фондового рынка и управления ценными бумагами, а отечественная рассматривает реальные инвестиции и базируется на раскрытии методологии и методов оценки экономической эффективности инвестиционных проектов. Проблемы инвестиционной деятельности затронуты в работах зарубежных авторов: Бейли Дж., Бланка И., Блэка Ф., Грегори П., Гелбрейта Дж.К., , Шмидта С. и др. Свое видение мер по активизации инвестиционных процессов представили такие сторонники либерализации экономики, как Л. Эрхард, М. Фридмен, Дж. Хикс, Ф.Л. Уеру, С. Фишер, Б. Йованович.

Целью дипломной работы является изучения теоретико-методологических вопросов и практики инвестиционной деятельности фирмы.

Поставленная цель обусловила необходимость решения следующих взаимосвязанных задач:

- изучить принципы регулирования инвестиционных процессов фирмы;
- изучить практику выработки решений инвестиционного характера;

— разработать рекомендации, повышающие эффективность управления инвестиционным процессом в ЗАО «Торговый Дом МКК».

Предметом дипломной работы является совокупность форм и методов управления инвестиционной деятельностью фирмы ЗАО «Торговый Дом МКК».

Объектом дипломной работы выступает инвестиционная деятельности фирмы в целом и ЗАО «Торговый Дом МКК» - в частности.

Теоретической и методологической основой дипломной работы послужили фундаментальные работы в области управления, развития и регулирования инвестиционных процессов, стратегического менеджмента и анализа инвестиционных решений. Использовались труды российских и зарубежных ученых, специальная справочная, нормативная, методическая и научно-техническая литература, материалы периодической печати. Исследование выполнялось с учетом директивных документов по проблемам управления инвестициями, в том числе законодательства Российской Федерации, Указов Президента РФ, постановлений Правительства РФ, документов ряда министерств и ведомств.

Информационную базу работы составили данные Министерства финансов РФ, Федеральной службы государственной статистики; прогнозы социально - экономического развития страны; материалы, отражающие инвестиционную деятельность ЗАО «Торговый Дом МКК».

## **Глава 1 Теоретические проблемы разработки инвестиционной стратегии фирмы**

### **1.1 Понятие инвестиционной деятельности. Инвестиционная стратегия фирмы и факторы ее реализации в современной экономике**

Становление рыночной экономики в России тесно связано с либерализацией и развитием инвестиционной деятельности предприятий во всех отраслях экономики и, прежде всего, в промышленности. Это важно как для предприятий, строящих свою инвестиционную стратегию на принципах самофинансирования, так и для властных органов, инвестиционных институтов, выделяющих инвестиционные ресурсы на реализацию проектов. Таким образом, развитие рынка инвестиционных услуг представляет собой достаточно сложный и многоплановый процесс, реализация которого нуждается в соответствующей концептуальной основе<sup>1</sup>.

Производственная и коммерческая деятельность предприятий и корпораций связана с объемами и формами осуществляемых инвестиций. Термин инвестиции происходит от латинского слова «invest», что означает «вкладывать».

В более широкой трактовке они выражают вложение капитала с целью его последующего увеличения. При этом прирост капитала, полученный в результате инвестирования, должен быть достаточным, чтобы компенсировать инвестору отказ от имеющихся средств на потребление в текущем периоде, вознаградить его за риск и возместить потери от инфляции в будущем периоде.

Иногда инвестиционную деятельность рассматривают в узком смысле. К примеру, А.А. Чеченов все разнообразие инвестиционных решений, направленных на расширение и обновление фирмы, сводит к четырем классическим формам: на новое строительство, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение фирмы<sup>2</sup>. Это справедливо лишь в отношении капитального строительства, т.е. осуществления инвестиций в основные средства. Однако инвестиции могут вкладываться и в иные объекты

Действительно, капитальное строительство является распространенной сферой вложения инвестиций. В литературе под ним понимается деятельность государственных органов, органов местного самоуправления, физических и юридических лиц,

---

<sup>1</sup> Кочетков С.В. Стратегия и тактика выбора приоритетных направлений инвестирования –М., БГУ, 2007. С. 1.

<sup>2</sup> Чеченов А.А. Инвестиционный процесс: проблемы и методы его активизации. Нальчик, 2001. С. 98.

направленная на создание новых и модернизацию имеющихся основных фондов производственного и непроизводственного назначения. К его видам обычно относят<sup>3</sup>:

1. новое строительство (новостройка) - строительство комплекса объектов вновь создаваемых предприятий, зданий и сооружений, отдельных производств, которые возводятся на новых строительных площадках и после ввода в эксплуатацию будут находиться на самостоятельном балансе, т.е. в данном случае возникает новая организация - юридическое лицо;
2. расширение действующих предприятий - строительство на их или прилегающей к ним территории дополнительных производств, новых цехов и объектов или осуществление работ по расширению уже существующих на предприятиях таких цехов и объектов;
3. реконструкция действующих предприятий - переустройство существующих цехов и объектов, связанное с совершенствованием производства и повышением его технико-экономического уровня на основе достижений научно-технического прогресса;
4. техническое перевооружение (модернизация) - комплекс мероприятий по повышению технико-экономического уровня отдельных производств, цехов и участков.

Инвестором является субъект, осуществляющий вложения собственных, заемных или привлеченных средств, обеспечивающий их целевое использование. Заказчик — это субъект, непосредственно реализующий проект, осуществляющий для этого все необходимые действия в пределах прав, предоставленных инвестором. Функции заказчика может выполнять непосредственно инвестор<sup>4</sup>.

Пользователями объектов инвестиций могут выступать любые юридические и физические лица, а также государственные и муниципальные предприятия, для которых создается объект инвестиционной деятельности и право пользования которым закреплено в договоре с инвестором. Инвестиционный договор определяет взаимоотношения собственников или владельцев средств, вкладываемых в объекты предпринимательской деятельности, их взаимодействие в процессе реализации инвестиционного проекта, а также в распределении доходов от последующего полезного использования инвестиционного проекта.

---

<sup>3</sup> Гражданское право: В 2 т. Том II. Полутом 1" (под ред. Е.А. Суханова) включен в информационный банк согласно публикации –М., Волтерс Клувер, 2004. С. 535, 536.

<sup>4</sup> Крылов Э. И., Власова В.М., Журавкова И.В. Анализ эффективности инвестиционной и инновационной деятельности предприятия: Учеб. пособие. - 2-е изд., пе-реаб. и доп. - М.: Финансы и статистика, 2003. С. 10-11.

Инвестор обладает правом самостоятельно определять объемы, характер инвестиций, контролировать их целевое использование, владеть, пользоваться и распоряжаться результатами реализации инвестиционного проекта.

Источниками инвестиций могут выступать:

1. Собственные финансовые средства — прибыль, накопленные амортизационные отчисления, суммы, выплачиваемые страховыми органами в виде возмещения за ущерб, иные виды активов — основные фонды, земельные участки, промышленная собственность и привлеченные средства — средства от продажи акций, благотворительные и иные взносы, средства, выделяемые вышестоящими холдинговыми и акционерными компаниями, промышленно-финансовыми группами на безвозмездной основе.
2. Ассигнования из федерального, регионального и местного бюджетов, фондов поддержки предпринимательства, предоставляемые на безвозмездной основе.
3. Иностранные инвестиции — финансовое или иное 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.
4. Заемные средства — кредиты, предоставляемые государством на возвратной основе, кредиты иностранных инвесторов, облигационные займы, кредиты банков и других институциональных инвесторов (инвестиционных фондов и компаний, страховых обществ, пенсионных фондов), векселя и другие средства.

Первые три группы источников образуют собственный капитал субъекта инвестиций. Суммы, привлеченные по этим источникам извне, не подлежат возврату. Четвертая группа источников образует заемный капитал субъекта инвестиций. Эти средства необходимо вернуть на заранее оговоренных условиях (в установленные сроки и с выплатой процентов за пользование). Субъекты, предоставившие средства по этим каналам, в доходах от использования инвестиционного проекта, как правило, не участвуют. В современных экономических условиях кредитование инвестиционного процесса в большинстве случаев невыгодно. Основным источником погашения инвестиционных кредитов и выплаты процентов являются прибыль от использования инвестиционного проекта и амортизация, но в условиях высокой инфляции этих средств недостаточно для возврата основного долга и выплаты процентов на рыночном уровне. Осуществление капитальных вложений в основные средства коммерческой организации может быть условием проведения инвестиционных конкурсов по продаже акций акционерных обществ.

В отличие от категории "инвестиционная деятельность", понятие "инвестиционный процесс" используется в большей степени в экономической науке и не закреплено в настоящее время в законодательных актах Российской Федерации. Оно обычно рассматривается как многосторонняя деятельность участников воспроизводственного процесса по наращиванию капитала с точки зрения движения физических величин и представляет собой следующую цепочку явлений<sup>5</sup>:

1. создание инвестиционных товаров (строительных объектов, машин и оборудования, технологий, патентов и ноу-хау);
2. процесс освоения новых производственных мощностей (вывод построенных объектов на проектируемый выпуск продукции);
3. эксплуатация объекта в нормальном режиме в целях производства товаров (услуг).

И.Б. Калашников определяет инвестиционный процесс как деятельность предприятий по организации накопления средств производства и их долгосрочного вложения, который включает в себя следующие этапы<sup>6</sup>:

1. привлечение средств и концентрация инвестиционных ресурсов;
2. преобразование ресурсов в капитальные вложения (затраты);
3. превращение вложенных средств в прирост капитальной стоимости и ее трансформация в прибыль;
4. возврат средств инвестору и увеличение собственных средств.

С.А. Бахматов различает в инвестиционном цикле три обособленных этапа. Это<sup>7</sup>:

1. предынвестиционный, на котором осуществляется проектирование и принимается решение об инвестировании;
2. инвестиционный;
3. производственный (эксплуатационный), на котором осуществляется возврат всех инвестированных средств и получение прибыли от инвестиций.

По мнению В.В. Бочарова, главными этапами инвестирования являются<sup>8</sup>:

1. преобразование ресурсов в капитальные вложения (затраты), т.е. процесс трансформации инвестиций в конкретные объекты инвестиционной деятельности (собственно инвестирование);

<sup>5</sup> Государственное регулирование инвестиций / Отв. ред. В.П. Орешин. М.: Наука, 2005. С. 8.

<sup>6</sup> Калашников И.Б. Инвестиционный процесс предприятия: понятие и сущность. Саратов, 2006. С. 13.

<sup>7</sup> Бахматов С.А. Инвестиции в условиях транзитивной экономики (методологический аспект). СПб., 1999. С. 39.

<sup>8</sup> Бочаров В.В. Финансово-кредитные методы регулирования рынка инвестиций. М.: Финансы и статистика, 2003. С. 8.

2. превращение вложенных средств в прирост капитальной стоимости, что характеризует конечное преобразование инвестиций и получение новой потребительской стоимости;
3. прирост капитальных стоимостей в форме дохода или социального эффекта, т.е. реализуется конечная цель инвестиционной деятельности.

Таким образом, инвестиционный процесс, в отличие от инвестиционной деятельности, экономистами рассматривается более широко. Помимо непосредственно вложения инвестиций он включает в себя также привлечение и концентрацию источников инвестиций (инвестиционных ресурсов), создание и эксплуатацию объекта инвестиционной деятельности, возврат всех инвестированных средств и получение прибыли от инвестиций.

По мнению профессора Грабового П.Г. инвестициям присущи следующие функции: регулирующая, распределительная, стимулирующая и индикативная<sup>9</sup>.

На основе проведенного теоретического анализа относительно функций инвестиций можно обобщить и систематизировать существующие точки зрения в виде выделения функций инвестиций:

1) регулирующая функция – является основной функцией, способная корректировать научно-технические процессы, распространяется как на процессы производства, накопления и потребления, так и на естественно-технические и социальные явления, на развитие основного производства, инфраструктуры. Таким образом, охватывает все уровни и сферы общественного воспроизводства;

2) стимулирующая функция – ориентирована на обновление средств производства, развитие науки и техники и направлена на активизацию самых подвижных и быстроизменяющихся элементов производства;

3) распределительная функция – заключается в осуществлении посредством инвестирования распределения созданного общественного продукта в денежной форме между отдельными собственниками, уровнями и сферами материального производства. Но главным в реализации распределительной функции инвестиций является распределение денежных средств между фондом накопления и фондом потребления. Это зависит от стратегических целей предприятия или экономической системы национальной экономики.

---

<sup>9</sup> Грабовый П.Г. и др. Риски в современном бизнесе. М.: АЛАНСБ, 2000. С. 28.

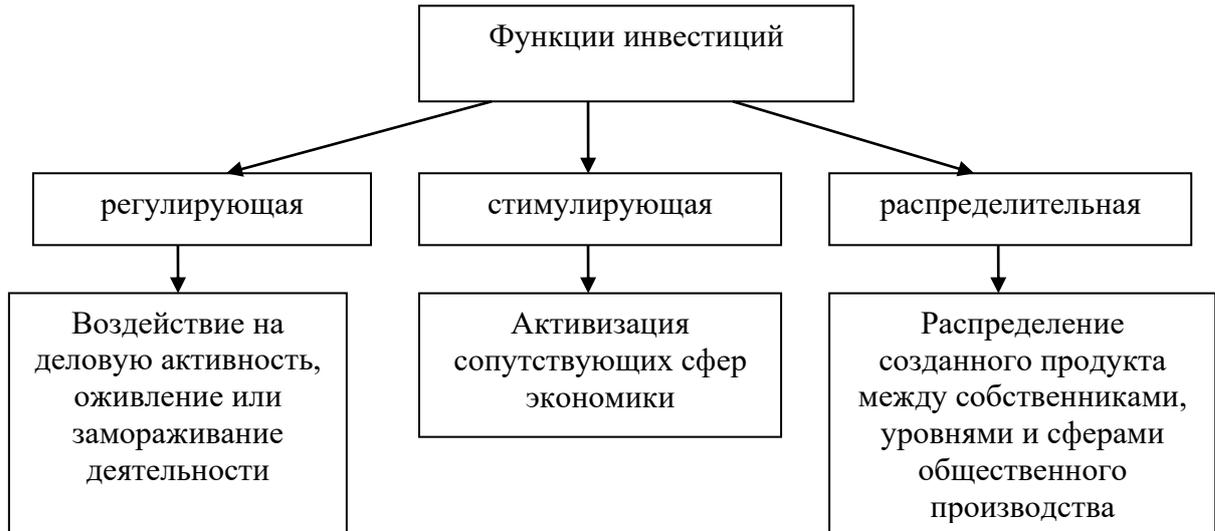


Рис. 1. Влияние функций инвестиций на эффективную деятельность предприятия.

В обобщенном виде позиция авторов представлена на рис. 1. Инвестиции выражают все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, которые вкладываются в объекты предпринимательской деятельности, в результате которой образуется прибыль (доход) или достигается социальный эффект. Инвестиционная деятельность — вложение инвестиций и осуществление практических действий для получения прибыли или иного полезного эффекта.

Инвестиции в активы предприятия отражаются на левой стороне бухгалтерского баланса, а источники их финансирования — на правой (в пассиве баланса). Они могут направляться в капитальные, нематериальные, оборотные и финансовые активы. Последние выступают в форме долгосрочных и краткосрочных финансовых вложений.

Инвестиции в основной капитал (основные средства) осуществляются в форме капитальных вложений и включают в себя затраты на новое строительство, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий, приобретение оборудования, инструмента и инвентаря, проектной продукции и иные расходы капитального характера. Капитальные вложения неразрывно связаны с реализацией инвестиционных проектов. Инвестиционный проект — обоснование экономической целесообразности, объема и сроков проведения капитальных вложений, включая необходимую документацию, разрабатываемую в соответствии с принятыми в России стандартами (нормами и правилами), а также описание практических действий по осуществлению инвестиций (бизнес-план).

Инвестиционная стратегия — это искусство руководства развитием воспроизводства, науки, культуры, здравоохранения и других сфер деятельности государства в соответствии с возможностями и имеющимся инвестиционным

потенциалом. Это долговременная политика в перечисленных выше сферах. Особая роль в инвестиционной стратегии принадлежит долговременной политике государства в технологической сфере реального сектора экономики. Особенно это относится к отраслям, где фундаментальные научные исследования образуют основу повышения качества продукции, придания ей новых потребительских ценностей, дифференциации продукции<sup>10</sup>.

Инвестиционная стратегия предполагает оценку последствий внедрения технологии — систематическое прогнозирование экономических, экологических и социальных аспектов новых технологий. Инвестиционная стратегия должна активно воздействовать на рынок с целью формирования спроса на продукцию новых поколений.

При формировании стратегии следует исходить из следующих направлений<sup>11</sup>:

- определение видов и объемов инвестиционных ресурсов (в том числе иностранных);
- выбор эффективных форм их привлечения;
- разработка бюджета инвестиционной деятельности при различных моделях финансирования; выполнение расчетов по оценке экономической эффективности привлекаемых инвестиций;
- анализ и оценка видов рисков и их учет в инвестиционной политике страны и региона.
- Задачи инвестиционной стратегии<sup>12</sup>:
- изучение и обнаружение признаков технологического старения выпускаемой (создаваемой) продукции и поиск альтернативных возможностей обновления производства;
- определение смены фаз цикла спроса на рынке с целью пересмотра стратегии.

В условиях нестабильной экономики стратегические задачи решаются трудно и требуют постоянного внимания в осуществлении основных функций инвестиционного процесса:

- разработки и своевременной корректировки стратегических направлений инвестиционной деятельности в стране, регионе, отрасли, на предприятии, фирме;

<sup>10</sup> Игошин Н. В. Инвестиции. Организация, управление, финансирование — 3-е изд., перераб. и доп. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2005. С. 33.

<sup>11</sup> Мазур О.В. Механизм реализации инвестиционной стратегии // Новое в экономике и управлении. Выпуск 9. – М.: МАКС Пресс, 2006. С. 15.

<sup>12</sup> Подзираев С.Н. Государственное регулирование воспроизводства основного капитала в промышленности. // Журнал «Экономика и право», № 12, 2006. Приложение «Новые идеи в экономике», МПА-ПРЕСС. С. 24.

- формирования системы целей инвестиционной деятельности и основных ее направлений на долгосрочный период с выделением приоритетных задач, решаемых в ближайшей перспективе;
- разработки стратегии формирования инвестиционных ресурсов страны, региона, отрасли, предприятия и т.п.;
- прогноза общей потребности в инвестиционных ресурсах, необходимых для реализации разработанной стратегии по отдельным этапам ее осуществления, а также определения возможностей формирования собственных инвестиционных ресурсов;
- отбора наиболее эффективных инвестиционных программ и проектов, соответствующих инвестиционной стратегии государства, региона, отрасли, фирмы;
- ранжирования отобранных вариантов по критерию, соответствующему назначению объекта (максимальной прибыли, социальному и эколого-экономическому критериям);
- разработки стратегических планов реализации инвестиционных программ и проектов, управления инвестиционным процессом в стране, регионе, отрасли, на предприятии;
- организации четкого мониторинга реализации отдельных инвестиционных программ и проектов;
- выявления причин отклонений реализуемых инвестиционных программ и проектов от намеченных сроков, промежуточных результатов работы новых объектов (машин, оборудования и т.п.) и проектной эффективности;
- подготовки решений по корректировке работ пусковых объектов для вывода их на предусмотренные в инвестиционном проекте или программе технико-экономические показатели производства.

Формирование инвестиционной стратегии страны, региона, фирмы представляет собой сложный творческий процесс, который основывается на прогнозировании отдельных условий осуществления инвестиционной деятельности и конъюнктуры инвестиционного рынка, как в целом, так и в разрезе отдельных его сегментов. Эта стратегия всегда формируется в рамках общей стратегии экономического развития, согласовывается с ней по целям, этапам, срокам реализации.

При формировании инвестиционной стратегии можно использовать следующий алгоритм:

- обоснование видов и объемов инвестиционных ресурсов (в том числе иностранных) с позиций оптимального их распределения между разными хозяйственными региональными комплексами;
- выбор эффективных форм привлечения инвестиционных ресурсов;
- выполнение расчетов по оценке экономической эффективности привлекаемых инвестиций в различные инвестиционные проекты;
- анализ и оценка видов рисков и их учет в инвестиционной стратегии.

При этом необходимо уточнения ряда терминов, применяемых при разработке инвестиционной стратегии.

Категория «инвестиции» является предметом исследования ученых – экономистов в течение длительного времени. Инвестиции - сложный экономический феномен, который в зависимости от контекста и масштабов рассмотрения по-разному трактуется в работах современных отечественных и зарубежных экономистов. Обращение к трактовке термина «инвестиции» в зарубежной экономической литературе показывает, что в наиболее общем виде инвестиции понимаются как вложения капитала с целью его прироста в будущем. В истории отечественной экономической науки существовало несколько подходов к трактовке понятия «инвестиции». В рамках первого подхода понятие «инвестиции» отождествлялось с понятием «капитальные вложения». В период 1970-1990 годов относительно сущности инвестиций доминировало два основных подхода: «ресурсный» и «затратный», существенный недостаток, которых заключался в статичной характеристике объекта анализа, базирующейся на выделении какого-либо одного элемента инвестиций (затрат или ресурсов), обосновании приоритета отдельных стадий оборота средств — производительной или денежной.

С формированием в стране основ рыночных отношений изменились и научные подходы к пониманию категории «инвестиции». При этом, можно выделить следующие признаки инвестиций, являющиеся наиболее существенными и встречающиеся у современных авторов: потенциальная способность приносить доход; процесс инвестирования, как правило, связан с преобразованием части накопленного капитала в альтернативные виды активов экономического субъекта; исходная форма инвестиций – денежные инвестиционные потоки; в процессе осуществления инвестиций используются разнообразные инвестиционные ресурсы (имущественные и интеллектуальные ценности), которые характеризуются спросом, предложением и ценой; целенаправленный характер вложения капитала в какие-либо материальные и нематериальные инструменты – любые

объекты, вложения, в которые дают экономический, социальный или другой полезный эффект; наличие срока вложения<sup>13</sup>.

Реализация ряда следующих друг за другом циклов управления инвестиционным процессом определяет постоянное усовершенствование системы управления инвестиционным процессом и повышение эффективности функционирования социально-экономической системы в целом (рис. 2).

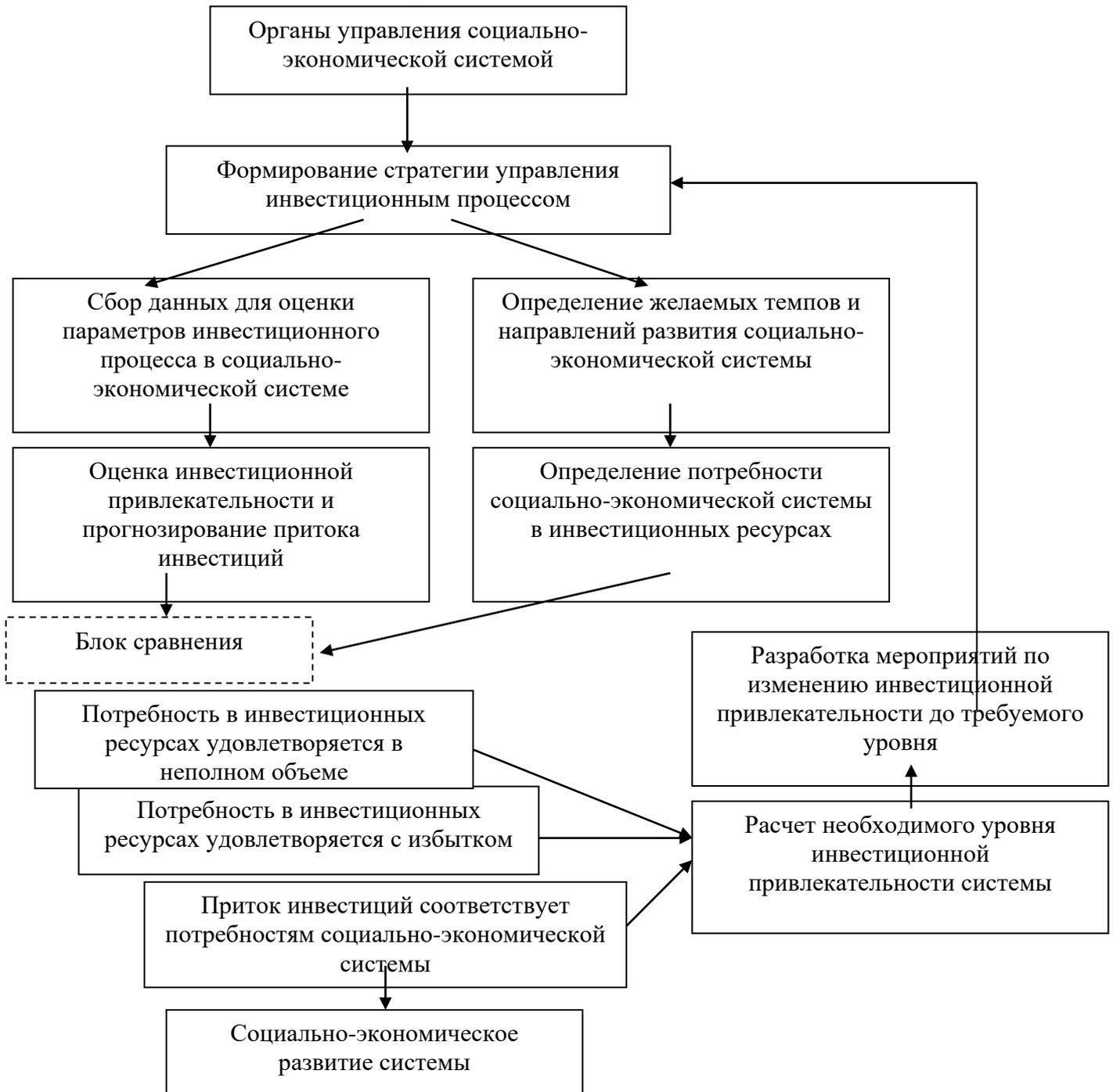


Рис. 2. Цикл управления инвестиционным процессом

<sup>13</sup> Корчагин Ю.А. Инвестиционная стратегия, —Ростов н/Д: Феникс, 2006. С. 14.

Современное состояние экономики повышает рискованность инвестиций и создает определенные трудности в формировании долгосрочной инвестиционной программы.

В нашем государстве созданы условия для незаконной перекачки инвестиционных ресурсов из сферы реальной экономики в другие сферы: обманное по своей сути движение в сторону заведомо обреченных эмитентов; покрытие государственного долга; смешение промышленных инвестиционных ресурсов с банковскими. Такая ситуация в России сложилась из-за недостаточной разработки нормативной и законодательной базы для нормального развития инвестиционной деятельности. Существующие правовые нормы зачастую не работают, нет эффективного механизма наказания и имущественной ответственности за неправильное использование инвестиционных ресурсов, приводящее к нарушению инвестиционного процесса.

Базовыми стратегиями операционной деятельности предприятия, реализацию которых обеспечивает инвестиционная стратегия, являются: ограниченный рост, ускоренный рост, сокращение (сжатие), сочетание (комбинирование).

Стратегию ограниченного роста используют предприятия со стабильным ассортиментом продукции и производственными технологиями, слабо подверженными влиянию научно-технического прогресса. Обычно эту стратегию выбирают в условиях относительно слабых колебаний конъюнктуры рынка и стабильной конкурентной позиции, когда инвестиционная стратегия направлена в первую очередь на эффективное обеспечение воспроизводственных процессов и прироста активов, обеспечивающих ограниченный рост объемов производства и реализации продукции. Стратегические изменения инвестиционной деятельности при этом минимальны.

Стратегию ускоренного роста выбирают предприятия на ранних стадиях своего жизненного цикла, функционирующие в динамично развивающихся отраслях, которые подвержены сильному влиянию научно-технического прогресса. Инвестиционная стратегия при этом носит наиболее сложный характер за счет необходимости обеспечения высоких темпов развития инвестиционной деятельности, ее диверсификации по различным формам, направлениям, регионам и отраслям.

Стратегия сокращения (сжатия) характерна для предприятий, находящихся на последних стадиях своего жизненного цикла, а также в фазе финансового кризиса. По своей сути это стратегия отсечения всего «лишнего». Она предусматривает сокращение объема и ассортимента выпускаемой продукции, уход с отдельных сегментов рынка и т.п. Инвестиционная стратегия должна обеспечить высокую маневренность использования высвобождаемого капитала в объектах инвестирования, обеспечивающих дальнейшую финансовую стабилизацию.

Стратегия сочетания (комбинирования) используется наиболее крупными предприятиями с широкой отраслевой и региональной диверсификацией инвестиционной деятельности. Она объединяет в себе различные типы частных стратегий стратегических зон хозяйствования или стратегических хозяйственных центров. Инвестиционная стратегия предприятий дифференцируется по отдельным объектам стратегического управления в зависимости от стратегических целей их развития.

Принцип сочетания. Этот принцип состоит в обеспечении сочетания перспективного, текущего и оперативного управления инвестиционной деятельностью.

Разработанная инвестиционная стратегия предприятия по существу является лишь первым этапом процесса стратегического управления инвестиционной деятельностью предприятия. Такая стратегия ложится в основу тактического (текущего) управления инвестиционной деятельностью путем формирования инвестиционного портфеля предприятия (инвестиционной корзины, программы). В свою очередь тактическое управление является базой оперативного управления инвестиционной деятельностью путем реализации отдельных реальных инвестиционных проектов и реструктуризации портфеля финансовых инструментов.

Формирование инвестиционного портфеля является среднесрочным управленческим процессом, осуществляемым в рамках стратегических решений и текущих инвестиционных возможностей предприятия.

Оперативное управление реализацией реальных инвестиционных проектов и реструктуризацией портфеля финансовых инструментов является краткосрочным управленческим процессом и предусматривает разработку и принятие оперативных решений по отдельным инвестиционным проектам и финансовым инструментам, а в необходимых случаях подготовку решений о пересмотре портфеля.

Принцип преимущественной ориентации на предпринимательский стиль стратегического управления. Различают два стиля инвестиционного поведения предприятия в стратегической перспективе: приростной (рассматривается как консервативный) и предпринимательский (рассматривается как агрессивный, ориентированный на ускоренный рост).

Основу приростного стиля составляет постановка стратегических целей от достигнутого уровня инвестиционной деятельности с минимизацией альтернативности принимаемых стратегических инвестиционных решений. Кардинальные изменения направлений и форм инвестиционной деятельности осуществляются лишь при изменении операционной стратегии предприятия. Приростной стиль характерен для предприятий, достигших стадии зрелости жизненного цикла.

Основу предпринимательского стиля инвестиционного поведения составляет активный поиск эффективных инвестиционных решений по всем направлениям и формам инвестиционной деятельности. > Направления, формы и методы осуществления инвестиционной деятельности при этом стиле постоянно меняются с учетом изменяющихся факторов внешней инвестиционной среды.

## **1.2 Принципы и методы формирования инвестиционной политики фирмы**

Принцип инвестиционной гибкости и альтернативности. Инвестиционная стратегия должна быть разработана с учетом адаптивности к изменениям факторов внешней инвестиционной среды. Помимо прочего в основе стратегических инвестиционных решений должен лежать активный поиск альтернативных вариантов направлений, форм и методов осуществления инвестиционной деятельности, выбор наилучших из них, построение на этой основе общей инвестиционной стратегии и формирование механизмов эффективной ее реализации.

Формируя инвестиционную стратегию, следует иметь в виду, что инвестиционная деятельность является главным механизмом внедрения технологических нововведений, обеспечивающих рост конкурентной позиции предприятия на рынке. Реализация общих целей стратегического развития предприятия в значительной степени зависит от того, насколько его инвестиционная стратегия отражает достигнутые результаты научно-технического прогресса и адаптирована к быстрому использованию новых его результатов<sup>14</sup>.

Формирование стратегических целей, анализ стратегических альтернатив, выбор стратегических направлений и форм инвестиционной деятельности, а также определение стратегических направлений формирования инвестиционных ресурсов являются важнейшими этапами разработки инвестиционной стратегии предприятия. Их сущность и содержание будут рассмотрены подробно в следующих разделах.

Стратегические цели инвестиционной деятельности предприятия представляют собой описанные в формализованном виде желаемые параметры его стратегической инвестиционной позиции, позволяющие вести эту деятельность в долгосрочной перспективе и оценивать ее результаты. Стратегические цели можно классифицировать по нескольким признакам (табл. 1).

В ходе анализа тенденций развития инвестиционной деятельности выявляются важнейшие особенности и закономерности динамики изменения основных

---

<sup>14</sup> Лахметкина Н.И. Инвестиционная стратегия предприятия. – М., КНОРУС, 2006. С. 96.

инвестиционных показателей отдельных объектов стратегического управления предприятия, а также степень влияния на них различных внешних и внутренних факторов инвестиционной среды.

Таблица 1

## Классификация стратегических целей инвестиционной деятельности

Признак	Стратегические цели
Вид ожидаемого эффекта	Экономические
	Внеэкономические
Функциональные направления инвестиционной деятельности	Реального инвестирования
	Финансового инвестирования
	Формирования инвестиционных ресурсов
Объекты стратегического управления	Предприятия
	Отдельных стратегических зон хозяйствования
	Стратегических хозяйственных центров
Направленность результатов инвестиционной деятельности	Внутренние
	Внешние
Приоритетное значение	Главная
	Основные
	Вспомогательные
Характер влияния на ожидаемый результат	Прямые
	Поддерживающие
Направленность воспроизводственного процесса	Развития
	Реновации

Формирование системы основных стратегических целей должно обеспечивать достижение главной (приоритетной) цели инвестиционной деятельности. Главная и основные стратегические цели инвестиционной деятельности предприятия должны быть конкретизированы, отражены в определенных показателях (целевых стратегических нормативах) и получить количественное значение. Стратегическими нормативами могут, например, являться:

- темп роста общего объема инвестиционной деятельности в стратегической перспективе;
- соотношение объемов реального и финансового инвестирования;
- минимальный уровень текущего инвестиционного дохода;
- минимальный темп прироста инвестируемого капитала в долгосрочной перспективе;
- предельно допустимый уровень инвестиционного риска.

При формировании целевых стратегических нормативов важно правильно спрогнозировать (определить) желательные и нежелательные, но возможные тенденции

развития отдельных показателей инвестиционной деятельности. Кроме того, необходимо учесть объективные ограничения в достижении этих нормативов. Такими ограничениями могут служить: размер предприятия; объем инвестиционных ресурсов, а также стадия жизненного цикла, в которой находится предприятие.

Небольшому предприятию из-за недостаточности ресурсов невозможно осуществлять диверсифицированную инвестиционную деятельность. Стратегические цели таких предприятий обычно ограничиваются сферой реального инвестирования и подчиняются задачам экономического развития и реновации выбывающих основных фондов и нематериальных активов. Крупные предприятия могут позволить себе реализацию целей финансового инвестирования, диверсификацию инвестиционной деятельности в отраслевом и региональном разрезах и т.п. Однако даже для крупных предприятий всегда объективным является соразмерение потребностей обеспечения операционного процесса с объемом доступных инвестиционных ресурсов. Отсюда возникает понятие «критическая масса инвестиций», которое характеризует минимальный объем инвестиционной деятельности, позволяющий предприятию формировать чистую операционную прибыль.

Для современных процессов формирования инвестиционных ресурсов предприятий характерно то, что основу инвестиционной деятельности большинства отечественных компаний и фирм составляет реальное инвестирование. Тогда как за рубежом инвестиционный менеджмент связан преимущественно с вопросами управления портфелями ценных бумаг, так как в развитой рыночной среде инвестирование осуществляется в основном с помощью инструментов и механизмов фондового рынка<sup>15</sup>.

В России пока не сформирован полнокровный рынок ценных бумаг. Инвестиции используются главным образом для воспроизводства основных средств.

Кроме того, использовать финансовое инвестирование могут позволить себе предприятия, находящиеся в так называемой стадии зрелости их жизненного цикла. Тогда как изменение положения предприятия в рыночной экономике для подавляющего большинства связано с реконструкцией, освоением новых видов продукции и технологии или расширением производственных мощностей. Решение этих задач требует, как правило, реального инвестирования.

Имущественной формой инвестирования являются реальные вложения, так как именно эта форма инвестирования позволяет таким предприятиям развиваться наиболее

---

<sup>15</sup> Бухонова С.М. Теоретико-методические аспекты оценки потребности предприятия в инвестиционных ресурсах // Экономический анализ: теория и практика, 2007, N 10.

высокими темпами, осваивать новые виды продукции, проникать на новые товарные и региональные рынки.

Отсюда следует вывод о том, что инвестиционные ресурсы предприятий достаточно дефицитны в настоящее время, что весьма осложняет процесс их формирования. Перечисленные особенности формирования инвестиционных ресурсов затрудняют реализацию этого процесса, заставляют предприятия пересматривать традиционные подходы, учитывать новые экономические условия их функционирования.

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

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

Высокая стоимость кредитов и опасение оказаться в финансовой зависимости нередко становятся барьером для их использования - предприниматели не хотят прибегать к кредитованию. Кроме того, ограниченность традиционного кредитного финансирования связана с жесткими требованиями к доле собственных средств (30 - 50% общей стоимости проекта), а также с необходимостью залогового обеспечения. Выполнение этих условий зачастую нереально для малых и средних предприятий: и собственных средств не хватает, и закладывать нечего. Таким образом, предприниматели не могут использовать кредиты, а кредиторы не хотят рисковать и идти на уступки в структуре кредитования<sup>16</sup>.

Стадия жизненного цикла, на которой находится предприятие, дифференцирует стратегические цели инвестиционной деятельности. На стадии детства предприятие формулирует основные стратегические цели на уровне обеспечения высоких темпов реального инвестирования, безубыточности инвестиционной деятельности. На стадии юности основными стратегическими целями инвестиционной деятельности предприятия могут являться: расширение объемов реального инвестирования; диверсификация направлений реального инвестирования, обеспечение минимальной нормы текущей инвестиционной прибыли. На стадии зрелости основными стратегическими целями

---

<sup>16</sup> Мамута М.В. Состояние и перспективы развития микрофинансирования в России // Банковское кредитование, 2006, N 2.

инвестиционной деятельности предприятия становятся: обеспечение выхода на «критическую массу инвестиций» и ее поддержание; формирование портфеля финансовых инвестиций и обширная диверсификация форм реального и финансового инвестирования; обеспечение необходимых темпов прироста инвестируемого капитала и обеспечение средней нормы инвестиционного дохода и т.п. На стадии старения стратегические цели инвестиционной деятельности могут выражаться в обеспечении своевременной реновации амортизируемых активов; «сжатии» инвестиционного портфеля; реинвестировании капитала с целью поддержания необходимого объема операционной деятельности<sup>17</sup>.

В процессе разработки стратегических направлений инвестиционной деятельности предприятия последовательно решаются три главные задачи:

1. определение соотношения различных форм инвестирования на отдельных этапах перспективного периода; ,
2. определение отраслевой направленности инвестиционной деятельности;
3. определение региональной направленности инвестиционной деятельности.

Определение соотношения различных форм инвестирования связано с функциональной направленностью деятельности предприятия. Предприятия, ведущие производственную деятельность, преимущественной формой инвестирования будут иметь реальные вложения в инвестиционные проекты, что позволит им развиваться высокими темпами, осваивать новые виды продукции. Финансовые инвестиции этих предприятий связаны в основном с краткосрочными вложениями свободных денежных средств или осуществляются с целью установления контроля (влияния) за деятельностью отдельных предприятий.

Предприятия — институциональные инвесторы осуществляют инвестиционную деятельность преимущественно на фондовом рынке. Удельный вес реального инвестирования у таких предприятий может колебаться в пределах, разрешенных законодательством.

Соотношение различных форм инвестирования в длительной перспективе существенно колеблется в зависимости от стадий жизненного цикла предприятия. На стадиях рождения, детства и юности подавляющая доля инвестиций носит реальную форму. Только на более поздних стадиях (окончательная зрелость) предприятия существенно расширяют долю финансовых инвестиций.

---

<sup>17</sup> Станиславчик Е. Традиционное и венчурное финансирование инвестиционных проектов // Финансовая газета, 2007, N 2.

Размеры предприятия также влияют на соотношение различных форм инвестирования. Как правило, небольшие и средние предприятия осуществляют реальные инвестиции в большей степени, что обусловлено сложностью формирования «критической массы инвестиций». Крупные предприятия имеют более высокий уровень финансовой гибкости, что дает им возможность проводить финансовое инвестирование в больших масштабах.

Инвестиционные ресурсы предприятия представляют собой все формы капитала, привлекаемого для вложений в объекты реального и финансового инвестирования.

Формирование инвестиционных ресурсов носит регулярный, непрерывный характер и сопровождает все стадии жизненного цикла предприятия, а также является основным условием осуществления инвестиционной деятельности и неразрывно связано с ее целями и направлениями. С одной стороны, формирование ресурсов является финансовой базой реализации разработанной инвестиционной стратегии, а с другой — самостоятельным блоком стратегии, по которому определяются стратегические целевые нормативы.

Основной целью формирования инвестиционных ресурсов предприятия является удовлетворение потребности в приобретении необходимых инвестиционных активов и оптимизация их структуры с позиции обеспечения эффективных результатов инвестиционной деятельности. Возможности такого формирования во многом определяются достигнутой структурой капитала предприятия, т.е. соотношением собственных и заемных источников.

Процесс формирования собственных внутренних источников инвестиционных ресурсов (амортизационных отчислений и прибыли) осуществляется через механизмы амортизационной, дивидендной и реинвестиционной политики предприятия и т.п. Покрытие дополнительной потребности в инвестиционных ресурсах осуществляется за счет заемных источников. Существует обратная зависимость между долей фактически используемого предприятием в инвестиционных целях заемного капитала и возможными объемами дополнительного его привлечения.

Суть стратегии формирования инвестиционных ресурсов заключается в обеспечении необходимого уровня, самофинансирования инвестиционной деятельности предприятия и наиболее эффективных форм привлечения заемного капитала из различных источников осуществления инвестиций.

Эффективное формирование инвестиционных ресурсов в разрезе отдельных источников является важнейшим условием финансовой устойчивости предприятия, а

рациональная структура источников позволяет снизить уровень инвестиционных рисков и предотвратить угрозу банкротства предприятия.

Разработка стратегии формирования инвестиционных ресурсов предприятия включает:

- определение общего объема необходимых инвестиционных ресурсов;
- выбор эффективных схем финансирования отдельных реальных инвестиционных проектов;
- обеспечение необходимого объема привлечения собственных и заемных инвестиционных ресурсов;
- оптимизацию структуры источников формирования инвестиционных ресурсов.

Определение общего объема необходимых инвестиционных ресурсов неразрывно связано с анализом их структуры, сложившейся на предприятии. С этой целью изучаются:

- динамика изменения общего объема инвестиционных ресурсов;
- динамика удельного веса собственных и заемных средств в общей сумме капитала;
- соотношение внешних и внутренних источников формирования собственных инвестиционных ресурсов;
- стоимость привлечения собственного капитала за счет различных источников;
- динамика общего объема привлечения заемных инвестиционных ресурсов;
- эффективность использования заемных инвестиционных ресурсов на предприятии и т.д.

Целью такого анализа является определение потенциала формирования инвестиционных ресурсов и его соответствия объему планируемых инвестиций. Результаты анализа служат основой определения общего объема необходимых инвестиционных ресурсов, а также оценки оптимальности формирования инвестиционных ресурсов на предприятии.

Общая потребность в инвестиционных ресурсах предприятия рассчитывается исходя из планирования объема освоения средств в процессе реализации отдельных реальных проектов и планируемого прироста портфеля финансовых инвестиций. Наибольшую сложность в расчетах представляет определение потребности в ресурсах, необходимых для реализации проекта создания нового предприятия. Это связано с проведением расчетов по всем трем фазам жизненного цикла инвестиционного проекта (предынвестиционной, инвестиционной и эксплуатационной).

Прединвестиционная фаза требует небольшого объема средств, необходимых для разработки бизнес-плана, финансирования связанных с этим исследований, а также необходимых проектных работ.

В инвестиционной фазе ресурсы формируются для непосредственного создания активов предприятий, которые обеспечивают его будущую хозяйственную деятельность и производственный потенциал. Эти активы формируются в результате проведения строительно-монтажных работ, приобретения и монтажа оборудования и т.п.

В эксплуатационной фазе ресурсы формируются для финансирования оборотных активов предприятия, позволяющих ему начать операционную деятельность с целью формирования возвратного потока инвестиций.

Расчет потребности в инвестиционных ресурсах, необходимых для создания нового предприятия, может вестись балансовым методом, методом аналогий или методом удельной капиталоемкости.

Балансовый метод основан на алгоритме: общая сумма активов создаваемого предприятия равна общей сумме инвестируемого в него капитала. Для определения размера инвестиционных ресурсов в рамках данного метода просчитывается их потребность в разрезе основных видов активов: основных средств; нематериальных активов; запасов товарно-материальных ценностей, обеспечивающих операционную деятельность; денежных активов и прочих активов (с учетом особенностей создаваемого предприятия). Целесообразно рассчитать:

- минимально необходимую сумму активов, позволяющую начать хозяйственную деятельность;
- необходимую сумму активов, позволяющую вести хозяйственную деятельность с достаточными размерами страховых запасов по основным видам оборотных средств;
- максимально необходимую сумму активов, позволяющую приобрести в собственность все используемые основные средства, нематериальные активы и создать достаточные размеры страховых запасов по оборотным средствам.

Обычно рассматривается пять основных схем финансирования инвестиционных проектов:

- 1) полное самофинансирование;
- 2) акционирование;
- 3) венчурное финансирование;
- 4) кредитование;
- 5) смешанное (долевое) финансирование.

Полное самофинансирование характерно либо для первого этапа жизненного цикла предприятия, когда его доступ к заемным источникам капитала затруднен, либо для реализации небольших реальных проектов.

Акционирование используется обычно для реализации крупномасштабных реальных инвестиционных проектов при отраслевой или региональной диверсификации инвестиционной деятельности.

Венчурное финансирование заключается в предоставлении определенной суммы, капитала отдельными предприятиями для реализации инновационных реальных проектов повышенного риска в обмен на соответствующую долю в уставном фонде или определенный пакет акций. В отличие от акционирования этот метод финансирования осуществляется с помощью посредника (венчурной компании), который стоит между коллективными инвесторами и предпринимателем — инициатором проекта и получает только часть инвестиционной прибыли.

Кредитование применяется, как правило, для финансирования небольших, быстрореализуемых, краткосрочных инвестиционных проектов с высокой нормой рентабельности инвестиций.

Смешанное (долевое) финансирование предусматривает формирование капитала создаваемого предприятия за счет собственных и заемных средств. На первоначальном этапе функционирования предприятия доля собственного капитала обычно существенно превышает долю заемного.

При выборе схемы финансирования следует учитывать, что предприятие, использующее для инвестиционной деятельности только собственный капитал, имеет наивысшую финансовую устойчивость (его коэффициент автономии равен единице), но ограничивает темпы своего развития и не использует финансовые возможности прироста прибыли на вложенный капитал, так как не может обеспечить формирование необходимого дополнительного объема активов в периоды благоприятной конъюнктуры рынка. Предприятие, использующее заемный капитал, имеет более высокий финансовый потенциал своего развития (за счет формирования дополнительного объема активов) и возможности прироста финансовой рентабельности, однако в большей мере подвержено финансовому риску и угрозе банкротства, возрастающим по мере увеличения доли заемных средств в структуре капитала.

Обеспечение эффективного формирования инвестиционного капитала предприятия требует оценки его предельной стоимости — уровня стоимости каждой новой его единицы, дополнительно привлекаемой предприятием. По мере развития предприятия и привлечения им все большего объема нового капитала показатель предельной стоимости

постоянно возрастает. Одновременно это приводит и к росту средневзвешенной стоимости дополнительно привлекаемого капитала предприятия.

С целью оптимизации структуры капитала по критерию минимизации уровня финансовых рисков собственники предприятия или менеджеры осуществляют дифференцированный выбор источников финансирования для различных видов активов (постоянных, переменных оборотных активов и внеоборотных активов) в зависимости от отношения к финансовым рискам.

Планирование инвестиций является сердцевинной управления инвестиционной деятельностью предприятия. Все инвестиционные решения по осуществлению реальных инвестиционных проектов и программ, вложению денежных средств в финансовые активы, а также решения по их финансированию объективно взаимосвязаны, а значит, их нельзя принимать порознь и нужно использовать инструменты планирования для связи этих решений.

В новых условиях хозяйствования значение инвестиционного планирования возрастает. В ходе планирования выбирается направление бизнеса, вырабатываются планы финансирования, производства, маркетинговой политики, исследований и т.д. Все инвестиционные мероприятия и их последствия должны быть заранее просчитаны во избежание отрицательных финансовых последствий. Планирование способствует постановке совершенно конкретных целей, которые служат способом мотивации инвестиционной деятельности и позволяют установить критерии оценки результатов деятельности предприятия. В условиях свободного предпринимательства планирование становится сугубо внутрифирменным мероприятием, и предприятия в той или иной степени уделяют внимание как анализу деятельности, так и прогнозированию. Однако серьезная проблема заключается в нестабильности и непредсказуемости, резких изменениях и излишней политизированности, столь характерных для российской экономики. Данные предпосылки значительно затрудняют точные долгосрочные прогнозы и планирование деятельности.

Инвестиционное планирование - подготовка прогнозов наиболее эффективного вложения финансовых ресурсов в земельные участки, производственное оборудование, здания, природные ресурсы, развитие продукта, ценные бумаги и другие активы.

При планировании инвестиций важно учитывать все аспекты экономической деятельности компании, начиная от окружающей среды, показателей инфляции, налоговых условий, состояния и перспектив развития рынка, наличия производственных мощностей, материальных ресурсов и заканчивая стратегией финансирования проекта.

Основными задачами инвестиционного планирования являются<sup>18</sup>:

- определение потребности в инвестиционных ресурсах;
- определение возможных источников финансирования и рассмотрение связанных с этим вопросов взаимодействия с инвесторами;
- оценка платы за этот источник;
- подготовка финансового расчета эффективности инвестиций с учетом возврата заемных средств;
- разработка подробного бизнес-плана проекта для представления потенциальному инвестору.

В процессе инвестиционного планирования существует тесная зависимость между определением общего стратегического направления инвестиционного развития предприятия и тактическим планированием. Инвестиционное планирование на предприятии состоит из трех важнейших этапов:

- 1) прогнозирование инвестиционной деятельности;
- 2) текущее планирование инвестиционной деятельности;
- 3) оперативное планирование инвестиционной деятельности. С

На предприятии разрабатывается несколько видов текущих инвестиционных планов. Основу составляет план общего объема инвестиционной деятельности в разрезе отдельных форм реального и финансового инвестирования. Главная цель этого плана — обеспечение простого и расширенного воспроизводства выбывающих основных фондов и нематериальных активов, а также рост финансовых активов предприятия.

План поступления и расходования денежных средств в процессе осуществления инвестиционной деятельности характеризует результаты прогнозирования денежных потоков от инвестиционной деятельности и обеспечивает четкую взаимосвязь показателей поступления денежных средств, их расходования в плановом периоде и суммы чистого денежного потока по инвестиционной деятельности на конец периода. Целью разработки плана является обеспечение финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия на всем протяжении планового периода.

Балансовый план отражает результаты прогнозирования состава активов и структуры использования финансовых средств предприятия. Он определяет необходимый прирост отдельных видов активов, обеспечивает их внутреннюю сбалансированность и способствует формированию оптимальной структуры капитала, что обеспечивает

---

<sup>18</sup> Артемьева Т.А. Бизнес-планирование инвестиционных проектов как основа реализации стратегии развития компании // Инвестиционный банкинг, 2007, N 3.

достаточную финансовую устойчивость предприятия. При разработке балансового плана используют укрупненную схему статей баланса предприятия.

Оперативное планирование инвестиционной деятельности рассматривается как совокупность мероприятий по эффективному размещению финансовых ресурсов среди альтернативных вариантов инвестирования.

Инвестиционный бюджет не следует путать с бюджетом инвестиционного проекта. Бюджет инвестиционного проекта представляет собой финансовый план (смету), в котором детально представлены все притоки и оттоки денежных средств на протяжении всего жизненного цикла инвестиционного проекта. Особое место в содержании бюджета занимает информация о начальных инвестициях в проект.

В современных условиях основу инвестиционной деятельности большинства предприятий составляет реальное инвестирование. Поэтому и разработка, и реализация инвестиционных планов связаны, прежде всего, с реальными инвестиционными проектами.

Инвестиционный проект представляет собой документ, определяющий и обосновывающий необходимость осуществления реального инвестирования, в котором содержатся основные характеристики проекта и финансовые показатели, связанные с его реализацией.

Выделяются три основные направления реальных инвестиционных проектов, которые связаны с капитальным инвестированием (или капитальными вложениями), инновационным инвестированием в нематериальные активы и инвестированием прироста оборотных средств.

Наибольшую долю занимают проекты, реализуемые путем различных форм капитальных вложений. К ним относятся: новое строительство, расширение, реконструкция и техническое перевооружение предприятий, а также приобретение целостных имущественных комплексов.

Инновационное инвестирование в нематериальные активы осуществляется путем либо разработки новой, либо приобретения готовой научно-технической продукции и других прав (приобретение патентов на научные открытия, изобретения, промышленные образцы и товарные знаки; приобретение ноу-хау и т.п.).

Инвестирование прироста оборотных активов обусловлено необходимостью обеспечения возможности выпуска дополнительного объема продукции при расширении производственного потенциала предприятия соответствующими материальными оборотными активами (запасами сырья, материалов, полуфабрикатов, малоценных и быстроизнашивающихся предметов и т.п.).

Осуществление инвестиционных проектов, связанных с капитальными вложениями, требует серьезной предварительной проработки, так как связано с большим объемом инвестиционных ресурсов, привлекаемых как из внутренних, так и внешних источников финансирования. Собственники и менеджеры предприятия, а также инвесторы и кредиторы должны иметь четкое представление о стратегической концепции проекта, его масштабах, важнейших показателях маркетинговой, экономической и финансовой эффективности, объеме необходимых инвестиционных затрат, сроках их возврата и т.п. Для принятия решения по проекту участникам его реализации целесообразно иметь компактный документ, в котором были бы отражены основные, достаточные для принятия инвестиционного решения данные. Таким документом служит бизнес-план инвестиционного проекта.

Бизнес-план инвестиционного проекта — форма представления инвестиционного проекта, составляемая, как правило, на стадиях предварительного технико-экономического обоснования и содержащая основные сведения об условиях инвестирования, целях и масштабе проекта, объеме и номенклатуре намечаемой к производству продукции, потребных ресурсах, а также конкретную программу действий по осуществлению проекта, возможные экономические и финансовые результаты. Бизнес-план представляет собой документ, в котором обосновывается концепция реального инвестиционного проекта, предназначенного для реализации, и приводятся основные его характеристики.

Структура бизнес-плана инвестиционного проекта жестко не регламентирована, однако подчинена четкой логике и носит унифицированный характер в большинстве стран с рыночной экономикой. Методы оценки инвестиционных проектов будут рассмотрены в п. 1,4 дипломной работы.

### **1.3 Нормативно-правовое регулирование инвестиционной деятельности**

На современном этапе развития экономических отношений законодательство об инвестициях и инвестиционной деятельности весьма многогранно, причем как на федеральном уровне, так и на уровне субъектов Федерации. Неизбежно также вхождение в российскую систему правового регулирования международных правовых норм, которые имеют преимущество перед российским законодательством в правоприменительной практике. Зачастую при разработке национального инвестиционного законодательства перенимается передовой опыт правового регулирования аналогичных отношений в других государствах. Подобная практика обусловлена расширением инвестиций с участием

иностранного элемента. Национальное и международное правовое регулирование инвестиционных отношений весьма специфично, поскольку носит характер одновременно публичный и частноправовой.

Контекстуальный подход к определению этого содержания позволяет выразить значение термина "инвестиции" следующими базовыми положениями.<sup>19</sup>

1. Слово "инвестиции" и словосочетание "инвестиционная деятельность" являются именами одного и того же понятия<sup>20</sup>.
2. Инвестиции - это вид общественных отношений, характеризуемый определенным экономически значимым поведением участников, проявляющимся в инициировании процесса оборота капитала, его вложении.
3. Значение инвестиций заключается в создании или возмездном приобретении активов (стоимостей, благ, имеющих денежную оценку), обладающих определенными характеристиками. Такие активы либо сами обладают свойством возможности их непосредственного использования в процессе создания новой стоимости (могут выступать предметами или средствами труда), либо предоставляют возможность получения части новой стоимости, которая будет произведена контрагентом субъекта, осуществляющего вложения, или третьим лицом.

Ключевым моментом в понимании инвестиций является признание, что смысловым центром данного понятия выступает не совокупность вкладываемых инвестором активов, а сами отношения, связанные с вложением активов. Поскольку использование одного и того же актива может иметь различную экономическую направленность, именно существо совершаемого с вкладываемым активом действия позволяет определить, является такое вложение инвестиционным или нет. Например, такой актив, как деньги, может использоваться как оплата приобретения промышленного оборудования по договору купли-продажи, но может выступать в качестве предмета дарения. Очевидно, что передача денег контрагенту будет давать их собственнику различный экономический эффект в зависимости от того, осуществляется ли эта передача как встречное предоставление продавцу оборудования по договору купли-продажи или как безвозмездная передача одаряемому.

Термин "инвестиции", обозначающий экономические отношения начала движения капитала, при внесении его в сферу действия правовых норм должен пониматься как

---

<sup>19</sup> Антипова О.М. К вопросу о понятии термина "инвестиции": семасиологический и экономический аспект // Юридический мир. 2005. N 9. С. 65 - 69.

<sup>20</sup> Рузавин Г.И. Логика и основы аргументации. М.: Проект, 2003. С. 40 - 41.

синоним термина "инвестиционные правоотношения" (инвестиционные экономические отношения, урегулированные правом). Только при таком понимании термин "инвестиции" сохранит значение, придаваемое ему экономической наукой, и в то же время зафиксировывает существенные признаки данного явления, имеющие правовое значение<sup>21</sup>.

В связи с тем что правовые нормы, регулирующие весь комплекс проблем, возникающих в процессе привлечения и использования инвестиций, выходят за рамки какой-либо одной отрасли права, все относящееся к регулированию инвестиционной деятельности национальное законодательство подразделяется на специальное и гражданское. Специальное законодательство составляют предметные (или рамочные) законодательные и подзаконные акты, специально ориентированные на регламентацию правового режима собственно инвестиционной деятельности или ее конкретных организационных и правовых форм, легализованных в Российской Федерации.

К подобным актам относятся прежде всего Федеральные законы "Об инвестиционной деятельности в РСФСР"<sup>22</sup>, "Об инвестиционной деятельности в РФ, осуществляемой в форме капитальных вложений"<sup>23</sup>, "Об иностранных инвестициях в РФ"<sup>24</sup>, "О рынке ценных бумаг"<sup>25</sup>, "О лизинге"<sup>26</sup>, "О соглашениях о разделе продукции"<sup>27</sup>, "О защите конкуренции на рынке финансовых, услуг" и некоторые другие законодательные акты, а также правовые акты Президента Российской Федерации (например, Указы "О совершенствовании работы с иностранными инвестициями", "О дополнительных мерах по привлечению иностранных инвестиций в отрасли материального производства РФ" и др.), правовые акты Правительства Российской Федерации (например, Постановления "О комплексной программе стимулирования отечественных и иностранных инвестиций в экономику РФ", "О развитии лизинга в инвестиционной деятельности" и др.) и отдельные ведомственные нормативные акты

---

<sup>21</sup> Сырых Е.В. Общие критерии качества закона. Дис. на соискание степени к.ю.н. 2001. С. 91 - 92.

<sup>22</sup> Закон РСФСР от 26.06.1991 N 1488-1 (ред. от 10.01.2003) "Об инвестиционной деятельности в РСФСР" // Бюллетень нормативных актов, N 2-3, 1992. Утратил силу в части норм, противоречащих Федеральному закону от 25.02.1999 N 39-ФЗ.

<sup>23</sup> Федеральный закон от 25.02.1999 N 39-ФЗ (ред. от 18.12.2006) "Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений" (принят ГД ФС РФ 15.07.1998) // Собрание законодательства РФ, 01.03.1999, N 9, ст. 1096.

<sup>24</sup> Федеральный закон от 09.07.1999 N 160-ФЗ (ред. от 26.06.2007) "Об иностранных инвестициях в Российской Федерации" (принят ГД ФС РФ 25.06.1999) // Собрание законодательства РФ, 12.07.1999, N 28, ст. 3493.

<sup>25</sup> Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 06.12.2007) "О рынке ценных бумаг" (принят ГД ФС РФ 20.03.1996) (с изм. и доп., вступающими в силу с 01.01.2008) // Собрание законодательства РФ, N 17, 22.04.1996, ст. 1918.

<sup>26</sup> Федеральный закон от 29.10.1998 N 164-ФЗ (ред. от 26.07.2006) "О финансовой аренде (лизинге)" // (принят ГД ФС РФ 11.09.1998) Собрание законодательства РФ, 02.11.1998, N 44, ст. 5394.

<sup>27</sup> Федеральный закон от 30.12.1995 N 225-ФЗ (ред. от 29.12.2004) "О соглашениях о разделе продукции" (принят ГД ФС РФ 06.12.1995) // Собрание законодательства РФ, 01.01.1996, N 1, ст. 18.

Министерства финансов, Федеральной налоговой службы, Государственного таможенного комитета и т.д. Перечисленные и многие другие нормативные акты содержат нормы различных отраслей права и регулируют различные по своему характеру правоотношения в инвестиционной сфере.

Гражданское законодательство составляют комплексные законодательные и подзаконные акты, носящие универсальный характер и устанавливающие основные принципы и общие положения правового регулирования деятельности на территории Российской Федерации отечественных и зарубежных инвесторов наряду с другими субъектами хозяйственной деятельности либо комплексно регулирующие правоотношения в отдельных сферах экономики и составляющие отдельные отрасли или подотрасли российского законодательства. К таким актам относятся прежде всего Гражданский кодекс Российской Федерации, законодательные акты в сфере приватизации, Федеральные законы "Об акционерных обществах", "Об обществах с ограниченной ответственностью", "Об основах государственного регулирования внешнеторговой деятельности", "О валютном регулировании и валютном контроле" и др., Таможенный кодекс РФ и иные акты таможенного законодательства, Налоговый кодекс РФ наряду с комплексом отраслевых актов, Указы Президента Российской Федерации, правовые акты Правительства Российской Федерации (например, Постановления "О порядке лицензирования отдельных видов деятельности", "О ввозных таможенных тарифах" и т.д.), некоторые акты Центрального банка Российской Федерации и отдельные нормативные акты федеральных органов исполнительной власти. Гражданское законодательство опосредует взаимоотношения по поводу различного рода сделок, договоров, вещных прав, вопросов представительства, исковой давности.

Субъекты Федерации принимают собственные законодательные акты по отдельным вопросам инвестиционной деятельности. Например, в г. Москве действуют: Постановления Правительства Москвы от 12 декабря 2006 г. N 968-ПП "О мерах по совершенствованию подготовки и реализации инвестиционных градостроительных проектов в городе Москве", "О совершенствовании порядка организации проведения инвестиционных торгов", приложение к Постановлению Правительства Москвы от 28 декабря 2005 г. N 1089-ПП "Порядок оформления и учетной регистрации инвестиционных контрактов, заключенных между Правительством Москвы и инвесторами...", распоряжения Правительства Москвы от 12 января 2006 г. N 3-РП "О порядке финансового обеспечения реализации инвестиционных проектов на территории города Москвы", от 7 декабря 2004 г. N 2450-РП "О мерах по повышению эффективности

системы координации и контроля за реализацией инвестиционных проектов на территории города Москвы" и др.

Проблемы иерархии национальных нормативных актов в нашем праве нет. Нормы специальных законов превалируют над общегражданскими. Обычно подобная оговорка содержится в самих специальных законах, например, в п. 4 ст. 1 Закона о соглашениях о разделе продукции: "В случае, если законодательными актами Российской Федерации установлены иные правила, чем те, которые предусмотрены настоящим Федеральным законом, в сфере регулирования отношений, указанных в пункте 1 настоящей статьи, применяются правила настоящего Федерального закона". Что же касается соотношения норм международных договоров, заключенных Российской Федерацией, и национального права, то оно также однозначно решено и закреплено в первую очередь в Конституции РФ. Так, ч. 4 ст. 15 Конституции РФ гласит: "Общепризнанные принципы и нормы международного права и международные договоры Российской Федерации являются составной частью ее правовой системы. Если международным договором Российской Федерации установлены иные правила, чем предусмотренные законом, то применяются правила международного договора"<sup>28</sup>.

Аналогичный подход содержит ст. 7 ГК РФ: "1. Общепризнанные принципы и нормы международного права и международные договоры Российской Федерации являются, в соответствии с Конституцией Российской Федерации, составной частью правовой системы Российской Федерации"<sup>29</sup>.

Федеральный закон от 25 февраля 1999 г. N 39-ФЗ "Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений" в ст. 1 предусматривает, что инвестиционная деятельность - это вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта. Согласно п. 2 ст. 1 Закона РСФСР от 26 июня 1991 г. N 1488-1 "Об инвестиционной деятельности в РСФСР" инвестиционная деятельность также включает в себя, во-первых, вложение инвестиций, или инвестирование, а во-вторых, совокупность практических действий по реализации инвестиций.

С позиции права все указанные выше действия представляют собой разные юридические факты: сделки и иные правомерные действия инвестора, которые совершаются на разных этапах инвестиционного процесса. Для юристов более важным

---

<sup>28</sup> Хоменко А.Б. Правовое Регулирование инвестиционной деятельности. инвестиционные споры // Юрист, 2007, N 8.

<sup>29</sup> Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 N 51-ФЗ (принят ГД ФС РФ 21.10.1994) (ред. от 06.12.2007) (с изм. и доп., вступающими в силу с 01.02.2008) // Собрание законодательства РФ, 05.12.1994, N 32, ст. 3301.

представляется вид каждого совершаемого инвестором действия, а не этап, на котором оно осуществляется. Поэтому, с правовой точки зрения, не имеет большого практического значения закрепление категории "инвестиционный процесс" в законодательстве.

Согласно ст. 3 Закона РСФСР от 26 июня 1991 г. N 1488-1 "Об инвестиционной деятельности в РСФСР" объектами инвестиционной деятельности являются вновь создаваемые и модернизируемые фонды и оборотные средства во всех отраслях и сферах народного хозяйства страны, ценные бумаги, целевые денежные вклады, научно-техническая продукция и другие объекты собственности, а также имущественные права и права на интеллектуальную собственность.

Аналогичное определение закреплено и в других актах законодательства. Так, п. 1 ст. 3 Закона о капитальных вложениях признает в качестве объектов капитальных вложений находящиеся в частной, государственной, муниципальной и иных формах собственности различные виды вновь создаваемого и (или) модернизируемого имущества, за изъятиями, устанавливаемыми федеральными законами. Согласно ст. 4 Инвестиционного кодекса Республики Беларусь объектами инвестиционной деятельности являются:

- 1) недвижимое имущество, в том числе предприятие как имущественный комплекс;
- 2) ценные бумаги;
- 3) интеллектуальная собственность.

Однако в последнем случае перечень объектов, как видно, является неоправданно ограниченным. Дело в том, что объектами инвестиционной деятельности могут выступать любые объекты гражданских прав. Главное, чтобы они использовались в производстве (в широком смысле), а не теряли своей ценности в процессе текущего конечного потребления. В противном случае экономическое содержание инвестиции теряет свой смысл<sup>30</sup>.

Поскольку инвестиции могут вкладываться практически в любые объекты гражданских прав, правовые формы осуществления инвестиционной деятельности разнообразны, например:

1. создание предприятий, полностью принадлежащих инвесторам, а также филиалов таких предприятий;
2. долевое участие в предприятиях, создаваемых совместно с юридическими и физическими лицами по месту инвестирования;

---

<sup>30</sup> Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег. М., 1978. С. 117.

3. приобретение предприятий, зданий, сооружений, долей участия в предприятиях, паев, акций, облигаций, а также ценных бумаг в соответствии с национальным законодательством;
4. иная деятельность по осуществлению инвестиций, не противоречащая законодательству, действующему на территории государства по месту инвестирования.

Кодекс либерализации движения капиталов, разработанный Организацией по экономическому сотрудничеству и развитию в 1961 г., в перечень видов движения капиталов включает создание или расширение предприятия, полностью принадлежащего инвестору, дочернего предприятия или филиала, приобретение полного пакета акций или самого существующего предприятия, а также участие в новом или существующем предприятии, а также займы на срок 5 лет и более<sup>31</sup>.

Иногда формы осуществления инвестиционной деятельности неоправданно ограничиваются лишь участием в уставных капиталах хозяйственных обществ.

Как видно, все указанные выше формы имеют договорный характер.

Существует множество норм международных актов, содержащихся в многосторонних и двусторонних международных договорах, конвенциях, договорах, заключаемых в каждом конкретном случае, которые регулируют вопросы инвестиционных отношений, например, таких документах, как: Конвенция об учреждении Многостороннего агентства по гарантиям инвестиций (Сеул, 11 октября 1985 г.), Конвенция об урегулировании инвестиционных споров между государствами и физическими или юридическими лицами других государств (Вашингтон, 18 марта 1965 г.), Конвенция УНИДРУА о международном финансовом лизинге. Большую группу международных актов составляют соглашения о поощрении и взаимной защите капиталовложений между Россией и другими государствами.

Тем самым в основном создана нормативная база деятельности инвесторов.

#### **1.4 Методика экономической оценки эффективности инвестиций**

Инвестиционные проекты рождаются из потребностей предприятия. Условием жизнеспособности инвестиционных проектов является их соответствие инвестиционной политике и стратегическим целям предприятия, находящим основное выражение в повышении эффективности его хозяйственной деятельности. Оценка эффективности

---

<sup>31</sup> Фархутдинов И.З. Международное инвестиционное право: теория и практика применения. М.: Волтерс Клувер, 2005. С. 232.

инвестиционных проектов – основной элемент инвестиционного анализа. Она является главным инструментом правильного выбора из нескольких инвестиционных проектов наиболее эффективного, совершенствования инвестиционных программ и минимизации рисков.

Выбор наилучшего из направлений развития, вариантов инвестирования должен основываться на определенной системе критериев, комплексе показателей. Несмотря на существование множества методов выбора, они имеют общий основополагающий принцип: среди прочих для реализации выбирается наиболее эффективный вариант. Выбор конкретного метода для оценки эффективности, критерия эффективности зависит от целей данного исследования, масштабов и т. д. В самом общем приближении можно сказать, что эффективность – это достижение максимального результата при минимальных затратах. В рамках действующего предприятия при выборе конкретного проекта для инвестирования руководство стремится не только к наиболее эффективному инвестиционному проекту, но и к повышению эффективности функционирования объекта при его реализации. Это значит, что при оценке инвестиционного проекта важным является не только максимальное значение рассчитываемого показателя эффективности, но также и анализ того, насколько данный инвестиционный проект отвечает целям и стратегии предприятия.<sup>32</sup>

Методы оценки инвестиционных проектов не во всех случаях могут быть едиными, принимая во внимание, что инвестиционные проекты различаются по масштабам затрат, срокам их полезного использования, по полезным результатам, а также по стадии реализации проекта.

К небольшим инвестиционным проектам, не требующим значительных капитальных вложений и не оказывающим существенного влияния на основные показатели деятельности предприятия, можно применять простейшие способы расчета. Реализация более масштабных инвестиционных проектов, требующих больших инвестиционных затрат, вызывает необходимость учета многих факторов, как следствие, проведения более сложных расчетов, а также уточнения методов оценки эффективности.

В настоящее время существует ряд методов оценки инвестиционных проектов. Оценка эффективности инвестиционных проектов основана на сравнении планируемого объема инвестиций и ожидаемых в будущем поступлений денежных средств (или фактических инвестиций и доходов, если речь идет об анализе уже реализованного инвестиционного проекта).

---

<sup>32</sup> Усманова Л.П. Основные принципы выбора метода оценки эффективности инвестиционного проекта // Современные аспекты экономики, №3 (96), 2006.

В случае если инвестиционный проект связан с началом деятельности предприятия, можно считать достаточными анализ и оценку самого инвестиционного проекта. Инвестиционный проект, осуществляемый на действующем предприятии – это, конечно, обособленная, но все же неотъемлемая часть функционирования предприятия. Часто приходится отвечать на вопрос не только об эффективности, целесообразности осуществления проекта, но и на вопрос о том, как его осуществление может повлиять на итоги работы предприятия. Значит, в ходе анализа инвестиционного проекта необходимо произвести комплексный финансовый анализ деятельности предприятия.

В экономической теории известны следующие методы оценки инвестиционных проектов в условиях определенности (определенность — эта ситуация, когда нам точно известны величины денежных потоков проекта, то есть дисперсия равна нулю)<sup>33</sup>:

- 1) методы, основанные на применении дисконтирования:
  - а) метод определения чистой текущей стоимости NPV;
  - б) метод расчета индекса прибыльности IP;
  - в) метод расчета внутренней нормы рентабельности IRR;
  - г) расчет дисконтированного срока окупаемости;
- 2) методы, не использующие дисконтирование (эта группа методов является частным случаем первой группы).

Рассмотрим первую группу методов.

Метод NPV — определение разницы между суммой дисконтированных денежных поступлений от реализации проекта и дисконтированной текущей стоимостью всех затрат:

$$NPV = \sum \frac{CF_t}{(1+k)^t} - \sum \frac{I_t}{(1+k)^t}$$

где  $I_t$  — инвестиционные затраты в момент времени  $t$ ;

$CF_t$  — денежный поток в период  $t$ . Иногда можно использовать эквивалентный аннуитет, если проекты имеют разную продолжительность:

$$EA = \frac{NPV}{\left[ \frac{(1+k)^{-n}}{k} \right]}$$

Преимущества критериев дисконтирования:

— учитывается альтернативная стоимость используемых ресурсов;

<sup>33</sup> Попков В. П., Семенов В.П. Организация и финансирование инвестиций. — СПб: Питер, 2001. С. 167.

- в расчет принимаются реальные денежные потоки, а не условные бухгалтерские величины, т. е. оценка инвестиционных проектов проводится с позиции инвестора и не зависит от учетной политики;
- оценка инвестиционных проектов производится исходя из цели обеспечения благосостояния собственника предприятия-акционера.

Недостатки критериев дисконтирования (проистекают из исходных предположений):

- повышение акционерной стоимости фирмы — не единственная цель предприятия (кроме того, существуют маркетинговые, социальные, научно-технические, психологические и другие цели), следовательно, ограничиваться исключительно финансовыми критериями нельзя: в дополнение к ним в системе контроллинга должны использоваться и другие критерии, оценивающие факторы психологического, социального, научно-технического плана;
- менеджеры не всегда действуют рационально и не всегда стремятся к этому; цели менеджеров не всегда совпадают с целями фирмы;
- некоторые из используемых ресурсов трудно оценить в денежном выражении (например, такие как время высококвалифицированных сотрудников).

Метод рентабельности инвестиций — рассчитывается индекс прибыльности PI:

$$PI = \sum \frac{CF_t}{(1+k)^t} / \frac{I_t}{(1+k)^t}$$

Достоинства и недостатки критерия рентабельности представлены в табл.2.

Таблица 2

Достоинства и недостатки критерия рентабельности

Достоинства	Недостатки
<p>Простота расчета</p> <p>Соответствие общепринятым методам бухучета и, как следствие, доступность исходной информации</p> <p>Простота для понимания и традиционность использования</p>	<p>Не учитывается стоимость денег во времени</p> <p>Привязка к условным бухгалтерским величинам (прибыль вместо денежных доходов)</p> <p>Показатель учитывает относительные, а не абсолютные величины (рентабельность может оказаться большой, в то время как прибыль — маленькой)</p> <p>Риск учитывается лишь косвенно (превышение расчетной рентабельности над минимально приемлемой величиной — это «запас», показывающий, на сколько мы имеем право ошибиться)</p> <p>Не учитывается альтернативная стоимость используемых для проекта ресурсов (денежных, кадровых, информационных и т. д.)</p> <p>Неаддитивность (рентабельность проекта не равна сумме величин рентабельности его этапов)</p>

Метод расчета внутренней нормы рентабельности IRR — уровень окупаемости инвестиций, то есть  $k$ , при котором  $NPV=0$ :

$$NPV = \sum \frac{CF_t - I_t}{(1 + k)^t} = 0$$

где  $k$  — неизвестное.

Таблица 3

## Достоинства и недостатки критерия окупаемости

Достоинства	Недостатки
<p>Простота расчета</p> <p>Простота для понимания и традиции применения</p> <p>Соответствие общепринятым методам бухучета и, как следствие, доступность исходной информации</p>	<p>Привязка к учетным данным (обычно доход определяют не по денежным потокам, а по данным бухгалтерского учета)</p> <p>Инвестиции производят для получения выгод, превышающих затраты. Критерий окупаемости показывает, когда инвестор сможет «вернуть свое», и ничего не говорит о том, какую выгоду принесет проект за пределами срока окупаемости. В результате инвестиционное предложение с меньшим сроком окупаемости может показаться более предпочтительным, чем вариант, способный принести больший суммарный доход</p> <p>Риск учитывается лишь косвенно (разность между длительностью жизненного цикла проекта и сроком окупаемости — это «запас времени» для того, чтобы проект стал экономически выгодным)</p> <p>Не учитывается альтернативная стоимость используемых для проекта ресурсов (денежных, кадровых, информационных и т. д).</p> <p>Неаддитивность (окупаемость проекта не равна сумме окупаемостей его этапов)</p>

Метод расчета срока окупаемости. Срок окупаемости — это тот срок, который понадобится для возмещения суммы первоначальных инвестиций. Этот метод особенно привлекателен при следующих условиях:

- все сравниваемые проекты имеют одинаковый период реализации;
- все проекты предполагают разовое вложение средств;
- ежегодные денежные потоки на протяжении срока жизни проекта примерно равны.

Достоинства и недостатки критерия окупаемости представлены в табл. 3. Так как  $NPV$  в этом методе не учитывается, использовать его для ранжирования инвестиций не рекомендуется.

В целом методы дисконтирования более совершенны, чем традиционные: они отражают законы рынка капитала, позволяя оценить упущенную выгоду от выбора конкретного способа использования ресурсов, то есть экономическую стоимость ресурсов. Однако в чистом виде эти критерии могут использоваться только в условиях «совершенного рынка»: для анализа инвестиций в условиях неопределенности, неполной

информации потребуются модификации критериев. Основная проблема, которая встает при использовании критериев дисконтирования денежных потоков, — выбор ставки дисконтирования.

Ставка дисконтирования должна отражать альтернативную стоимость капитала, поэтому она зависит от возможностей вложения капитала, имеющихся у предприятия. В литературе встречается множество различных подходов к определению ставки дисконтирования<sup>34</sup>. Рассмотрим наиболее распространенные (средневзвешенная стоимость капитала, процент по заемному капиталу, ставка по безопасным вложениям и др.) и приведем оценку достоинств и недостатков каждого подхода.

Можно использовать следующую формулу определения средневзвешенной стоимости капитала WACC (если приравнять требуемую доходность, то есть ставку дисконта, к WACC)<sup>35</sup>.

$$WACC \geq k_e w_e + w_{sd}(k_{sd} \times r) + k_{ld} w_{ld}, \text{ для } k_{sd} > r$$

$$WACC \geq k_e w_e + w_{sd} k_{sd} (1-t) + k_{ld} w_{ld}, \text{ для } k_{sd} < r,$$

где  $w_e$ ,  $w_{sd}$ ,  $w_{ld}$  — удельный вес в активах предприятий собственных, краткосрочных и долгосрочных кредитов и займов;

$k_e$ ,  $k_{sd}$ ,  $r_{ld}$  — их соответствующая стоимость в %;

$r$  — ставка рефинансирования;

$t$  — средняя ставка налога на прибыль. Использование средневзвешенной стоимости капитала в качестве ставки дисконтирования имеет следующие преимущества:

- стоимость капитала можно точно рассчитать;
- по стоимости капитала можно судить по крайней мере об одном из возможных вариантов альтернативного использования ресурсов — возврате денег акционерам и кредиторам пропорционально их вкладам в капитал предприятия.

Однако есть у этого подхода и недостатки, которые заключаются в следующем:

- средневзвешенная стоимость капитала рассчитывается на основе процента по заемным средствам и дивиденда, но и процент, и дивиденды включают в себя поправку на риск; в ходе дисконтирования поправка на риск учитывается при расчете сложного процента, поэтому риск как бы нарастает равномерно с течением времени (однако это происходит не всегда);

<sup>34</sup> Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов / Пер. с англ. — М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 2002; Бочаров В. В. Методы финансирования инвестиционной деятельности предприятий, - М.: Финансы и статистика, 2006.

<sup>35</sup> Бромвич М. Анализ экономической эффективности капиталовложений / Пер. с англ. — М.: Финансы и статистика, 2004. С. 218.

- средневзвешенная стоимость капитала не является постоянной величиной, и в результате осуществления инвестиций она может измениться при следующих условиях:
  - если риск планируемого инвестиционного проекта сильно отличается от риска деятельности фирмы в настоящее время;
  - если для осуществления проекта предприятию необходимо привлечь дополнительный капитал из одного конкретного источника (например, взять кредит);
- средневзвешенная стоимость капитала усредняет все риски предприятия, так как для всех инвестиционных проектов используется одна и та же ставка дисконтирования, но различные инвестиционные проекты одного и того же предприятия могут сильно отличаться по степени и характеру риска;
- использование средневзвешенной стоимости капитала в качестве ставки дисконтирования предполагает, что внутренняя норма рентабельности любого инвестиционного проекта предприятия должна быть выше средневзвешенной стоимости капитала, но это необязательно: у одного проекта она может быть выше, у другого ниже, важно лишь, чтобы внутренняя норма рентабельности всего инвестиционного портфеля предприятия была не ниже стоимости капитала (с учетом возможного изменения стоимости капитала в результате осуществления инвестиционного проекта).

Выбор ставки дисконтирования с опорой на процент по заемному капиталу/ Ставка процента по заемному капиталу — это текущая эффективная ставка процента по долгосрочной задолженности, т. е. процент, под который предприятие может взять в долг в настоящее время. Действительно, если капитал можно либо инвестировать, либо вернуть заимодавцам, то процент по заемным средствам равен альтернативной стоимости капитала. Следует подчеркнуть, что в качестве ставки дисконтирования следует использовать только эффективную ставку процента, которая может отличаться от номинальной, поскольку период капитализации процентов может быть разным.

Выбор ставки дисконтирования с опорой на ставку по безопасным вложениям. Ставку процента по безопасным вложениям можно рассматривать как вмененную (альтернативную) стоимость денег. Определим, что понимается под безопасностью вложений. Существуют определенные виды риска, которые невозможно устранить на практике и которые отражаются на всех процентных ценных бумагах (например, риск изменения процентных ставок в будущем). Для практического использования было бы целесообразно несколько упростить задачу, сведя весь многообразный спектр рисков к

вероятности того, что фактические денежные доходы окажутся меньше запланированных. Это значит, что в качестве ставки дисконтирования можно использовать ставку процента по таким инвестициям, риск неплатежа (или непоступления денежных доходов) по которым практически нулевой. На Западе роль такой ставки обычно играет ставка процента по государственным ценным бумагам. В условиях России для этого использовались ставки по ГКО и другим федеральным финансовым инструментам. Сейчас можно предложить использовать ставку рефинансирования. Недостаток этого подхода в условиях России в том, что трудно определить, какие вложения можно считать безрисковыми.

Выбор ставки дисконтирования с опорой на ставку по безопасным вложениям с поправкой на риск. Ставка дисконтирования с поправкой на риск равна ставке процента по безопасному вложению, скорректированной с учетом риска:

$$r = r_i + \beta (r_m - r_i),$$

где  $r$  — искомая ставка дисконтирования;

$\beta$  — показатель «бета», характеризующий взаимосвязь между среднерыночной доходностью и доходностью данной инвестиции;

$r_m$  — среднерыночная доходность;

$r_i$  — доходность безопасного вложения.

$\beta$  характеризует взаимосвязь между доходностью данной инвестиции и среднерыночной доходностью. Например, если коэффициент  $\beta = 2$ , это означает, что при росте среднерыночной доходности на 1% доходность по данной инвестиции вырастет на 2%. Для большинства инвестиционных проектов промышленных предприятий получить коэффициент  $\beta$  практически невозможно.

Выбор ставки дисконтирования с опорой на ставку по безопасным вложениям с поправкой на риск по методу наращивания. Более тонкий способ учета риска — введение в анализ ставки дисконтирования, скорректированной с учетом риска, — использование ставки дисконтирования с учетом риска по методу наращивания.

Норма дисконта по методу наращивания означает, что ставка дисконтирования зависит не только от фазы, но и от этапа реализации проекта, и норма дисконта для этапа проекта равна:

$$r = r_{бр} \times (1 + \gamma(r_{пр}))$$

$\gamma(r_{пр})$  — коэффициент роста безрисковой ставки для данной  $r_{пр}$  (степень риска проекта, определенная экспертным путем) на данном этапе (определяется экспертным путем).

Выбор ставки дисконтирования с опорой на ставку с поправкой на риск и стоимость долга. Использование средневзвешенной стоимости капитала в качестве ставки дисконтирования уравнивает риски всех инвестиционных проектов предприятия. Чтобы отразить различия в риске разных проектов, показатель средневзвешенной стоимости капитала можно несколько модифицировать. Один из возможных подходов — дисконтировать денежные потоки по ставке, отражающей только риск самого проекта и не учитывающей эффект финансирования, как будто проект финансируется исключительно собственными средствами. Единственная проблема — возможность предприятия взять целевой кредит на осуществление определенного проекта под льготный процент, который может оказаться значительно ниже, чем в среднем на рынке. Тогда осуществление инвестиционного проекта позволит предприятию сэкономить часть процентных выплат, а отказ от этого проекта автоматически означает отказ от льготного кредита. Поэтому ставку дисконтирования, равную стоимости собственного капитала, можно использовать, если рассматривать приведенную стоимость проекта как сумму следующих составляющих<sup>36</sup>:

- 1) приведенной стоимости денежных потоков проекта после налогов, но без учета кредита и процентов по нему;
- 2) приведенной стоимости налогов, сэкономленных в результате использования заемных средств за счет того, что часть процентов включается в себестоимость и исключается из налогооблагаемой прибыли;
- 3) приведенной стоимости процентных выплат, сэкономленных за счет использования льготных кредитов (если таковые есть).

Обозначим скорректированную приведенную стоимость APV:

$$APV = -I_0 + \sum C_t / (1 + k)^t + \sum T_t / (1 + i_d)^t + \sum S_t // (1 + i_d)^t$$

где  $T_t$  — налоговые отчисления, сэкономленные вследствие использования конкретной схемы финансирования;

$S_t$  — величина процентов, сэкономленных в году  $t$  в результате использования льготного кредита;

$i_d$  — процент по заемным средствам, скорректированный с учетом уменьшения налога на прибыль вследствие включения процентов по заемным средствам в себестоимость).

Чтобы отразить разницу между рискованностью денежных потоков, слагаемые дисконтируют по различным ставкам. Денежные потоки, связанные с экономией налогов

---

<sup>36</sup> Савчук В.П. Анализ и разработка инвестиционных проектов / В.П. Савчук, С.И. Прилипко, Е.Г. Величко. - Киев: Эльга, 2007. С. 243.

и использованием льготного кредита, необходимо дисконтировать по ставке, равной проценту по заемным средствам: денежные потоки, возникающие из-за экономии налогов и процентов, точно известны. Денежные потоки, связанные с осуществлением самого проекта, связаны с наибольшим риском, а потому их необходимо дисконтировать по ставке, равной проценту по безопасным вложениям плюс премия за риск конкретного проекта.

Основные преимущества скорректированной приведенной стоимости следующие:

- учтена специфика проекта;
- учтен эффект особенностей финансирования проекта;
- частично учтена различная степень риска для разных денежных потоков.

Недостатки метода:

- не учтены конкретные источники риска;
- разная степень риска разных денежных потоков учтена лишь частично (риск могут быть подвержены не все денежные потоки от операций, а только их часть, например издержки на материалы и комплектующие);
- затруднено определение точного значения поправки на риск;
- риск учтен через ставку дисконтирования, то есть предполагается, что более отдаленные по времени денежные потоки сопряжены с большим риском (это не всегда соответствует истине).

Выбор ставки дисконтирования с опорой на альтернативную стоимость денег/ Под альтернативной стоимостью денег обычно понимают внутреннюю норму рентабельности предельного принятого или предельного непринятого проекта. Например, у предприятия есть три инвестиционных проекта: А, Б, В и каждому проекту соответствует свое значение  $IRR_i$ .

Предприятие решило осуществлять проекты А и В, а от проекта Б отказаться (ранжирование могло вестись и по критерию IRR). Таким образом, предприятие может взять в качестве ставки дисконтирования внутреннюю норму рентабельности предельного принятого проекта или внутреннюю норму рентабельности предельного непринятого проекта.

С точки зрения теории использование внутренней нормы рентабельности предельного принятого или предельного непринятого проекта вполне оправданно, но недостаток метода в том, что на практике определить это значение достаточно сложно и, кроме того, проценты по предельному принятому и предельному непринятому проектам будут различны.

Итак, существует множество разнообразных подходов к определению ставки дисконтирования, причем у каждого из них есть свои «плюсы» и «минусы». Трудность выбора ставки дисконтирования инвестиционных проектов заключается в том, что с позиции математики не только результат оценки, но и результат ранжирования инвестиционных проектов зависит от ставки дисконтирования.

При оценке эффективности капитальных вложений необходимо по возможности учитывать влияние инфляции. Это можно делать корректировкой на индекс инфляции либо будущих поступлений, либо коэффициента дисконтирования.

Наиболее корректной, но и более трудоемкой в расчетах является методика, предусматривающая корректировку всех факторов, влияющих на денежные потоки сравниваемых проектов. Среди основных факторов: объем выручки и переменные расходы. Корректировка может осуществляться с использованием различных индексов, поскольку индексы цен на продукцию предприятия и потребляемое им сырье могут существенно отличаться от индекса инфляции. С помощью таких пересчетов исчисляются новые денежные потоки, которые и сравниваются между собой с помощью критерия NPV.

Более простой является методика корректировки коэффициента дисконтирования на индекс инфляции:

$$p = r + i + r \times i = r + i,$$

где  $p$  — ставка дисконтирования с учетом риска;  $r$  — обычный коэффициент дисконтирования;  $i$  — индекс инфляции.

В условиях определенности рыночную стоимость инвестиций можно определить с помощью текущей стоимости будущих денежных потоков при ставке дисконтирования, равной проценту по безрисковым вложениям. Этот подход теоретически верен и практически осуществим, так как имеется лишь один возможный вариант денежных потоков и точно известна соответствующая ставка дисконтирования.

Существует необходимость методы работы с капитальным бюджетом в условиях неопределенности. Когда инвестиционное решение принято в условиях неопределенности, денежные потоки могут возникать в соответствии с одним из множества альтернативных сценариев. Мы не знаем заранее, какой из сценариев осуществится в действительности. Цели остаются все теми же: мы хотим узнать, на какую величину изменится рыночная стоимость фирмы в случае принятия решения в пользу вложения капитала. Однако процесс оценки гораздо сложнее, чем в условиях определенности<sup>37</sup>.

---

<sup>37</sup> Власова М.А. Учет влияния факторов "неопределенности" в процессе реального инвестирования // Экономический анализ: теория и практика, 2007, N 14/

В условиях неопределенности существует своего рода противоречие между теоретически верным и практически осуществимым подходом. Теоретически безупречный подход состоит в том, чтобы учесть все возможные варианты сценариев денежных потоков. В большинстве случаев это трудно или невозможно, так как придется учитывать слишком много альтернатив.

Методы исследования неопределенности можно разбить на три группы. Одна группа методов делает попытку учесть в явном виде все альтернативные сценарии денежных потоков. К этой группе относятся методы предпочтительного состояния.

Методы другой группы требуют, чтобы было дано полное обобщенное описание активов, на основе которого можно будет определить их стоимость. Например, можно составить прогноз ожидаемых денежных потоков на каждый период и дисконтировать их по соответствующей ставке с поправкой на риск, определяя тем самым стоимость активов. Третья группа методов разработана для того, чтобы обеспечить более глубокое понимание характеристик инвестиций, особенно связанного с ними риска. Это может принести пользу, даже если метод и не дает точного прогноза рыночной стоимости инвестиций. Анализ окупаемости, анализ чувствительности, стратегическое планирование могут послужить примерами таких методов.

Хотя эти три подхода могут вступить в противоречие, их можно использовать и так, чтобы они дополняли друг друга. В условиях неопределенности любое инвестиционное решение в значительной мере основано на субъективных суждениях (на здравом смысле).

Чтобы принимать правильные решения, необходимо: а) понимать, каким образом альтернативные сценарии денежных потоков, возможные в результате инвестирования, повлияют на рыночную стоимость проекта; б) осознавать риск конкретного рассматриваемого инвестиционного проекта (этому поможет применение третьего подхода) и в) на основании своих заключений по первым двум пунктам оценить стоимость инвестиций (используя один из методов второй группы) так, чтобы данный проект можно было сравнивать с другими альтернативами.

Большинство инвесторов готовы пойти на риск только в том случае, если получат за это дополнительный выигрыш (в виде доходов). Поэтому для полноценного анализа инвестиций нужно определить, сколько стоит риск в глазах инвестора, то есть за какой дополнительный доход инвестор согласится рисковать.

Существует множество подходов к решению непростой проблемы анализа инвестиционных проектов в условиях риска и неопределенности.

Используя все теоретические разработки для окончательной оценки проекта, люди, производящие оценку, должны полностью понимать, что за проект им предлагают. Особенно это важно в ситуациях, когда дается характеристика денежных потоков со всеми подробностями (например, при использовании метода предпочтительного состояния) или обобщенно (например, при использовании ставки дисконтирования с поправкой на риск).

Необходимо учитывать также, что усилия и затраты следует направлять не только на оценку обобщенных показателей, но и на сбор первичных данных для прогнозирования денежных потоков. Для инвестиционного проекта, связанного с выпуском нового продукта, предположения о капитальных затратах будут основываться на детальном анализе потребностей в оборудовании, включая исследования цен, тщательный анализ способов замены оборудования. Потребности в рабочей силе, прогнозы уровня зарплаты, объема и доли рынка также являются предметом серьезного исследования. Для этих и других показателей определяется, какими будут результаты при различных условиях, так что, когда требуется всего одна оценка, ее получают на основе анализа ряда альтернатив. Ведь в процессе разработки капитального бюджета может использоваться необыкновенно богатый набор исходных данных<sup>38</sup>.

Как следует из этого, теория денежных потоков удобна для изучения проекта, сбора и обобщения большого объема информации о проекте. Аналитики проектов, которые выполнили свою работу добросовестно, знают о проекте гораздо больше, чем может сказать о нем сам по себе набор оценок денежных потоков. Фактически один из наиболее важных результатов разработки капитального бюджета — это знания, которые приобретает аналитик при изучении проекта.

Существует ряд методов, использование которых на практике поможет аналитику понять проект и, что особенно важно, изложить руководству в сжатой форме все необходимое. Среди них наиболее важен анализ чувствительности (имитационное моделирование). Он основан на том, что изменяют величины таких переменных, как стоимость наиболее важных материалов или спрос на конечный продукт, и смотрят, как повлияет это на денежные потоки и NPV. Другие важные соображения касаются гибкости проекта (в какой степени он позволяет приспосабливаться к неожиданностям и не следовать заранее определенному образу действия)<sup>39</sup>.

---

<sup>38</sup> Управление инвестициями: справочное пособие для специалистов и предпринимателей / Под общ. ред. В.В. Шеремета. - М.: Высшая школа, т. 1. 2002. С. 126.

<sup>39</sup> Аньшин В.М., Филин С.А. Менеджмент инвестиций и инноваций в малом и венчурном бизнесе. - М.: Анкил, 2003. Ссс. 43.

Полное исключение неопределенности при планировании (в процессе формирования инвестиционного проекта), то есть создание однозначных условий реализации проекта, - столь желаемое для каждого предпринимателя явление, столь и невозможное. В то же время неопределенность нельзя трактовать только как негативное явление. На переходном этапе рыночной экономики неопределенность может сулить дополнительные возможности, которые не были видны в самом начале инвестиционного проекта.

Поэтому общая оценка инвестиционного проекта должна выполняться с учетом возможных изменений внешних и внутренних параметров при его реализации. В общем случае научиться управлять неопределенностью на уровне предприятия чрезвычайно сложно. В то же время научиться принимать решения в условиях неопределенности не только можно, но и нужно. Именно в этом состоит залог успеха реализации инвестиционного проекта.

## Глава 2      Анализ инвестиционной деятельности на примере ЗАО «Торговый Дом МКК»

### 2.1    Экономико-организационная характеристика ЗАО «Торговый Дом МКК»

ЗАО «Торговый Дом МКК» - это закрытое акционерное общество Торговый дом «Московский камнеобрабатывающий комбинат». Предприятие занимается торговой и производственной деятельностью, связанной с производством изделий из натурального камня: слэбов, плит, архитектурно-декоративных изделий любой сложности; брусчатки, бордюрного камня и их реализацией.

ЗАО «ТД МКК» остается одним из крупнейших предприятий по обработке камня.

Каменный бизнес является одной из наиболее динамично развивающихся отраслей мировой экономики. На сегодняшний день примерно 40% мировой добычи природного камня приходится на Азию, 32% - на Европейские страны, 18% - на Америку, 10 % - на Африку.

В настоящее время 12 государств добывают более 1 млн. т. природного камня в год: Китай, Индии. Испания, Зимбабве, Греция, Португалия, Франция, Турция, Бразилия, США и ЮАР. На их долю приходится 82% мировой добычи.

Обработка природного камня сконцентрирована в пяти ведущих странах (Китай, Италия, Испания, Индия и Португалия), на долю которых приходится 2/3 мирового его производства. В настоящее время мировая торговля природным камнем составляет 25-26 млн.т; начиная с 1998 г. темпы роста в мировой торговле природным камнем, включая импорт и экспорт, были существенно выше, чем в секторе производства и потребления.

Россия не играет существенной роли на мировом рынке природного камня. Так, импорт камня в страну составляет примерно 100 тыс. т., а экспорт не превышает 23 тыс. т.

Российский рынок природного камня сравнительно молод, его возникновение связано с переходом экономики страны на новую систему хозяйствования.

До этого момента все изделия из природного камня строго фондировались.

Такая же ситуация складывалась с сырьем, алмазным инструментом, оборудованием. Перевод отрасли на новый механизм хозяйствования сказался на развитии камнеобрабатывающей промышленности страны. С одной стороны, предприятия получили возможность самостоятельно выбирать номенклатуру и объемы производимой продукции, устанавливать цены на изделия из камня, определять производственную и инвестиционную политику. С другой стороны, камнеобрабатывающие заводы в плане оснащения производств и организационно-управленческой деятельности были

совершенно не подготовлены кривку, что привело к глубокому финансовому кризису и закрытию многих предприятий.

Несмотря на молодость российского рынка и сложности переходного периода российский рынок природного камня подчиняется общемировым тенденциям развития. Для российского рынка природного камня характерна четко выраженная сезонность продаж, при которой объем сбыта может различаться в 3-5 раз. Пик потребления приходится на летние месяцы, а спад на февраль-март. Основная причина сезонности связана с тем, что наружные строительные работы проводятся в основном в теплые месяцы. Сезонность значительно осложняет деятельность предприятия.

Современное, высокотехнологичное оборудование позволяет производить до 440 тыс. м<sup>2</sup> изделий в год. Выпуск всех изделий осуществляется с использованием исключительно современных технологий, предусматривающих высокий уровень автоматизации и компьютеризации производства при минимальных потерях сырья и энергии.

ЗАО «Торговый Дом МКК» создано в 1997 г. в соответствии с Федеральным законом РФ «Об акционерных обществах», Гражданским Кодексом РФ и иными действующими законодательствами. Юридический адрес ЗАО «Торговый Дом МКК»: 141700, Московская обл., г. Долгопрудный, ул. Заводская д.2.

Предприятие является юридическим лицом, прошедшим государственную регистрацию, имеющее в собственности обособленное имущество и отвечающее за свои обязательства этим имуществом; может от своего имени приобретать и осуществлять имущественные и личные неимущественные права, нести обязанности, быть истцом и ответчиком в суде; имеет самостоятельный баланс.

Целями деятельности предприятия является расширение рынка товаров услуг, а также извлечение прибыли.

Предметом деятельности ЗАО «Торговый Дом МКК» является

- организация розничной, оптовой и комиссионной торговли;
- производство и реализация товаров народного потребления и продукции производственно-технического назначения;
- оказание коммерческих, посреднических и консультационных услуг;
- выполнение научно-исследовательских, опытно-конструкторских разработок их реализация;
- оказание услуг по операциям с недвижимостью;
- оказание транспортных и экспедиционных услуг;

— и т.д.

Продукция предприятия реализуется как на территории Российской Федерации, так и за рубежом.

Бухгалтерский учет на предприятии ведется в соответствии с Федеральным Законом Российской Федерации от 21.11.96 №129 ФЗ «О бухгалтерском учете»

Для ведения бухгалтерского учета организация принимает журнально-ордерную форму учета с использованием компьютерной бухгалтерской программы «1С версия 7.7». Учет ведется с использованием машинных носителей информации, так и регистров. По данным учетных регистров составляется отчетность.

Дополнительно к общим типовым учетным регистрам при необходимости применяются накопительные ведомости, бухгалтерские справки, а также самостоятельно разработанные учетные формы.

Предприятие использует в своей деятельности принцип экономической целесообразности, устанавливая, что любая хозяйственная операция предприятия не должна наносить убытков, за исключением наступления форс-мажорных обстоятельств.

Все хозяйственные операции, проводимые в ЗАО «Торговый Дом МКК», подлежат оформлению оправдательными документами, которые являются первичными учетными документами.

Оценка имущества и обязательств в бухгалтерском учете в денежном выражении осуществляется в рублях.

Оценка имущества, приобретенного за плату, осуществляется путем суммирования фактически произведенных расходов на его покупку и приведению его в состояние готовности (за исключением НДС и других возмещаемых налогов).

ЗАО «Торговый Дом МКК» руководит директор. Оперативное руководство административно-хозяйственной, коммерческой деятельностью осуществляется, как правило, через аппарат управления, который организует всю работу, координирует и контролирует деятельность внутренних звеньев организации, ведет бухгалтерский учет, составляет установленную отчетность и представляет ее соответствующим органам.

Директор организует всю работу предприятия и несет полную ответственность за его состояние и деятельность прерии государством и трудовым коллективом. Директор представляет предприятие во всех учреждениях и организациях, распоряжается имуществом предприятия, заключает договора, издает приказы по предприятию, в соответствии с трудовым законодательством принимает и увольняет работников, применяет меры поощрения и налагает взыскания на работников предприятия, открывает в банках счета предприятия.



Рис. 3. Структура предприятия

В задачи финансового отдела сходит комплекс работ по финансовому планированию, организации финансирования и контроля за денежными потоками предприятия.

Заместитель директора по производству руководит производственными процессами, следит за соблюдением производственного плана, обеспечивает своевременность поступления материалов применяемых в производстве. В ведении директора по производству находятся основные производственные единицы – цехи и вспомогательные производства.

В задачи технического отдела входят вопросы совершенствования выпускаемой продукции, разработки новых видов продукции, внедрение в производство новейших достижений науки и техники, механизации и автоматизации производственных процессов, соблюдение установленной технологии и др.

Отдел организации труда разрабатывает штатное расписание, составляет годовые, квартальные, и месячные планы по труду и заработной плате и осуществляет контроль за их выполнением, разрабатывает мероприятия по повышению производительности труда, разрабатывает положение об образовании и расходовании фонда материального поощрения, разрабатывает технически обоснованные нормы выработки и проводит анализ их выполнения, организует и участвует в разработке вопросов научной организации труда, содействует движению за коллективную гарантию трудовой и общественной дисциплины.

Применение коллективной ответственности приводит к существенному снижению потерь рабочего времени, текучести кадров.

На бухгалтерию предприятия, возглавляемую главным бухгалтером, возлагаются: ведение своевременного и достоверного бухгалтерского учета; формирование полной и достоверной информации о деятельности предприятия и имущественном положении, необходимой также для контроля за соблюдением действующего законодательства, за рациональным и экономным использованием материальных, трудовых и финансовых ресурсов (в соответствии с утвержденными нормами, нормативами и сметами), предотвращение негативных явлений в деятельности организации, осуществление строжайшего режима экономии. Даже простое перечисление функций учетного аппарата показывает, насколько существенны его место и роль в управлении предприятия.

Бухгалтерия тесно связана со всеми структурными подразделениями, со службами и отделами аппарата управления и отдельными исполнителями. Представляемые в бухгалтерию всеми подразделениями и службами организации необходимые для учета и контроля документы, отчетные сведения, а также плановые, сметные и нормативные данные обрабатываются и группируются по определенным признакам, и на их основе готовится информация о деятельности отдельных подразделений и организации в целом. Практическая ценность этой информации заключается в том, что она позволяет глубоко анализировать экономические показатели работы, систематически контролировать хозяйственные процессы и явления, делать на их основе нужные выводы и принимать меры по улучшению работы ЗАО «Торговый Дом МКК», его подразделений и служб.

Особое внимание бухгалтерского аппарата обращено на функции контроля. Контроль, осуществляемый бухгалтерским аппаратом, можно подразделить на предварительный, текущий и последующий.

Предварительный контроль проводится бухгалтерами до совершения хозяйственной операции. В целях предварительного контроля все денежные и расчетные документы, а также документы, изменяющие финансовые, кредитные и расчетные обязательства, подписывает не только руководитель ЗАО «Торговый Дом МКК», но и главный бухгалтер. Без подписи главного бухгалтера или уполномоченного им на то лица, перечисленные выше документы считаются недействительными и не должны приниматься к исполнению. Таким образом, главный бухгалтер и другие работники бухгалтерии имеют возможность предварительно выяснить целесообразность и законность предполагаемых хозяйственных операций, т.е. осуществлять функции предварительного контроля.

## 2.2 Экспресс-анализ финансового состояния ЗАО «Торговый Дом МКК»

Проведем анализ финансового состояния организации ЗАО «Торговый Дом МКК» по данным финансовой отчетности за 2007 год (форма №1 и №2 в приложении).

На конец анализируемого периода общая балансовая стоимость имущества компании составляет 706 759 тыс. руб. За анализируемый период величина суммарных активов баланса уменьшилась на 90 583 тыс. руб.

Таблица 4

### Общий анализ структуры баланса ЗАО «Торговый Дом МКК»

Наименования статей	01.01.2006	01.01.2008	Прирост, тыс. руб.	Прирост, %
<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>				
Нематериальные активы	9	8	-1	-11,10%
Основные средства	124076	88629	-35447	-28,60%
Незавершенное строительство	41558	20877	-20681	-49,80%
Долгосрочные финансовые вложения	140668	141828	1160	0,80%
ИТОГО внеоборотные активы	306311	251342	-54969	-17,90%
<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>				
Запасы, в том числе	198475	206271	7796	3,90%
сырье, материалы и другие аналогичные ценности	44855	34948	-9907	-22,10%
затраты в незавершенном производстве	24565	9875	-14690	-59,80%
готовая продукция и товары для перепродажи	116776	160859	44083	37,80%
товары отгруженные	11528		-11528	-100,00%
расходы будущих периодов	751	589	-162	-21,60%
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	22760	14424	-8336	-36,60%
Дебиторская задолженность (в течение 12 месяцев после отчетной даты)	268200	233772	-34428	-12,80%
в том числе покупатели и заказчики	219683	220000	317	0,10%
Денежные средства	1596	950	-646	-40,50%
ИТОГО оборотные активы	491031	455417	-35614	-7,30%
<b>БАЛАНС</b>	797342	706759	-90583	-11,40%
<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>				
Уставный капитал	85	85		
Добавочный капитал	278229	276227	-2002	-0,70%
Резервный капитал	20504	13	-20491	-99,90%
Нераспределенная прибыль	80238	95768	15530	19,40%
ИТОГО собственный капитал	379056	372093	-6963	-1,80%
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>				
Займы и кредиты	40344	29802	-10542	-26,10%
Отложенные налоговые обязательства	17888	10190	-7698	-43,00%
ИТОГО долгосрочные обязательства	58232	39992	-18240	-31,30%
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>			0	
Займы и кредиты	64958	30000	-34958	-53,80%
Кредиторская задолженность: в том числе	294049	262225	-31824	-10,80%
поставщики и подрядчики	108994	89969	-19025	-17,50%

Наименования статей	01.01.2006	01.01.2008	Прирост, тыс. руб.	Прирост, %
задолженность перед персоналом организации	3299	6027	2728	82,70%
задолженность перед государственными внебюджетными фондами	1686	1732	46	2,70%
задолженность по налогам и сборам	27387	27998	611	2,20%
прочие кредиторы	152683	136499	-16184	-10,60%
Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов	1047	2449	1402	133,90%
ИТОГО краткосрочные обязательства	360054	294674	-65380	-18,20%
БАЛАНС	797342	706759	-90583	-11,40%

Это может свидетельствовать о сокращении масштабов деятельности компании.

Анализ баланса показал, что в структуре активов произошло изменение за счет:

- сокращения суммы внеоборотных активов на 54 969 тыс. руб. (-17,9%)
- сокращения суммы внеоборотных активов на 54 969 тыс. руб., (-17,9%)
- сокращения суммы оборотных активов на 35 614 тыс. руб. (-7,3%).

С финансовой точки зрения это свидетельствует о сокращении маневренности компании.

На конец анализируемого периода (конец 2007 года) удельный вес внеоборотных активов в общей стоимости имущества компании составляет 35,6%, что соответствует 251 342 тыс. руб. в абсолютном выражении. Доля оборотных активов на конец анализируемого периода составляет 64,4%, что соответствует 455 417 тыс. руб. в абсолютном выражении.

Основными составляющими внеоборотных активов на конец анализируемого периода являются:

- основные средства (35,3%);
- незавершенное строительство (8,3%);
- долгосрочные финансовые вложения (56,4%).

Доля (абсолютная величина) основных средств в балансе сокращается. Возможные причины: реализация основных средств, процесс амортизации имущества, переоценка основных фондов.

Сокращение абсолютной величины незавершенного строительства может свидетельствовать о завершении определенного этапа строительства, о продаже объектов незавершенных капвложений либо о проведении переоценки.

Сокращение абсолютной величины и доли внеоборотных активов является одной из причин улучшения финансовых показателей.

В составе оборотных активов произошли следующие изменения: величина готовой продукции и отгруженных товаров увеличилась на 32 555 тыс. руб. (25,4%).

Источниками финансирования имущества являются собственные и заемные средства, которые отражаются в пассиве баланса. Проанализируем структуру пассива баланса.

Собственный капитал является важнейшей характеристикой финансового состояния компании. На конец анализируемого периода собственный капитал компании существенно не изменился, доля в общем пассиве компании составляет 52,6%, что соответствует 372 093 тыс. руб. в абсолютном выражении. Это может свидетельствовать о ухудшении финансовой устойчивости компании, повышении финансовых рисков.

Основными составляющими собственного капитала на конец анализируемого периода является накопленный капитал (25,7%).

Накопленный капитал отражает результаты деятельности компании. Рост накопленного капитала - положительная характеристика состояния компании. Предприятие зарабатывает больше, чем тратит.

Для оценки фактической величины собственного капитала на предмет достаточности или недостаточности выполнен расчет величины собственного капитала, необходимого для компании. Минимальная необходимая величина собственных средств определяется как величина, равная сумме внеоборотных активов, материальных запасов и незавершенного производства. Для данной компании необходимая величина собственного капитала на конец периода анализа составляет 110 289 тыс. руб. На конец анализируемого периода фактическая величина собственных средств превышает их необходимую величину. Риск возникновения недостатка собственных источников финансирования минимален.

Объем заемного капитала в анализируемом периоде уменьшился на 83 620 тыс. руб. (-20,0%). и составил на конец анализируемого периода 334 666 тыс. руб.

На конец анализируемого периода удельный вес долгосрочных обязательств в общей стоимости источников финансирования составляет 5,7% что соответствует 39 992 тыс. руб. в абсолютном выражении. Величина долгосрочных обязательств за анализируемый период уменьшилась на 18 240 тыс. руб. (-31,3%); В последнем анализируемом периоде компания не привлекала долгосрочных источников финансирования.

На конец анализируемого периода удельный вес краткосрочных обязательств в общей стоимости источников финансирования компании составляет 41,7%, что соответствует 294 674 тыс. руб. в абсолютном выражении.

Основными составляющими текущих обязательств на конец анализируемого периода являются:

- краткосрочные займы и кредиты (10,2%);
- кредиторская задолженность перед поставщиками и подрядчиками (30,5%);
- задолженность по налогам и сборам (10,1%).

Значительная доля задолженности перед бюджетом обусловлена либо значительным оборотом компании или сверхнормативной задолженностью по налогам и сборам. Наличие сверхнормативной задолженности перед бюджетом является негативным фактором и является следствием недостаточного уровня собственного капитала компании.

За 2007 год объем реализации составил 604 765 тыс. руб. За анализируемый период выручка компании увеличилась на 171 126 тыс. руб. (39,5%). Доля себестоимости в общем объеме выручки на конец анализируемого периода составляет 76,3%, что соответствует 461 335 тыс. руб. в абсолютном выражении. Себестоимость реализации продукции увеличилась на 143 236 тыс. руб. (45,0%).

В последнем анализируемом периоде объем чистой прибыли компании составил 14 545 тыс. руб., что составляет 2,4% в общем объеме выручки. За анализируемый период чистая прибыль увеличилась на 11 571 тыс. руб. (389,1%). Чистая прибыль является основным источником увеличения собственного капитала организации и фундаментом основных финансовых показателей. Отмеченное увеличение прибыли положительно характеризует деятельность компании.

Таблица 5

## Общий анализ отчета о прибылях и убытках ЗАО «Торговый Дом МКК»

Наименования статей	01.01.2006	01.01.2008	Прирост, тыс. руб.	Прирост, %
Доходы и расходы по обычным видам деятельности				
Выручка от продажи товаров, продукции, работ, услуг	433639	604765	171 126	39,50%
Себестоимость реализации товаров, продукции, работ, услуг	318099	461335	143 236	45,00%
Валовая прибыль	115540	143430	27 890	24,10%
Коммерческие расходы	5383	2728	- 2 655	-49,30%
Управленческие расходы	70000	68493	- 1 507	-2,20%
Прибыль (убыток) от продаж	40157	72209	32 052	79,80%
Прочие доходы и расходы				
Проценты к получению	19	2	- 17	-89,50%
Проценты к уплате	15846	16944	1 098	6,90%
Доходы от участия в других организациях	261	4888	4 627	1772,80%
Прочие доходы	40586	24293	- 16 293	-40,10%

Наименования статей	01.01.2006	01.01.2008	Прирост, тыс. руб.	Прирост, %
Прочие расходы	55813	53029	- 2 784	-5,00%
Прибыль (убыток) до налогообложения	9364	31419	22 055	235,50%
Отложенные налоговые активы	7807	6242	- 1 565	-20,00%
Отложенные налоговые обязательства	13791	20934	7 143	51,80%
Текущий налог на прибыль	406	2182	1 776	437,40%
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	2974	14545	11 571	389,10%
Дополнительные данные			-	
Заработная плата (за период)	57523	79070	21 547	37,50%
Амортизация (нарастающим итогом)	203826	226442	22 616	11,10%
Амортизация (за период)	-1057	7449	8 506	-804,70%

Убыток от операционной деятельности увеличился на 9 997 тыс. руб. составил -40 790 тыс. руб. (-32,5%).

Для более подробного анализа прибыли от основной деятельности проведено разделение затрат на переменные и постоянные и рассчитана маржинальная прибыль. За анализируемый период маржинальная прибыль увеличилась на 88 869 тыс. руб. (32,2%) и составила 365 115 тыс. руб. Наличие и рост маржинальной прибыли является положительной характеристикой деятельности компании, так как свидетельствует о наличии резерва покрытия накладных расходов и получения прибыли

Таблица 6

## Анализ ликвидности ЗАО «Торговый Дом МКК»

Наименования показателей	01.01.2006	01.01.2008
Коэффициент общей ликвидности (CR)	1,36	1,55
Коэффициент среднесрочной ликвидности (QR)	0,75	0,80
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,00	0,00
Чистый оборотный капитал, NWC	130977	160743
Изменение коэффициента общей ликвидности	0,00	0,26
Влияние изменения инвестированного капитала	0,36	-0,26
Влияние изменения текущих пассивов	0,36	-0,52
Контроль	0,00	0,00
Среднедневные платежи	112	110
Текущие затраты	318099	461335
Налоговые выплаты	6390	16874
Амортизация (за период)	-1057	7449
Прирост запасов и затрат	2275	-180
Коэффициент покрытия среднедневных платежей денежными средствами	14,3	8,6

Наличие и увеличение чистого оборотного капитала является главным условием обеспечения ликвидности и финансовой устойчивости компании. Величина чистого оборотного капитала показывает, какая часть оборотных активов финансируется за счет инвестированного капитала - собственный капитал и долгосрочных обязательств.

На конец анализируемого периода чистый оборотный капитал компании составляет 160 743 тыс. руб. За анализируемый период чистый оборотный капитал увеличился на 29 766 тыс. руб. (22,7%). Для полного отражения ситуации с финансированием оборотных активов за счет собственных средств определяется доля ЧОК в общих активах компании. За анализируемый период доля чистого оборотного капитала в активах компании увеличилась на 38,5% и составила 22,7%. Это может свидетельствовать об улучшении состояния компании в части финансирования активов за счет собственных средств - о росте устойчивости и потенциальной платежеспособности.

Коэффициент общей ликвидности характеризует потенциальную способность компании выполнять краткосрочные обязательства за счет всех текущих активов. На конец анализируемого периода величина коэффициента общей ликвидности компании составляет 1,545. С точки зрения рекомендуемой величины коэффициента общей ликвидности ( $>2$ ), данное значение является неудовлетворительным и характеризует способность компании выполнять краткосрочные обязательства за счет всех текущих активов, как низкую. В течение анализируемого периода величина коэффициента общей ликвидности увеличилась на 13,3% (26,7% в год).

Коэффициент среднесрочной ликвидности характеризует способность компании выполнять текущие обязательства за счет денежных средств, краткосрочных финансовых вложений, дебиторской задолженности и готовой продукции. На конец анализируемого периода величина коэффициента среднесрочной ликвидности компании составляет 0,797. За анализируемый период коэффициент увеличился на 6,3% (12,6% в год).

Коэффициент абсолютной ликвидности характеризует возможность компании выполнять краткосрочные обязательства за счет свободных денежных средств. На конец анализируемого периода величина коэффициента абсолютной ликвидности компании составляет 0,003. За анализируемый период коэффициент уменьшился на 27,3% (-54,5% в год).

Для оценки уровня абсолютной ликвидности компании определен коэффициент покрытия среднесрочных платежей денежными средствами. Для оценки величины среднесрочных платежей по текущей производственной деятельности используются следующие данные, приведенные к одному дню: себестоимость реализованной продукции, управленческие, коммерческие расходы за период, прирост величины

производственных запасов, незавершенного производства и готовой продукции. Количество дней платежей по текущей производственной деятельности, покрываемых имеющимися денежными средствами, определяется как отношение денежных средств к величине среднедневных платежей. В последнем анализируемом периоде свободные денежные средства покрывают 8,64 дней платежей по производственной деятельности, что соответствует коэффициенту абсолютной ликвидности 0,003.

Таблица 7

## Анализ финансовой устойчивости ЗАО «Торговый Дом МКК»

Наименования показателей	01.01.2006	01.01.2008
<b>ПОКАЗАТЕЛИ ФИНАНСОВОЙ НЕЗАВИСИМОСТИ</b>		
Стоимость чистых активов	379056	372093
Коэффициент автономии	0,91	1,11
Коэффициент общей платежеспособности	0,48	0,53
Коэффициент маневренности	0,35	0,43
Доля собственных источников финансирования оборотных активов	27%	35%
Коэффициент обеспеченности запасов собственными источниками финансирования	1,89	3,59
Коэффициент обеспеченности процентов по кредитам	1,69	0,54
Коэффициент иммобилизации	0,62	0,55
<b>ПОКАЗАТЕЛИ САМОФИНАНСИРОВАНИЯ</b>		
Коэффициент обеспеченности долгосрочных активов собственными средствами	1,43	1,64
Коэффициент самофинансирования	1185%	93%
Коэффициент мобилизации инвестированного капитала	38%	0%
Коэффициент мобилизации накопленного капитала	0,78	2,45
<b>ПОКАЗАТЕЛЬ ВЕРОЯТНОСТИ БАНКРОТСТВА</b>		
Показатель Альтмана Z	2,43	2,46
Степень мобилизации активов	0,62	0,64
Рентабельность активов	0,10	0,12
Уровень самофинансирования	0,48	0,53
Доля акционерного капитала в источниках	0,00	0,00
Оборачиваемость активов	0,68	0,55
Доля долгосрочных кредитов в валюте баланса	7%	6%
Коэффициент покрытия процентов	0,0	0,0
Общий коэффициент покрытия долга	1,1	0,8

Финансовая устойчивость отражает степень зависимости компании от внешних источников финансирования и характеризует возможность компании сохранить способность отвечать по текущим обязательствам в будущем. Финансовая устойчивость определяется соотношением собственных и заемных средств, а также их структурой.

Показателем, характеризующим финансовую устойчивость организации, является коэффициент автономии (соотношение собственного капитала и заемного капитала). На

конец анализируемого периода величина коэффициента автономии составляет 1,112. В течение анализируемого периода значение коэффициента автономии увеличилось на 22,7% (45,4% в год).

В практике финансового анализа встречается утверждение, согласно которому для финансово устойчивой компании минимальным значением соотношения собственного и заемного капиталов является 1. Ориентируясь на единицу как на минимальный уровень, возможно признать фактическое значение коэффициента автономии на конец анализируемого периода приемлемым. Возможность погашения обязательств за счет собственных средств зависит от степени ликвидности активов, профинансированных за счет собственных средств.

Коэффициент общей платежеспособности (соотношение собственного капитала и валюты баланса) также характеризует финансовую устойчивость компании. На конец анализируемого периода величина коэффициента общей платежеспособности составляет 0,53. В течение анализируемого периода значение коэффициента общей платежеспособности увеличилось на 10,7% (21,5% в год). В практике финансового анализа для оценки достаточности этого коэффициента используется ориентир 0,5. Ссылаясь на данный критерий, коэффициент характеризует финансовую устойчивость компании как приемлемую.

Коэффициент маневренности показывает, какая доля собственных средств организации задействована в финансировании наиболее маневренной части активов - оборотных средств. Чем больше значение данного показателя, тем более маневренна (и, следовательно, более устойчива) компания с точки зрения возможности его переориентирования в случае изменения рыночной конъюнктуры. На конец анализируемого периода величина коэффициента маневренности составляет 0,43. В течение анализируемого периода значение коэффициента увеличилось на 25,0% (50,0% в год). Рост показателя свидетельствует о повышении маневренности компании.

Доля собственных источников финансирования оборотных активов показывает, какая часть оборотных активов образована за счет собственного капитала. На конец анализируемого периода данная величина составляет 35,3%.

Коэффициент обеспеченности запасов собственными источниками финансирования характеризует степень покрытия запасов и затрат собственными источниками финансирования. На конец анализируемого периода коэффициент обеспеченности запасов составляет 3,59.

Коэффициент иммобилизации рассчитывается как соотношение постоянных и текущих активов. Данный показатель отражает степень ликвидности активов и тем самым

возможность отвечать по текущим обязательствам в будущем. На конец анализируемого периода коэффициент иммобилизации составляет 0,55. Чем ниже значение коэффициента, тем больше доля ликвидных активов в имуществе организации и тем выше возможности организации отвечать по текущим обязательствам.

С точки зрения влияния на финансовое состояние компании интерес представляет не столько сама величина чистой прибыли, сколько та ее часть, которая остается в распоряжении компании и увеличивает ее собственный капитал. Для характеристики того, насколько эффективно компания использует резерв роста собственного капитала, предназначен коэффициент самофинансирования. Коэффициент самофинансирования отражает долю чистой прибыли компании, направляемую на ее развитие, то есть на увеличение накопленного капитала. В течение анализируемого периода коэффициент самофинансирования существенно не изменился. На конец анализируемого периода данная величина составляет 92,7%. Высокое значение коэффициента свидетельствуют, что основная доля чистой прибыли направляется на увеличение накопленного капитала (собственного капитала), что положительно характеризует компанию с точки зрения организации финансирования деятельности.

Для характеристики финансового менеджмента организации может быть использован коэффициент обеспеченности долгосрочных активов собственными средствами, который определяет степень покрытия постоянных активов инвестированным капиталом. На конец анализируемого периода данный коэффициент составляет 1,640. Это свидетельствует о финансовой устойчивости компании.

### **2.3 Анализ инвестиционной деятельности ЗАО «Торговый Дом МКК»**

Формирование инвестиционных ресурсов необходимо рассматривать как одну из важнейших задач не только инвестиционной, но и финансовой стратегии предприятия (фирмы). Разработка такой стратегии должна обеспечить необходимыми источниками и средствами, как реализацию инвестиционных проектов, так и нормальное функционирование и финансовую стойкость производственной деятельности на перспективу.

Стратегия формирования инвестиционных ресурсов может быть неодинаковой для отдельных объектов и субъектов инвестиционной деятельности. Так, при осуществлении финансовых инвестиций институциональные инвесторы накапливают дополнительные средства лишь за счет очередной эмиссии акций, инвестиционных сертификатов. Кроме вопросов, связанных с быстрым распространением и реализацией эмитированных ценных

бумаг, для этой группы инвесторов не возникает серьезных проблем с определением методов финансирования инвестиционных программ, оптимизацией структуры источников инвестиционных ресурсов.

Для инвестирования могут использоваться как собственные, так и привлеченные со стороны ресурсы, которые отождествляются с собственным и привлеченным капиталом. Ученые-экономисты отмечают следующие главные отличия между собственным и привлеченным со стороны капиталом<sup>40</sup>:

а) уровень приоритетности прав (владельцы предприятия могут рассчитывать на возврат капитала лишь после выполнения обязательств перед кредиторами по привлеченным средствам);

б) степень определенности суммы (для кредиторов она является всегда определенной, тогда как для участников, основателей она определяется по остаточному принципу);

в) дата получения платежа, завершающего выполнение прав (для кредиторов он установлен условиями договора, для владельцев он является неопределенным).

По мнению А. Н. Бортник, к существенным отличиям нужно отнести еще и такую важную деталь, как отличие с позиции инвестиционных свойств. Так, основной функцией собственного капитала является инвестирование деятельности предприятия, тогда как привлеченный со стороны капитал не всегда выступает источником инвестирования<sup>41</sup>.

Проблема совершенствования инвестиционной деятельности предприятия сводится, по существу, к вопросу о том, как руководству компании лучше организовать инвестиционную деятельность, направленную на ускорение экономического и социального развития, обеспечить наиболее полное использование имеющихся возможностей для достижения главных целей организации. Управление инвестиционной деятельностью представляет собой систему принципов и методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с осуществлением инвестиционного процесса на всех этапах его жизненного цикла<sup>42</sup>.

В предыдущих главах была представлена методика анализа и оценки различных аспектов производственно-финансовой деятельности хозяйствующих субъектов в целом и их подразделений, в частности, по системе таких экономических показателей, как

---

<sup>40</sup> Бромвич М. Анализ экономической эффективности капиталовложений / Пер. с англ. — М.: Финансы и статистика, 2004; Бэбьюли Ф. Управление проектом / Фил Бэбьюли / Пер. с англ. В. Петрашек. М.: ФАИР-ПРЕСС, 2004.

<sup>41</sup> Бортник А.Н. Проблемы учета и анализа инвестиций инвестиционной привлекательности предприятий. / Под редакцией Е.С.Исаева. - Саратов: СГСЭУ, 2007.

<sup>42</sup> Куратченко С.С. Реальное инвестирование как способ изменения технологического уклада / С.С. Куратченко, О.П. Мамченко // Инновации. – 2007. – №7. – С. 121–122.

себестоимость, объем продаж, прибыль, рентабельность, ликвидность, платежеспособность, финансовая устойчивость, кредитоспособность, структура капитала, активов, обязательств и др. Однако следует отметить, что в условиях становления и развития рыночных отношений существенно меняется взгляд на информационно-аналитические возможности бухгалтерской и статистической отчетности, например, для комплексной оценки степени эффективности использования всех ресурсов организации, выявления неиспользованных внутрихозяйственных резервов, обоснования новых оптимизационных управленческих решений с целью повышения результативности хозяйственной деятельности и укрепления позиций организации в конкурентной борьбе.

Среди большого разнообразия коэффициентов, расчетов, методик анализа особое место занимает комплексная оценка эффективности использования ресурсов. Она позволяет рассчитать один обобщающий показатель, учитывающий все стороны хозяйственной деятельности организации и ее финансовое положение. Ведь конечные пользователи экономической информации не всегда имеют серьезное экономическое образование и порой не могут самостоятельно разобраться в многообразии коэффициентов, методик, расчетов, графиков, таблиц и т.п., а тем более их интерпретировать и дать оценку. Они испытывают необходимость в комплексном (обобщающем) показателе, по которому можно было бы оценить деятельность организации и сравнить ее результаты с другими организациями аналогичного профиля.

В теории экономического анализа существует несколько вариантов комплексной и рейтинговой оценки деятельности организации и ее подразделений. Каждый из них имеет свои плюсы и минусы. Абсолютно объективных методик расчетов комплексных показателей не существует. Существуют разные варианты комплексной оценки интенсификации использования ресурсов организации.

Обобщающим показателем всесторонней оценки интенсификации деятельности организации является динамика уровня рентабельности активов. Этот показатель вбирает в себя все качественные характеристики частных показателей интенсификации, что видно из следующей модели уровня рентабельности активов, предложенной А.Д. Шереметом<sup>43</sup> (табл. 8)

Рентабельность характеризует компанию с точки зрения получения доходов на вложенный в капитал. Рентабельность всего капитала отражает величину чистой прибыли, приходящейся на рубль вложенного в компанию капитала. Рентабельность собственного капитала отражает величину чистой прибыли, приходящейся на рубль собственного

---

<sup>43</sup> Шеремет А.Д., Негашев Е.В. Методика финансового анализа. — М.: ИНФРА-М, 1999. - С. 88.

капитала компании, иными словами, характеризует эффективность деятельности компании с точки зрения ее владельцев.

Анализируемая компания характеризуется низкими показателями рентабельности капитала. На конец анализируемого периода рентабельность капитала составляет 1,9% годовых. На конец анализируемого периода рентабельность собственного капитала составляет 4,0% годовых.

Таблица 8

## Анализ рентабельности используемого капитала ЗАО «Торговый Дом МКК»

Наименования показателей	01.01.2006	01.01.2008
Рентабельность всего капитала	0%	2%
Рентабельность собственного капитала	1%	4%
Рентабельность акционерного капитала	3499%	17112%
Рентабельность постоянных активов	1%	6%
Рентабельность оборотных активов	1%	3%
<b>АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО РЫЧАГА</b>		
Доля кредитов в заемных средствах	25%	18%
Стоимость заемного капитала	4%	4%
Дифференциал рычага	0%	2%
Финансовый рычаг	1,11	1,12
Эффект рычага	0,43%	2,10%
<b>АНАЛИЗ ФОРМУЛЫ DUPONT</b>		
Рентабельность собственного капитала	0,008	0,040
Оборачиваемость активов	0,57	0,78
Прибыльность всей деятельности	0,01	0,02
Структура источников средств	211%	212%
Изменение рентабельности собственного капитала	-0,01	0,04
Влияние оборачиваемости всех активов	-0,01	0,00
Влияние прибыльности деятельности	0,00	0,04
Влияние структуры источников	0,00	0,00
Контроль	0,00	0,00

Для анализа эффективности управления структурой источников финансирования компании рассчитывается показатель - эффект рычага. Снижение или увеличение рентабельности собственного капитала зависит от средней стоимости заемного капитала и размера финансового рычага. Финансовым рычагом компании называют соотношение заемного и собственного капитала.

На конец анализируемого периода величина эффекта рычага составляет: 2,1%. Эффект рычага положительный - увеличение заемного капитала повышает рентабельность собственного капитала

## Анализ оборачиваемости ЗАО «Торговый Дом МКК»

Наименования показателей	01.01.2006	01.01.2008	Изменение, абс.	Изменение, %
<b>ОБОРАЧИВАЕМОСТЬ ПО ОТНОШЕНИЮ К ВЫРУЧКЕ ОТ РЕАЛИЗАЦИИ</b>				
<b>КОЭФФИЦИЕНТЫ ОБОРАЧИВАЕМОСТИ (в годовом измерении)</b>				
Оборачиваемость активов	0,57	0,78	0,21	36,8
Период оборота всех активов	641	468	-173	-27,0
Оборачиваемость постоянных активов	1,35	2,32	0,97	71,9
Период оборота постоянных активов	271	157	-114	-42,1
Коэффициент износа постоянных активов	67%	90%	0,23	34,3
Оборачиваемость оборотных (текущих) активов	0,99	1,18	0,19	19,2
Период оборота оборотных (текущих) активов	370	310	-60	-16,2
Оборот запасов материалов	39,4	25,8	-13,6	-34,5
Оборот незавершенного производства	12,6	8,3	-4,3	-34,1
Оборот готовой продукции и товаров	83,6	90,2	6,6	7,9
Оборот дебиторской задолженности	214,5	172,6	-41,9	-19,5
"Затратный цикл"	350,1	296,9	-53,2	-15,2
Оборот кредиторской задолженности	76,2	60,5	-15,7	-20,6
Оборот расчетов с бюджетом и персоналом	28,4	14,8	-13,6	-47,9
Оборот прочих краткосрочных обязательств	166,6	148,1	-18,5	-11,1
"Кредитный цикл"	271,1	223,4	-47,7	-17,6
"Чистый цикл"	79,0	73,5	-5,5	-7,0
<b>ОБОРАЧИВАЕМОСТЬ ПО ОТНОШЕНИЮ К ИНДИВИДУАЛЬНЫМ БАЗАМ</b>				
Оборот запасов материалов	65,4	41,6	-23,8	-36,4
Оборот незавершенного производства	47,2	35,1	-12,1	-25,6
Оборот готовой продукции и товаров	92,2	102,4	10,2	11,1
Оборот дебиторской задолженности	214,5	172,6	-41,9	-19,5
Оборот кредиторской задолженности	98,0	82,0	-16	-16,3
Оборот расчетов с бюджетом и персоналом	36,5	20,0	-16,5	-45,2
Оборот прочих краткосрочных обязательств	214,3	200,9	-13,4	-6,3

Анализ оборачиваемости позволяет охарактеризовать эффективность управления активами компании и его влияние на финансовое положение компании.

На конец анализируемого периода оборачиваемость всех активов составляет 0,781, что соответствует периоду оборота всех активов 468 дней. Для оборотных активов период составляет 310 дней, период оборота внеоборотных активов 157 дней.

При расчете периодов оборота по отношению к выручке от реализации особое значение имеют три основных показателя: период оборота текущих активов (без учета

денежных средств), период оборота текущих пассивов (без учета кредитов) и разница между указанными значениями.

Период оборота оборотных активов за исключением денежных средств - «затратный цикл». Чем больше затратный цикл, тем больший период времени деньги «связаны» в текущих активах.

Период оборота всех текущих пассивов за исключением краткосрочных кредитов - «кредитный цикл». Чем больше «кредитный цикл», тем эффективнее предприятие использует возможность финансирования деятельности за счет участников производственного процесса.

Разность между затратным циклом и кредитным циклом получила название «чистый цикл». Чистый цикл - показатель, характеризующий организацию финансирования производственного процесса.

На конец анализируемого периода «затратный цикл» компании составил 297 дней. На конец анализируемого периода «кредитный цикл» компании составил 223 дней. На конец анализируемого периода «чистый цикл» компании составил 73 дней.

Для характеристики управления отдельными элементами оборотных активов и краткосрочных обязательств выполнен расчет периодов оборота к индивидуальным базам.

Период оборота производственных запасов, характеризующий среднюю продолжительность хранения производственных запасов на складе, составляет 42 дней.

Период оборота незавершенного производства, характеризующий продолжительность цикла производства продукции, составляет 35 дней. Компания производит продукцию со средним циклом изготовления.

Период оборота готовой продукции на складе, характеризующий продолжительность хранения готовой продукции на складе, составляет 102 дней.

Период оборота дебиторской задолженности, характеризующий средний срок оплаты покупателями выставленных счетов, составляет 173 дней.

Период оборота кредиторской задолженности, характеризующий период оплаты счетов поставщикам со стороны самой компании, составляет 82 дней.

Период оборота расчетов с бюджетом и персоналом, предназначенный для диагностики возникновения сверхнормативной задолженности перед бюджетом или персоналом, составляет 20 дней.

Сравнение периодов оборота дебиторской и кредиторской задолженности позволяет сделать следующие выводы: отсрочка по оплате счетов со стороны покупателей больше, чем отсрочка по оплате счетов поставщикам (менее выгодные условия).

## Анализ прибыльности текущей деятельности ЗАО «Торговый Дом МКК»

Наименования показателей	01.01.2006	01.01.2008	Изменение, абс.	Изменение, %
Прибыльность продаж	9%	12%	3%	33%
Прибыльность всей деятельности	1%	2%	1%	100%
Прибыльность переменных затрат	26%	30%	4%	15%
Прибыльность постоянных затрат	17%	25%	8%	47%
Прибыльность всех затрат	10%	14%	4%	40%
Маржинальная прибыль	276246	365115	88869	32%
Ценовой коэффициент	64%	60%	-4%	-6%
Производственный рычаг	687,9%	505,6%	-182%	-27%
Точка безубыточности	370602,3	485160,2	114558	31%
"Запас прочности"	15%	20%	5%	33%
Изменение "запаса прочности"	-0,03	0,01	0,04	-133%
Влияние объема реализации	-0,11	0,19	0,30	-273%
Влияние постоянных затрат	0,02	-0,34	- 0,36	-1800%
Влияние цены	0,06	0,16	0,10	167%
Контроль	0,00	0,00	0%	

Прибыльность характеризует компанию с точки зрения получения прибыли на вложенные в текущую деятельность средства.

Прибыльность продаж показывает долю прибыли от продаж в выручке от реализации. На конец анализируемого периода прибыльность продаж составляет: 11,9%. В течение анализируемого периода прибыльность продаж существенно не изменилась. Компания характеризуется стабильным показателем прибыльности продаж.

Прибыльность всей деятельности показывает долю чистой прибыли в выручке от реализации. На конец анализируемого периода прибыльность всей деятельности составляет: 2,4%. В течение анализируемого периода прибыльность всей деятельности существенно не изменилась.

Прибыльность всех затрат показывает, сколько прибыли от основной деятельности приходится на 1 денежную единицу общих текущих затрат. На конец анализируемого периода прибыльность затрат составляет: 13,6%. В течение анализируемого периода прибыльность затрат существенно не изменилась.

Возможности компании по извлечению дополнительной прибыли за счет соотношения цен на реализуемую продукцию и цен на основное сырье, материалы характеризует ценовой коэффициент. Интерес представляет именно динамика коэффициента. В течение анализируемого периода ценовой коэффициент существенно не изменился и составил на конец анализируемого периода 60,4%.

Для характеристики возможных темпов роста прибыли компании при изменении объемов реализации рассчитывается производственный рычаг. На конец анализируемого периода производственный рычаг составляет: 505,6%. Это означает, что при изменении выручки от реализации на 1% прибыль компании изменится на 505,6%.

Компания с высоким производственным рычагом - это компания, у которой в затратах преобладает доля постоянных затрат.

В течение анализируемого периода производственный рычаг существенно не изменился.

Точка безубыточности - минимально допустимый объем продаж, который покрывает все затраты на изготовление продукции, не принося при этом ни прибыли, ни убытков. На конец анализируемого периода точка безубыточности составляет 485 160 тыс. руб. За анализируемый период точка безубыточности существенно не изменилась. Изменения в структуре затрат в анализируемом периоде не произошло.

Оценка устойчивости прибыли организации к падению объемов продаж более корректна на основании «запаса прочности». На конец анализируемого периода «запаса прочности» составляет 19,8%. «Запас прочности» отражает, на сколько процентов может быть снижен объем реализации продукции, чтобы обеспечить безубыточность работы организации. В течение анализируемого периода «запас прочности» существенно не изменился.

По результатам проведенного анализа ясно, что платежеспособность и финансовая устойчивость предприятия ЗАО «Торговый Дом МКК» находятся, в целом, на приемлемом уровне. Предприятие имеет удовлетворительный уровень доходности, хотя отдельные показатели находятся ниже рекомендуемых значений. Следует отметить, что ЗАО «Торговый Дом МКК» недостаточно устойчиво к колебаниям рыночного спроса на продукцию (услуги) и другим факторам финансово-хозяйственной деятельности. Следовательно, чтобы не снизить свою конкурентоспособность на рынке ЗАО «Торговый Дом МКК» должно расширять свою инвестиционную деятельность. Менеджмент предприятия просчитывает варианты диверсификации производства. Одним из направлений является инвестирование в новые виды бизнеса. При этом предприятие не хочет выходить из строительного направления своего бизнеса.

## 2.4 Оценка перспектив инвестирования в проект по изготовлению сэндвич-панелей

В последнее десятилетие широкое применение в качестве ограждающих конструкций зданий находят строительные трехслойные панели с эффективным утеплителем, так называемые сэндвич панели.

Сэндвич-панели представляют собой многослойную конструкцию из двухсторонней металлической облицовки и теплоизолирующего сердечника, применяют для возведения стен, внутренних перегородок и кровли на объектах различного назначения: промышленных и административных зданиях, бизнес-центрах, спортивных, торговых и развлекательных центрах.

Преимущества сэндвич-панелей: высокие тепло- и звукоизоляционные свойства, небольшой удельный вес, простота монтажа и низкая трудоемкость строительства.

Легкость сэндвич-панелей обеспечивает возможность применения незаглубленных фундаментов строительных объектов.

Применение сэндвич-панелей дает тройную экономию: временную – высокая скорость возведения объекта, финансовую – относительно низкая стоимость строительства и эксплуатационную – сэндвич-панели отлично сохраняют тепло. Срок службы объектов из сэндвич-панелей – несколько десятилетий. Особенность подобных зданий еще и в том, что они легко разбираются и вновь собираются, как конструктор.

В 2007 г. по данным агентства РБК предложение сэндвич-панелей в России составило около 7000 тыс. кв. м. Собственно отечественное производство составляет около 6000 тыс. кв. м<sup>44</sup>.

Развитие строительного материаловедения и разработка новых технологических приемов и современного технологического оборудования производства и применения композиционных материалов способствует повышению эффективности строительно-отделочных, ремонтных и специальных работ, решению экономических и экологических вопросов за счет экономии минеральных и трудовых ресурсов, повышения качества исполнения локализации и исключения токсичных отходов, расширения объемов утилизации промышленных отходов при получении продукции различного назначения.

Оптимальное решение вопросов подбора материалов, механизации технологических процессов, эффективной организации труда обеспечивает дальнейшее развитие производства и применения современных композиционных материалов.

---

<sup>44</sup> Маркетинговое исследование и анализ российского рынка сэндвич-панелей, -М.: Step by Step – 2008.

Анализ рынка показывает, что спрос на строительные материалы в связи с развитием жилищного и прочего строительства растет, а развитие производственных мощностей отстает от возможностей его удовлетворения в соответствии с платежеспособностью населения. Ассортимент отечественных строительных материалов, находящийся в торговле не полностью удовлетворяет потребностям современного строительства.

С увеличением объемов строительных работ возрастает спрос на строительные материалы. В результате индекс производства по виду деятельности "Производство прочих неметаллических минеральных продуктов" в 2007 г. к уровню 2006 г. составил 110,8% (2006 г. к уровню 2005 г. - 103,5%). Объем отгруженных товаров собственного производства, работ и услуг, выполненных собственными силами, по указанному виду деятельности в 2007 г. составил 569 млрд.рублей (в 2006 г. - 426 млрд.рублей).

Рынок сэндвич-панелей активно развивается, и места на нем пока что хватает всем. Можно даже сказать, что спрос растет несколько быстрее производственных мощностей и отношения между производителями достаточно лояльны.

Рынок сэндвич-панелей имеет солидный потенциал роста. Количество организаций, которые давно и регулярно используют их в своей деятельности, пока что сравнительно невелико, преобладают разовые заказы, и далеко не все потенциально новые потребители знают о том, что сэндвич-панели дешевле и эффективнее, нежели материалы, применяемые традиционно.

Тем не менее, все исследования отметили тенденцию к изменению консервативного отношения многих потребителей, значит, постоянных покупателей сэндвич-панелей с каждым годом будет все больше.

Неудивительно, что объемы производства панелей растут, а некоторые из производителей планируют в самое ближайшее время кардинально увеличить объемы производства. То есть в среднесрочной перспективе, даже с учетом сегодняшних темпов роста спроса, рынок скорее всего будет насыщен. За этим неотвратимо последует обострение конкуренции, жесткое структурирование рынка и начнется настоящая борьба за покупателя. Сегодня в Санкт-Петербурге производят сэндвич-панели стеновые, кровельные, монолитные, трехслойные, с дополнительным слоем гипсокартона, с различной облицовкой такие фирмы, как ООО «Нордпрофиль», ЗАО завод «Петропанель», ЗАО «Лиссант», ООО «Рос-тэкс», ОАО «Слотекс», ООО «Стройцентр», ООО «Эталон» и др.

Разработке и производству панелей необходимо предпослать стадию проектирования. Дело в том, что оптимальные для западных стран требуют

дополнительной доработки в суровых российских условиях. Необходимо проведение опытно-конструкторских работ с целью доведения наполнителя сэндвич панелей до оптимальной для российских условий теплопроводности. ЗАО «Торговый Дом МКК» обладает необходимыми кадрами для их проведения.

Производство сэндвич-панелей является одной из ветвей общего бизнеса ЗАО «Торговый Дом МКК». Идея в том, чтобы максимально диверсифицировать деятельность и минимизировать влияние таких факторов, как, например, сезонность строительного бизнеса». Фирма, на устоявшемся и уже во многом структурированном рынке стройматериалов, имеет возможность укрепиться на нем, только работая лучше, качественнее, оперативнее конкурентов. Для этого необходимо инвестировать только в инновационные технологии.

Для модернизации существующих и создания дополнительных мощностей необходимо осуществить значительные капиталовложения. Инвестиционная программа направлена на повышение технологичности, снижение издержек производства, рост производительности труда и сокращение численности персонала.

Инновационный проект состоит из трёх этапов:

I этап - ОКР, длительностью 1 год;

II этап - технологическая подготовка производства, длительностью 1 год;

III этап - производство 50000 квадратных метров в течение 1 года.

IV этап – производство должно возрасти до 100000 квадратных метров ежегодно в течение 2 лет.

Стоимость этого этапа берется из заводских норм на аналогичные работы. Затраты на проектирование ( $K_n$ ) принимаем, исходя из трудоемкости проектных работ ( $T_n$ , чел. ч.) и средней стоимости одного чел.-часа ( $\Pi_{чч}$ ),

$$K_n = T_n \Pi_{чч} = 14080 * 95.9 = 1350\ 000 \text{ руб.}$$

$$T_n = Ч Д 8 = 8 * 220 * 8 = 14080 \text{ руб.},$$

где Ч - количество проектировщиков, чел; Д - длительность проектирования, рабочих дней; 8 - длительность рабочего дня, ч.

Затраты на 1 этап составят – 1350 тыс. руб.

В результате выполнения опытно-конструкторских работ будет создан и образец готовой к производству панели. Работы по выполнению опытно-конструкторских работ будут производиться кооперацией исполнителей.

Основные этапы опытно-конструкторских работ (ОКР):

- 1) разработка ТЗ на ОКР;
- 2) техническое предложение;

- 3) эскизное проектирование;
- 4) техническое проектирование;
- 5) разработка рабочей документации для изготовления и испытаний опытного образца;
- 6) предварительные испытания опытного образца;
- 7) государственные (ведомственные) испытания опытного образца;
- 8) отработка документации по результатам испытаний.

Стоимость II этапа составит - 4290 тыс. руб. В нее включена необходимость приобретения дополнительного оборудования, его монтаж и наладка. Затраты на приобретение оборудования на стороне с учетом доставки и монтажа представлены в виде табл. 11.

Таблица 11

Список активов для реализации проекта, тыс. руб.

№	Описание актива	Стоимость
1	Комплект оборудования монтажа панелей	1802,4
2	Испытательный комплекс	198,7
3	Комплект универсального инструмента	812,6
4	Модернизация линии пенополиуретана	292,2
5	Термопластавтомат	808,4
6	Сборочная линия	220
7	Линия сушки	285
8	Станок АБ5116	400
	Итого	4819,3

Стоимость III этапа определится из себестоимости материалов на изготовление изделия и расходов на оплату труда основного производственного персонала а также части постоянных расходов предприятия, отнесенных на выпуск сэндвич-панелей пропорционально трудоемкости.

К концу III-го этапа предполагается произвести 50000 квадратных метров сэндвич-панелей.

Определим уровень постоянных затрат, относимых на проектируемое изделие. Общая сумма постоянных затрат по цеху в действующих ценах составит 7600 тыс. руб. Общая трудоемкость выпускаемых изделий с учетом проектируемого составит 156000 часов.

Удельная трудоемкость постоянных затрат  $7600/156000=0.0487$  тыс. руб. на час.

Трудоемкость выпускаемого изделия составит 5.06 ч или на выпуск в первый год  $0.56*50000=28000$  ч.

Сумма постоянных затрат, относимых на проектируемое изделие составит  $0.04871 \cdot 28000 = 1363,88$  тыс. руб. в первый год выпуска.

$0.04871 \cdot 56000 = 2727,76$  тыс. руб. в два последующих года выпуска.

Стоимость одного квадратного метра составит - 670 руб. в год начала производства.

Стоимость материалов на изготовление одного квадратного метра согласно предварительной калькуляции составит 210 руб.

Определим затраты на оплату труда исходя из проектируемой трудоемкости изготовления.

$0.56 \cdot 132 = 73.92$  руб. на 1 изделие.

Коммерческие расходы устанавливаем исходя из заводских норм на уровне 5% от выручки.

В расчетах принимаем действие инфляции 10% годовых, то есть на уровне предшествующих лет. На эту ставку будут корректироваться все затраты периода, следующего за периодом их первоначального планирования. При этом стоимость материалов и объем заработной платы будут корректироваться на инфляцию начиная с базового года выпуска для того, чтобы устранить искажения в ценах, которые могут возникнуть от действия инфляции к моменту начала производства.

Исходя из объемов рассчитанных ранее статей определяем общую себестоимость (табл. 10)

Таблица 12

Расшифровка итоговых статей затрат с учетом налогов, тыс. руб.

Наименование	2008	2009	2010	2011	2012	ИТОГО
Прямые производственные расходы						
Расходы на материалы и комплектующие			13 976	30 746	33 821	78 542
Зарплата основного производственного персонала			4 919	10 823	11 905	27 647
ЕСН на зарплату основного произв. персонала			1 279	2 814	3 095	7 188
Общие производственные расходы						
Амортизация			817	837	837	2 492
Опытно-конструкторские работы	1 350					1 350
Постоянные затраты цеха			1 364	3 001	3 301	7 665
Коммерческие расходы как 5% от продаж			1 664	3 660	4 026	9 350
Итого: затраты	1 350		21 633	46 632	51 212	120 827
= Итого: оплата текущих расходов	1 350		23 202	51 043	56 148	131 743

Определение некоторых статей расходов за год

1) Налог на добавленную стоимость равен 18%.

Налог на прибыль равен 24%, налогооблагаемой базой является прибыль от реализации продукции (работ, услуг), без НДС, т.е. балансовая прибыль.

2) Существование таких статей расходов, как затраты на рекламу, маркетинг, упаковку обусловили надбавку к себестоимости в зависимости от выручки в составе коммерческих расходов в размере 5%.

3) амортизационные отчисления рассчитаны из условия погашения стоимости оборудования за 5 лет, то есть 20% амортизации в год с учетом линейного способа начисления амортизации.

4) ЕСН рассчитан по ставке 26% от суммы оплаты труда.

Для осуществления проекта необходимо 6383 тыс. рублей. Источником получения этих средств будет коммерческий банк «Росбанк», в котором находится расчетный счет фирмы, он предоставит инвестиционный кредит в размере 6 383 тыс. рублей под 15% годовых с погашением в течении года (равными долями ежегодно. Процентная ставка выбрана согласно средней, предлагаемой банками на небольшой срок. В этом случае мы предполагаем вернуть кредит полностью в начале 2011 года. Возврат кредита будет происходить по следующей схеме (табл. 13):

Таблица 13

Определение потребности в финансировании и график возврата кредита, тыс. руб.

Наименование	2008	2009	2010	2011	2012	ИТОГО
Поступление денег от кредита	1 376	5 006	0	0		6 383
Погашение основного долга	0	0	6 343	39		6 383
Выплаченные проценты	0	206	957	6		1 170
Задолженность на конец текущего периода	1 376	6 383	39			
Итого: Поступления от кредитов	1 376	5 006				6 383
Итого: Погашение кредитов	0	0	6 343	39		6 383
Итого: Выплата процентов	0	206	957	6		1 170
Итого: Задолженность по кредитам	1 376	6 383	39			
Справка: Остаток средств на счете				13 268	27 121	

Номинальный объем производства исходя из планируемого определит выручку от реализации. При расчете выручки от реализации принято учитывать 10 процентную инфляцию. По расчетам специалистов в период действия проекта она останется на нынешнем уровне (табл. 14).

Таблица 14

## Выручка от реализации Сэндвич-панелей

ПЛАН РЕАЛИЗАЦИИ	2008	2009	2010	2011	2012	Итого
Номинальный объем - 100 000 ед.			50%	100%	100%	
Средний коэффициент загрузки производства			50%	100%	100%	
Объемы реализации (в единицах – м <sup>2</sup> )			50 000	100 000	100 000	250 000
Цена реализации (за единицу, с НДС), тыс. руб. / м <sup>2</sup>	0,55	0,61	0,67	0,73	0,81	
Доходы от продаж, тыс. руб.			33 275	73 205	80 526	187 006
Итого, тыс. руб.			33 275	73 205	80 526	187 006

Таким образом, с использованием имеющихся данных составляем отчет о прибыли (табл. 15) и схему денежных потоков проекта (табл. 16).

Таблица 15

## Отчет о прибыли проекта, тыс. руб.

Наименование	2008	2009	2010	2011	2012	Итого
Выручка (нетто)			28 199	62 038	68 242	158 479
- Себестоимость проданных товаров	1 350		20 223	43 531	47 800	112 903
материалы и комплектующие			11 844	26 056	28 662	66 561
оплата труда			4 919	10 823	11 905	27 647
налоги, относимые на текущие затраты			1 279	2 814	3 095	7 188
производственные расходы	1 350		1 364	3 001	3 301	9 015
амортизация			817	837	837	2 492
Валовая прибыль	-1 350		7 976	18 508	20 442	45 576
- Коммерческие расходы			1 410	3 102	3 412	7 924
Прибыль (убыток) от продаж	-1 350		6 566	15 406	17 030	37 652
- Налоги, относимые на финансовые результаты			40	72	53	165
- Проценты к уплате			957	6	0	963
Прибыль до налогообложения	-1 350		5 569	15 328	16 977	36 524
- Налог на прибыль		9	1 078	3 679	4 075	8 841
Чистая прибыль (убыток)	-1 350	-9	4 491	11 649	12 903	27 684
= нераспределенная прибыль	-1 350	-9	4 491	11 649	12 903	27 684
то же, нарастающим итогом	-1 350	-1 359	3 132	14 781	27 684	

Как видно из данных таблицы 15, начиная со первого года выпуска производство начинает приносить прибыль. График доходов и расходов проекта на рис. 4. Диаграмма поступления чистой прибыли на рис. 5.

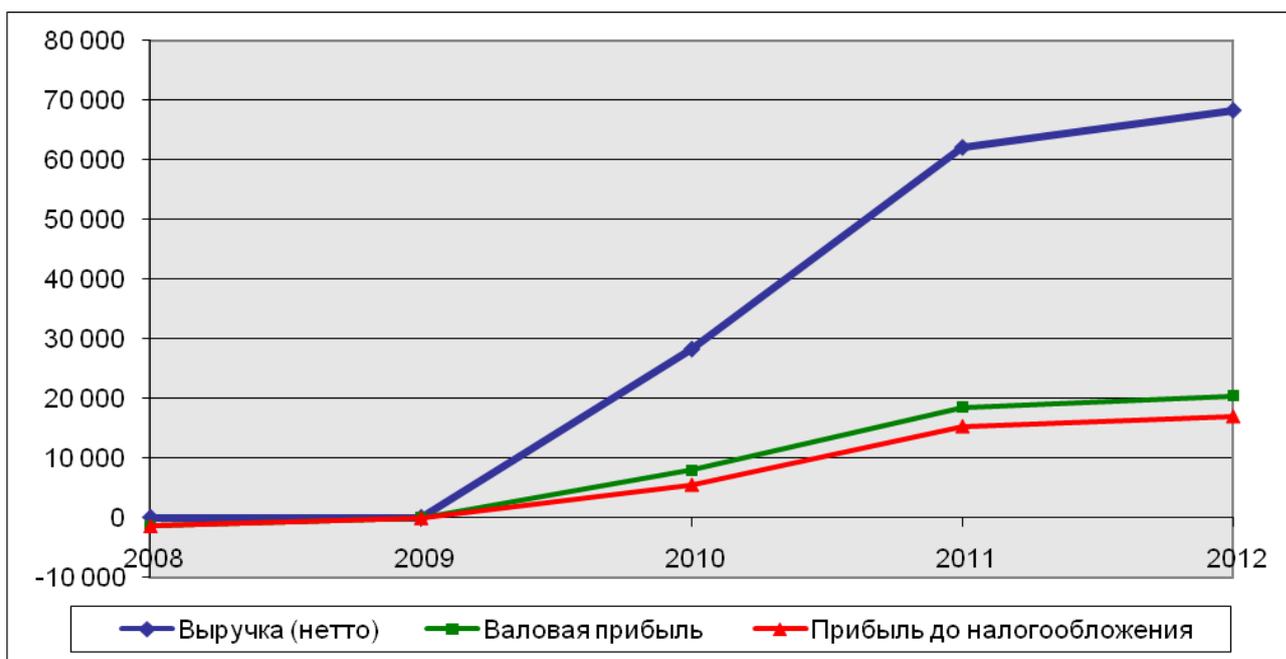


Рис. 4. Доходы и расходы проекта



Рис. 5. Поступление чистой прибыли

Схема денежных потоков проекта, тыс. руб.

Наименование	2008	2009	2010	2011	2012	Итого
Поступления от продаж			33 275	73 205	80 526	187 006
Затраты на материалы и комплектующие			-13 976	-30 746	-33 821	-78 542
Зарплата			-4 919	-10 823	-11 905	-27 647
Общие затраты	-1 350		-3 028	-6 661	-7 327	-18 365
Налоги		-9	-4 352	-12 483	-13 733	-30 577
Выплата процентов по кредитам		-206	-957	-6	0	-1 170
Денежные потоки от операционной деятельности	-1 350	-216	6 043	12 487	13 740	30 704
Инвестиции в оборудование и другие активы		-4 819				-4 819
Инвестиции в оборотный капитал	-26	29	301	821	113	1 237
Денежные потоки от инвестиционной деятельности	-26	-4 791	301	821	113	-3 583
Поступления кредитов	1 376	5 006				6 383
Возврат кредитов			-6 343	-39		-6 383
Денежные потоки от финансовой деятельности	1 376	5 006	-6 343	-39		
Суммарный денежный поток за период				13 268	13 853	27 121
Денежные средства на конец периода				13 268	27 121	

На рис. 6 представлено движение денежных средств.

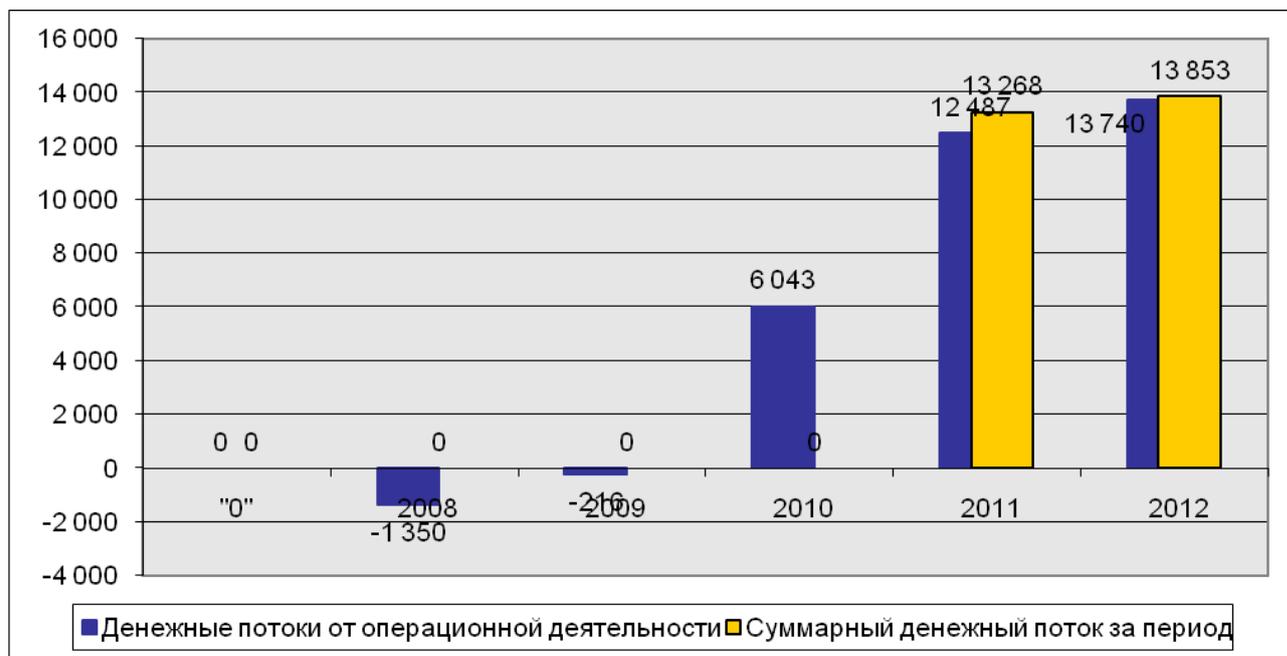


Рис. 6. Движение денежных средств проекта



Рис. 7. Остатки денежных средств на конец периода

Анализ данных на рис. 6 показывает, что в 2010 году денежный поток в связи с окончанием расчетов по кредитам становится положительным и из диаграммы на рис. 7 видно, что в связи с нарастанием денежного потока у организации появились свободные денежные средства.

Анализ показателей эффективности проекта представлен ниже (табл. 17 и 18). Проведем расчет годовой ставки дисконтирования.

Основная формула для расчета дисконта (d):

$$d = a + b + c$$

a – доходность альтернативных проектов вложения финансовых средств, очищенная от инфляции, примем 7%;

b – уровень премии за риск для проектов данного типа (в соответствии с классификацией инновации определен ранее – 5%);

c – уровень инфляции.

c=10% (ожидаемый на 2008 год согласно официальным источникам СМИ)

Определим годовой дисконт:  $d = a + b + c$

$$d = 7 + 5 + 10 = 20\% \text{ годовых}$$

Таблица 17

## Показатели эффективности проекта, тыс. руб.

Наименование статьи	2008	2009	2010	2011	2012
Денежные потоки от операционной деятельности	-1 350	-216	6 043	12 487	13 740
за исключением процентов по кредитам	0	206	957	6	0
Денежные потоки от инвестиционной деятельности	-26	-4 791	301	821	113
Чистый денежный поток	-1 376	-4 800	7 301	13 313	13 853
Дисконтированный чистый денежный поток	-1 128	-3 225	4 021	6 010	5 126
Дисконтированный поток нарастающим итогом	-1 128	-4 353	-332	5 677	10 803

Таблица 18

## Анализ показателей эффективности за 2008-2012 гг., тыс. руб.

Наименование статьи	Показатель	Ед. изм.
Простой срок окупаемости	2,85	года
Чистая приведенная стоимость (NPV)	10 803	тыс. руб.
Дисконтированный срок окупаемости (PBP)	3,06	года
Внутренняя норма рентабельности (IRR)	113,8	%
Норма доходности полных инвестиционных затрат	405,8	%
Модифицированная IRR (MIRR)	56,6	%
Средневзвешенная стоимость капитала	22	%
Ставка дисконтирования инвестиционных затрат	22	%

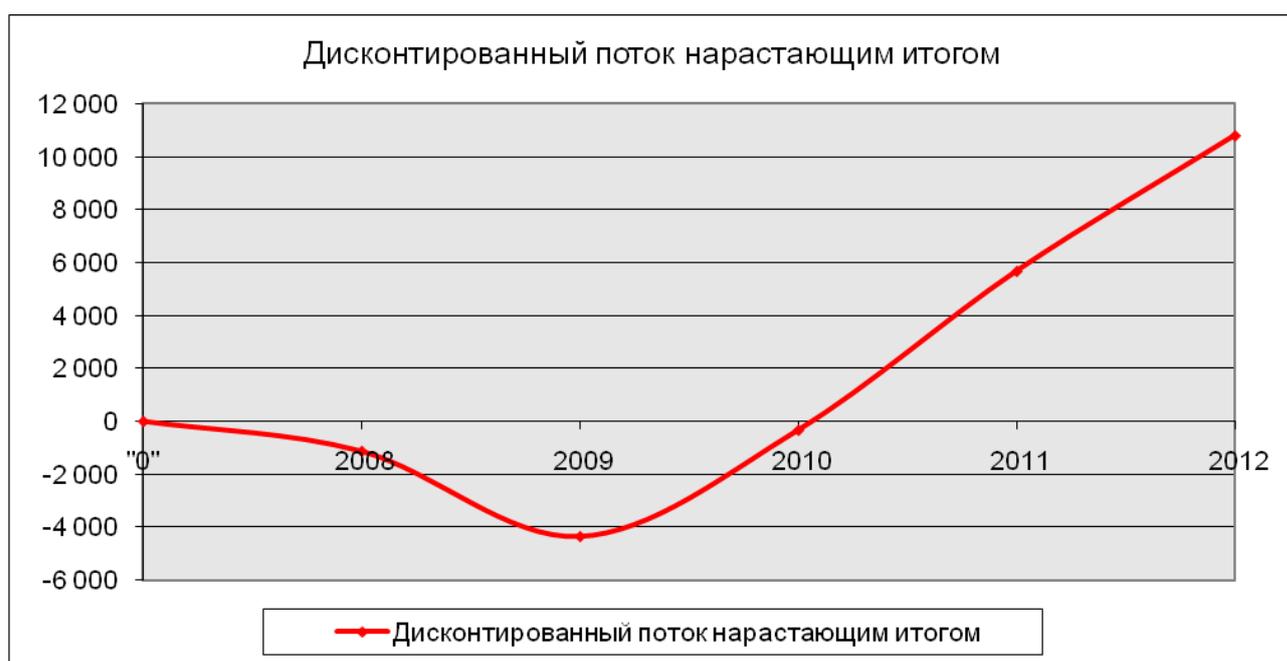


Рис. 8. Динамика окупаемости проекта

Динамика окупаемости проекта представлена на рис. 8 и предполагает полную окупаемость в начале 2010 года. Еще одним источником снижения расходов по проекту является снижение процентных выплат по кредиту за счет частичного привлечения собственных средств финансирования. Размер данной экономии может быть рассчитан отдельно.

Определим точку безубыточности (табл. 19).

Как видно из графика на рис. 8, в первый год производства проект будет прибыльным, так как точка безубыточности 10366 изделий при планируемом уровне в 50000 м<sup>2</sup>. Запас финансовой прочности составляет 26268 тыс. руб. или 78 %.

Таблица 19

## Анализ безубыточности производства Сэндвич-панелей

Показатели	№ стр.	2010	2011	2012	Итого
1	2	3	4	5	6
Выручка от продажи продукции (работ, услуг), тыс. руб.	1	33 275	73 205	80 526	187006
Прибыль от продаж, тыс. руб.	2	11352	24975	27473	63800
Переменные затраты, тыс. руб.	3	18 895	41 569	45 726	106190
Постоянные затраты, тыс. руб.	4	3 028	6 661	7 327	17016
Суммарные затраты, тыс. руб.	5	21 923	48 230	53 053	123206
Маржинальный доход, тыс. руб. (стр. 1 - стр. 3 или стр. 2 + стр. 4)	6	14380	31636	34800	80816
Доля маржинального дохода в выручке, % (стр. 6 : стр. 1*100)	7	43,22%	43,22%	43,22%	43,22%
Порог рентабельности (стр. 4 : стр. 7*100), тыс. руб.	8	7006,72	15413,4	16954,4	39374,6
Запас финансовой устойчивости:					
а) в сумме, тыс. руб. (стр. 1 — стр. 8)	9	26268,3	57791,6	63571,6	147631
б) % (стр. 9 : стр. 1*100)	10	78,94%	78,94%	78,95%	78,94%
Критический объем продаж в натуральных единицах, м <sup>2</sup>	11	10366	21192	20772	

Таким образом, с учетом суммы первоначальных вложений за первый год, без учета дисконтирования денежных потоков окупаемость проекта составляет 2,85 года с начала реализации проекта. С учетом привлечения кредита интегральные показатели отвечают всем требованиям, предъявляемым к ним:

- Норма доходности полных инвестиционных затрат соответствует нормативу (405,8)— больше 100%;
- величина чистого приведенного дохода — положительная (10 803 тыс. руб.);
- внутренняя норма рентабельности — намного выше ставки дисконтирования (113,8%>22%).

Таким образом, рассчитанные показатели говорят о приемлемости данного бизнес-плана. Расчет основных данных, произведенный в постоянных ценах, показывает, что выпуск сэндвич-панелей является высокоэффективным и устойчивым с экономической точки зрения.

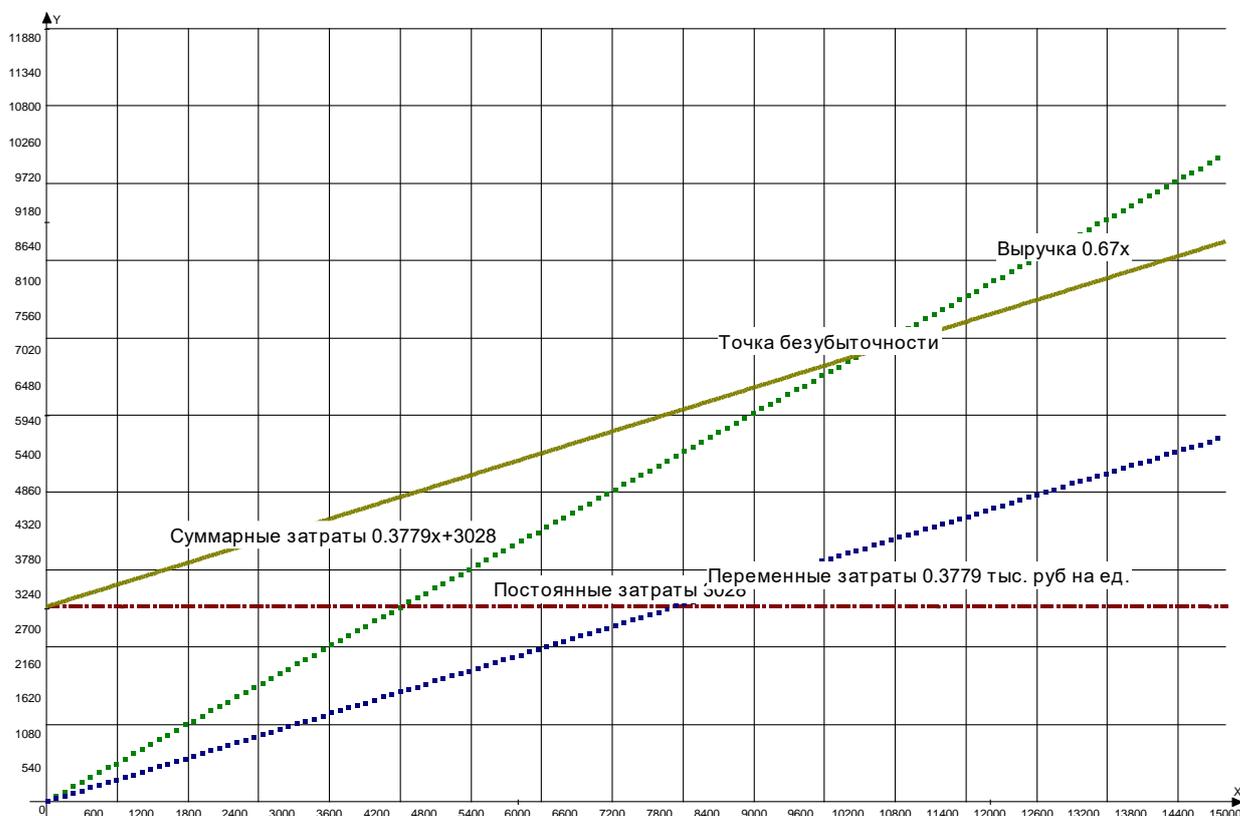


Рис. 9. График безубыточности в первый год производства сэндвич-панелей

## 2.5 Влияние инвестиционного проекта на финансово-хозяйственную деятельность фирмы

Просуммируем результаты инвестиционного проекта и наложим их на результаты хозяйственной деятельности фирмы. При этом имеется в виду, что проекция на будущее деятельности компании осуществляется с учетом существующих тенденций в деятельности компании.

Таблица 20

Основные показатели компании с учетом осуществления проекта

Показатели	2008	2009	2010	2011	2012	Итого
Выручка от реализации (без НДС)	665 242	731 766	833 141	947 475	1 042 222	4 219 845
Прибыль до налога, процентов и амортизации (ЕБИТДА)	49 344	58 637	74 717	93 157	105 372	381 227
Прибыль до налога и процентов по кредитам (ЕБИТ)	38 392	47 685	62 949	81 368	93 583	323 978

Показатели	2008	2009	2010	2011	2012	Итого
Чистая прибыль	22 037	29 414	40 555	55 017	64 306	211 329
Инвестиции в постоянные активы	0	-4 819	0	0	0	-4 819
Инвестиции в чистый оборотный капитал	-18 325	-21 053	-22 889	-24 688	-27 947	-114 903
Привлечение кредитов	1 376	5 006	0	0	0	6 383
Погашение задолженности	0	0	-6 343	-39	0	-6 383
Выплаты процентов по кредитам	-8 970	-9 177	-9 928	-8 976	-8 970	-62 965
Общий коэффициент покрытия долга	2,79	3,10	2,46	5,67	6,37	

При этом мы имеем следующие показатели финансового состояния.

Таблица 21

## Показатели финансовой состоятельности

Показатели	2008	2009	2010	2011	2012
Рентабельность активов	8,9%	16,2%	21,6%	25,1%	26,6%
Рентабельность собственного капитала	16,3%	28,2%	34,1%	36,1%	35,4%
Рентабельность постоянных активов	30,2%	61,7%	106,7%	170,0%	252,7%
Текущие затраты к выручке от реализации	81,7%	74,0%	67,3%	61,4%	56,0%
Прибыльность продаж	9,9%	16,5%	22,1%	27,0%	31,5%
Рентабельность по балансовой прибыли	16%	29%	43%	58%	74%
Рентабельность по чистой прибыли	12%	22%	33%	44%	56%
Оборачиваемость активов	0,90	0,98	0,98	0,93	0,84
Оборачиваемость собственного капитала	1,65	1,71	1,54	1,33	1,12
Оборачиваемость постоянных активов	3,04	3,74	4,83	6,29	8,01
Период сбора дебиторской задолженности	139,2	127,1	123,8	121,3	121,8
Период сбора кредиторской задолженности	152,7	146,2	142,2	138,6	138,6
Коэффициент общей ликвидности	1,75	2,14	2,68	3,43	4,37
Коэффициент срочной ликвидности	1,55	1,93	2,47	3,22	4,16
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,13	0,41	0,84	1,48	2,28
Чистый оборотный капитал	245 666	403 537	652 008	1 031 083	1 559 092
Коэффициент общей платежеспособности	0,55	0,60	0,66	0,72	0,77
Коэффициент автономии	1,21	1,47	1,95	2,59	3,42
Доля долгосрочных кредитов в валюте баланса	5%	5%	3%	2%	2%
Общий коэффициент покрытия долга	5,56	12,16	12,23	34,11	48,83
Покрытие процентов по кредитам	11,70	22,45	33,18	54,84	76,72

Можно отметить положительное воздействие проектируемого инвестиционного проекта на финансовое состояние фирмы. Растет чистый оборотный капитал. Показатели рентабельности из разряда удовлетворительных перешли в разряд выше среднего. Платежеспособность предприятия в норме.

## 2.6 Оценка рисков инвестиционного проекта и разработка механизма управления рисками

Проведем анализ чувствительности. Цель анализа чувствительности состоит в сравнительном анализе влияния различных факторов инвестиционного проекта на ключевой показатель эффективности проекта.

Приведем наиболее рациональную последовательность проведения анализа чувствительности.

Выберем ключевые показатели эффективности инвестиций:

- Чистая приведенная стоимость (NPV)
- Внутренняя норма рентабельности (IRR)
- Дисконтированный срок окупаемости (PBP)
- Норма доходности инвестиционных затрат
- Суммарная чистая прибыль за период анализа
- Потребность в инвестициях

Выберем факторы, относительно которых мы как разработчики инвестиционного проекта не имеем однозначного суждения (т. е. находимся в состоянии неопределенности): рыночные факторы - цена товара и объем продаж. Анализ чувствительности показателей эффективности проекта к цене представлен в таблице 22.

Таблица 22

Анализ чувствительности показателей эффективности проекта к цене

Наименование	75%	80%	85%	90%	95%	100%	105%
Чистая приведенная стоимость (NPV)	-2437	375	2988	5596	8204	10803	13402
Внутренняя норма рентабельности (IRR)	нет	26,5%	53,9%	76,5%	96,2%	113,8%	130,0%
Дисконтированный срок окупаемости (PBP)	нет	4,75	3,79	3,41	3,19	3,06	2,94
Норма доходности инвестиционных затрат	-1	0	1	2	3	4	5
Минимальный остаток денежных средств на счете	-5981	-4682	-3493	-2304	-1117	0	0
Суммарная чистая прибыль за период анализа	-1353	4799	10520	16241	21962	27684	33405
Потребность в инвестициях	4 793	4 547	4 300	4 061	3 822	3 583	3 344

Как видно из данных таблицы и диаграммы на рис. 10 проект не имеет достаточно высокую чувствительность к цене изделия. Цена может снизиться более чем на 20%, прежде чем чистая приведенная стоимость проекта станет равной нулю.

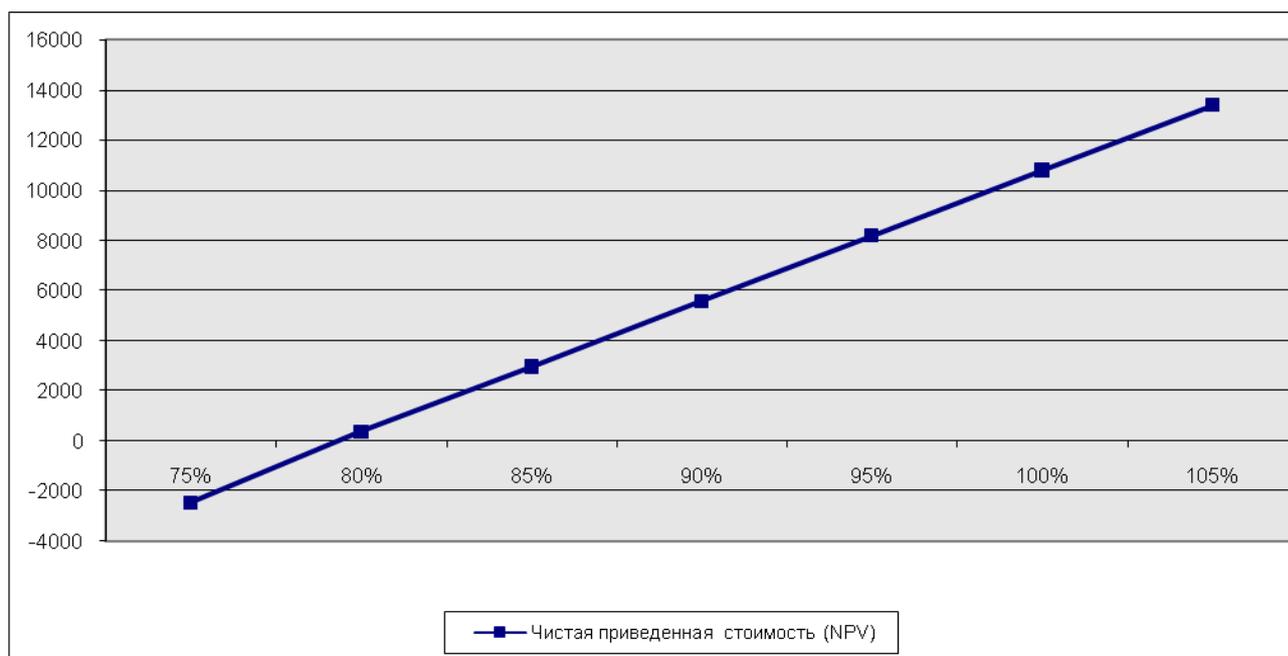


Рис. 10. График чувствительности Цена - NPV

Зона безопасности проекта наступает с 78%, то есть проект выживет при падении цены на 22% что в перспективе маловероятно.

Анализ чувствительности показателей эффективности проекта к объему продаж представлен в таблице 23.

Таблица 23

Анализ чувствительности показателей эффективности проекта к объему продаж

Объем продаж	50%	70%	90%	110%	130%	150%	170%
Чистая приведенная стоимость (NPV)	2302	5706	9107	12499	15891	19284	22676
Внутренняя норма рентабельности (IRR)	47,3%	77,3%	102,5%	124,5%	144,4%	162,8%	179,9%
Дисконтированный срок окупаемости (PBP)	3,94	3,40	3,14	2,98	2,83	2,72	2,64
Норма доходности инвестиционных затрат	1	2	3	5	7	8	11
Минимальный остаток денежных средств на счете	-3804	-2252	-728	0	0	0	0
Суммарная чистая прибыль за период анализа	9003	16475	23947	31420	38892	46364	53836
Потребность в инвестициях	4 352	4 044	3 737	3 429	3 121	2 813	2 505

Как показывают расчеты на рис. 11 и в табл. 23 проект недостаточно чувствителен к объему продаж.

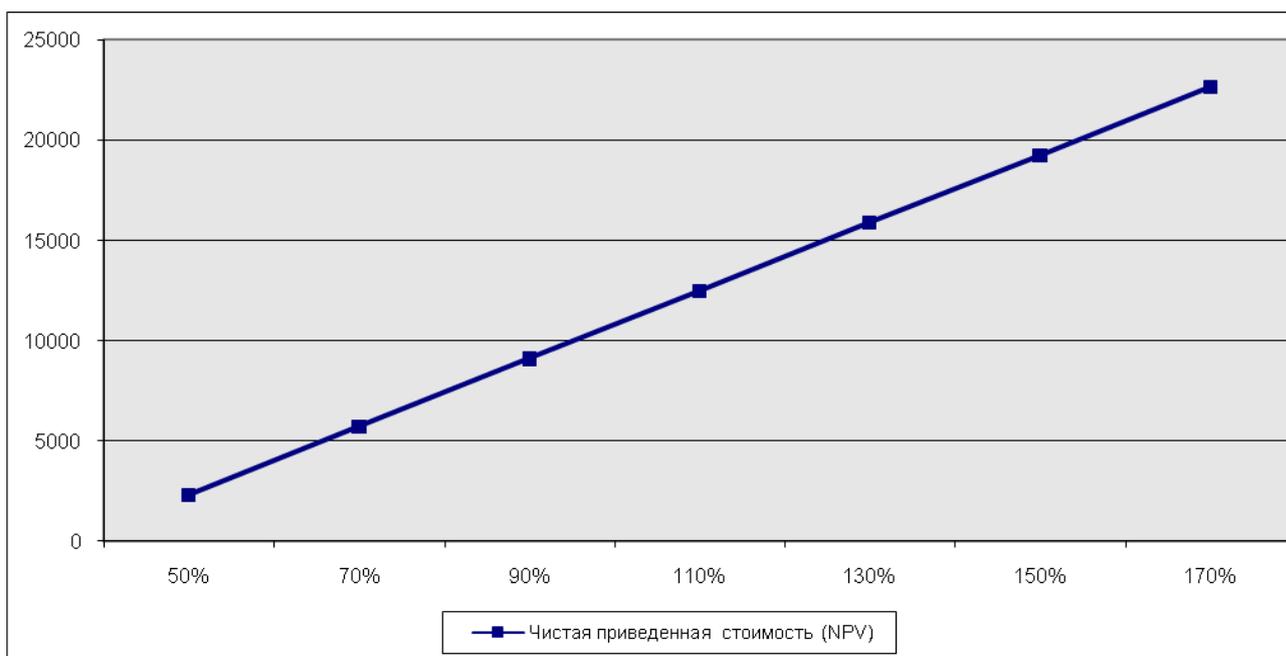


Рис. 11. График чувствительности NPV- объем продаж

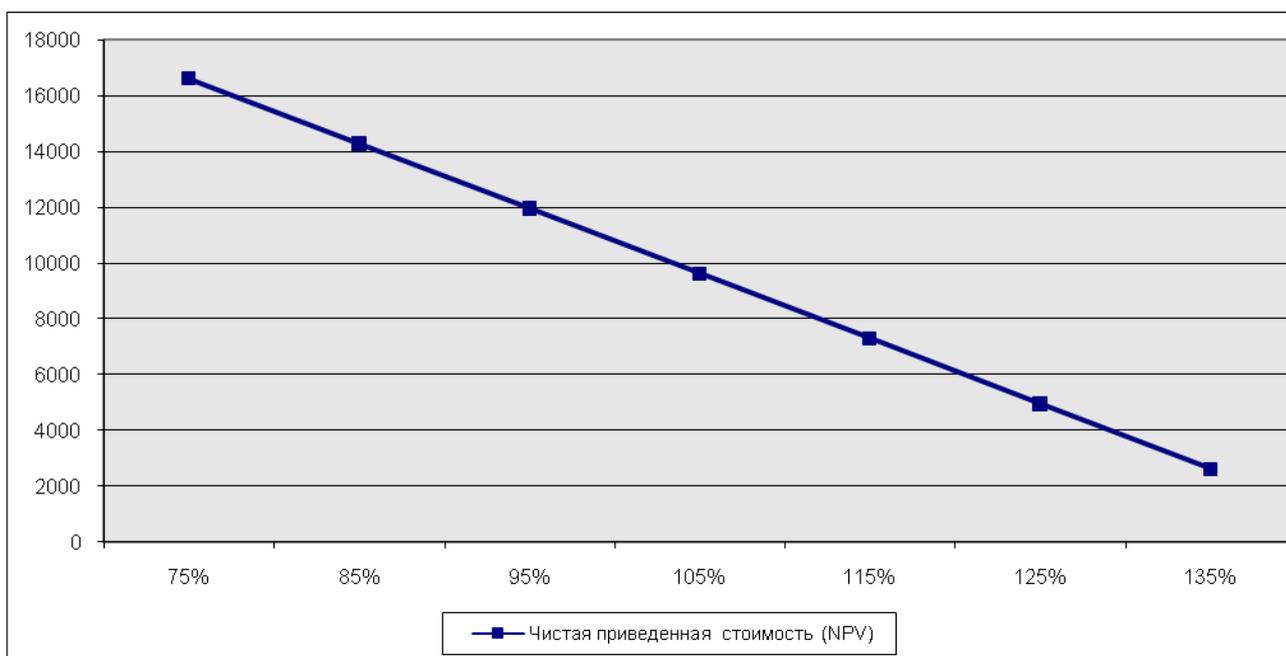


Рис. 12. График чувствительности NPV – стоимость материалов

Как видно из рис. 12. Увеличение стоимости материалов на 35% не повлечет снижение NPV до отрицательной величины.

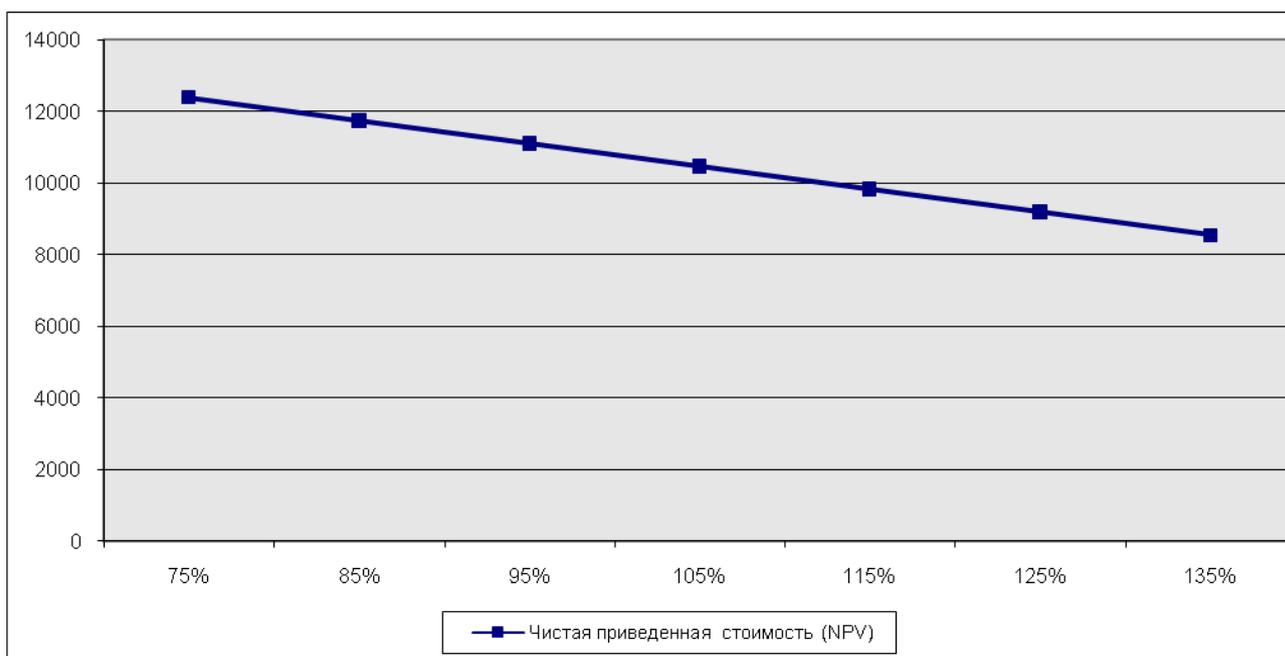


Рис. 13. График чувствительности NPV – общие издержки

Анализ чувствительности NPV к общей величине издержек также показывает возможность выдержать их общее повышение более чем на 35%

Отраслевые риски ЗАО «Торговый Дом МКК», как показал проведенный анализ, можно разделить на две группы:

- риски, связанные с рынками сырья, закупаемого предприятием,
- риски строительной отрасли.

Для ЗАО «Торговый Дом МКК» самым существенным является риск, связанный с возможностью резкого изменения цен на сырье, а именно на металлопродукцию и пластмассы. Его важность объясняется тем, что доля расходов на эти виды сырья в общих расходах на сырьё ЗАО «Торговый Дом МКК» составляет большую часть, поэтому даже незначительное изменение цен окажет существенное влияние на себестоимость продукции.

Остальные виды сырья и упаковка не составляют существенной доли в себестоимости и влияют на прибыль не так сильно. Они могут влиять на прибыль лишь отдельных видов продукции, следовательно, возможные убытки будут покрыты за счёт других видов продукции. Кроме того, на прибыль ЗАО «Торговый Дом МКК» влияют цены на продукцию естественных монополий (электроэнергия, газ, тепло), но их доля в себестоимости не так велика, чтобы существенно влиять на прибыль.

Риски, связанные с возможным изменением цен на сырье, услуги, используемые ЗАО «Торговый Дом МКК» в своей деятельности незначительны и не могут существенно отразиться на финансовых результатах деятельности ЗАО «Торговый Дом МКК».

Самый существенный внешний риск связан с реализацией продукции. Появление нового производителя приведёт к обострению конкуренции и снижению рентабельности продукции. ЗАО «Торговый Дом МКК» может избежать негативных последствий за счёт оптимизации процесса изготовления продукции, улучшения качества, уменьшения себестоимости. Приход новых производителей электрооборудования на рынок мало вероятен: рыночная структура уже сложилась, изменения могут происходить только за счёт слияний или поглощений. Поэтому риски на рынках строительных материалов минимальны. Для снижения отрицательных последствий данных рисков ЗАО «Торговый Дом МКК» выполняет следующие действия в этом направлении:

- производство продукции, конкурентоспособной на мировом рынке;
- постоянная оптимизация издержек на всех стадиях производства продукции;
- повышение качества продукции;
- постоянное вложение средств в НИОКР и отслеживание мировых тенденций в области передовых технологий.

### **Глава 3      Основные направления совершенствования инвестиционной деятельности в России**

#### **3.1 Особенности современного состояния инвестиционной деятельности в России**

В апреле 2000 г. В.В. Путиным были одобрены базовые подходы Стратегической программы социально-экономического развития России. В основу экономической политики в этом документе положено формирование институциональных условий, стимулирующих предпринимательскую деятельность как фундамент устойчивого экономического роста. Полный текст программы не получил тогда официального оформления, однако она стала базой для подготовки программы мер на 18 месяцев, на 2002—2004 гг. и проектов разрабатываемых правительством нормативных актов.

В центре внимания Стратегической программы находится комплекс институциональных и структурных реформ, включая политические, при поддержании общей макроэкономической стабильности (прежде всего адекватной бюджетной и денежно-кредитной политики).

Важнейшими компонентами институциональных реформ, которые должны быть осуществлены в России, являются следующие.

1. Налоговая реформа и сокращение налогового бремени.
2. Реформирование бюджетной системы. (Речь идет не о формальном сокращении бюджетных расходов, а о проведении глубоких структурных реформ бюджетного сектора, обеспечивающих рост эффективности использования государственных средств.)
3. Повышение эффективности государственного регулирования хозяйственной деятельности, снижение барьеров для входа на рынок, упрощение системы регистрации, лицензирования и контроля над частнопредпринимательской деятельностью, упрощение реализации инвестиционных проектов.
4. Обеспечение гарантий частной собственности, включая интеллектуальную. Повышение эффективности использования государственной собственности.
5. Снижение и унификация таможенных тарифов.
6. Развитие финансового рынка и финансовых институтов. Особой проблемой является укрепление надежности и эффективности банковской системы.
7. Реформа естественных монополий, предполагающая повышение их инвестиционной привлекательности через разделение на монопольный и конкурентный секторы, максимальную «прозрачность» их деятельности и максимально возможное стимулирование конкуренции.

8. Реформирование системы социальной поддержки в направлении концентрации ресурсов на помощь малоимущим.
9. Реформирование пенсионной системы в направлении развития накопительных фондов.

Однако, и на сегодня государственная стратегия в инвестиционном процессе является крайне неопределенной. И, следовательно, экономика России, в настоящее время, невосприимчива к инвестиционному пути развития.

Системный подход к анализу отношений, возникающих в процессе осуществления инвестиционной деятельности, позволил выделить ряд факторов, обуславливающих данный процесс в современной России.

В 2007 г. уровень инвестиционной активности в экономике был значительно выше, чем в предыдущем. По итогам года, темпы прироста инвестиций в основной капитал оцениваются на уровне 21,1%, тогда как в 2006 г. данный показатель составил 13,7 процента. При этом следует отметить, что в прошлом году финансирование строительства зданий и сооружений было определяющим фактором в ускорении роста инвестиций в экономике.



Рис. 14. Темпы прироста инвестиций в основной капитал и объема работ по отрасли – Строительство (в % к предыдущему периоду)<sup>45</sup>

<sup>45</sup> Инвестиции в 2007 году. Сборник статистических материалов, -М., ИВЦ Статистика и финансы, 2008. С. 15-21.

В 2007 г. вложения средств в покупку машин, оборудования, транспортных средств и других объектов основного капитала обусловили главным образом инвестиционный подъем. В 2007 г. наибольшее влияние на динамику инвестиций оказали капитальные вложения в агропромышленный и транспортный комплексы, в добывающий, энергетический и социальный сектора, а также в покупку недвижимости. Указанными секторами экономики было обеспечено более трех четвертей от общего темпа прироста инвестиций. При этом, роль отдельных секторов и комплексов, как источников роста инвестиций, значительно изменилась. В прошлом году добывающий сектор и транспортный комплекс в значительной степени определяли ускорение роста инвестиций. В 2007 г. увеличился вклад в совокупный инвестиционный рост вложений в энергетику, машиностроение, АПК, в недвижимость, торговлю и деревопереработку.

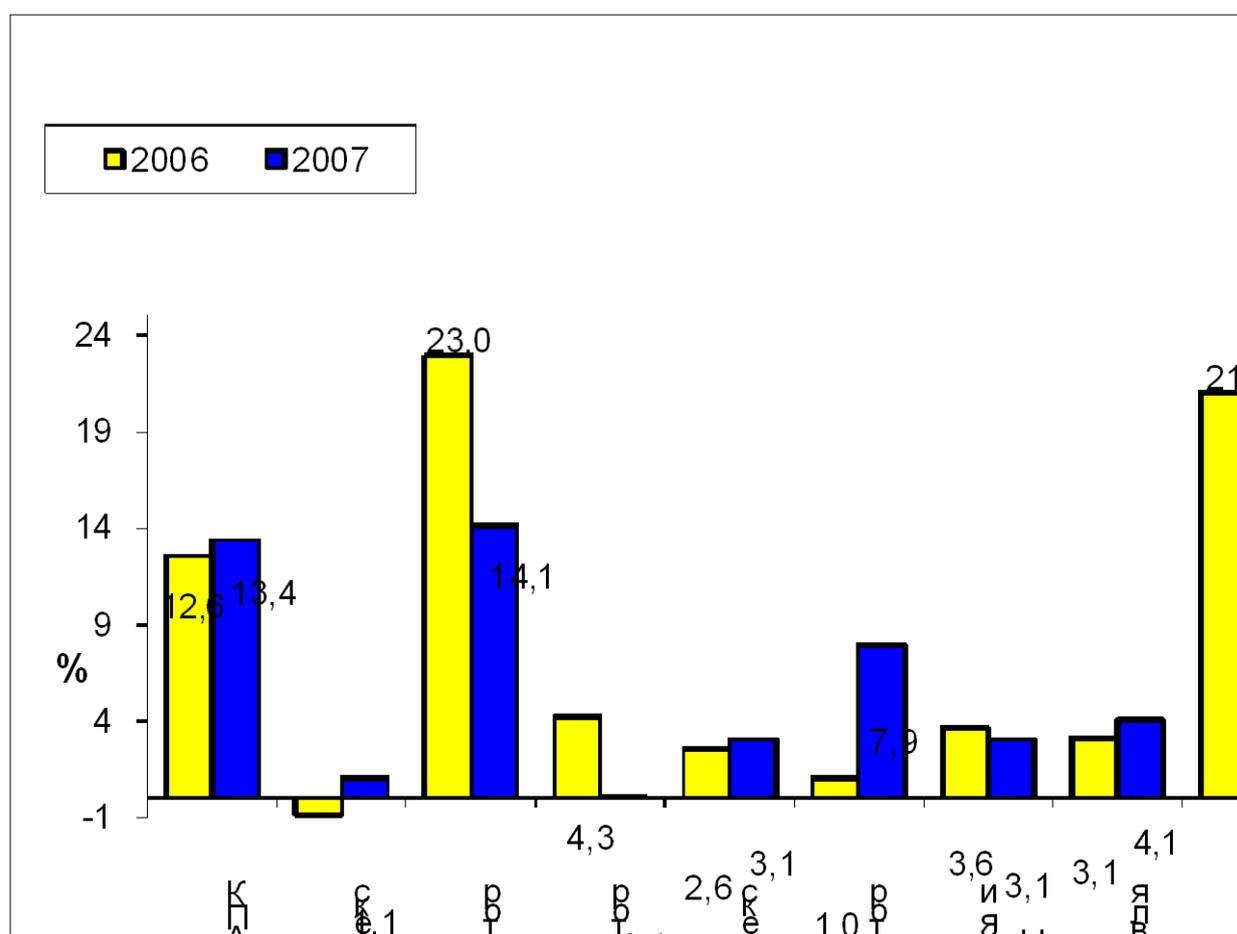


Рис. 15. Вклад отдельных секторов экономики в совокупный темп прироста инвестиций в основной капитал, в % к итогу

Следует также отметить, что в 2007 г. наблюдались небольшие положительные сдвиги в распределении инвестиционных ресурсов секторам экономики и видам экономической деятельности. Так, концентрация инвестиций увеличилась в таких сферах как АПК, социальный комплекс и энергетика. Это связано с общим ростом

рентабельности вложений, реализацией нескольких социально ориентированных проектов и федеральных целевых программ, развитием материально-технической базы для предоставления многих видов новых услуг. Наряду с этим, существенный рост доли инвестиционных вложений отмечался в сектор недвижимости. Однако указанное изменение данного относительного показателя отчасти обусловлено опережающим ростом цен на строительство зданий по сравнению с ценами на другие виды капитальных вложений.

Вложения в основной капитал в машиностроительный комплекс постепенно увеличиваются, но объем инвестиций в указанную сферу недостаточен для решения стратегических задач развития.

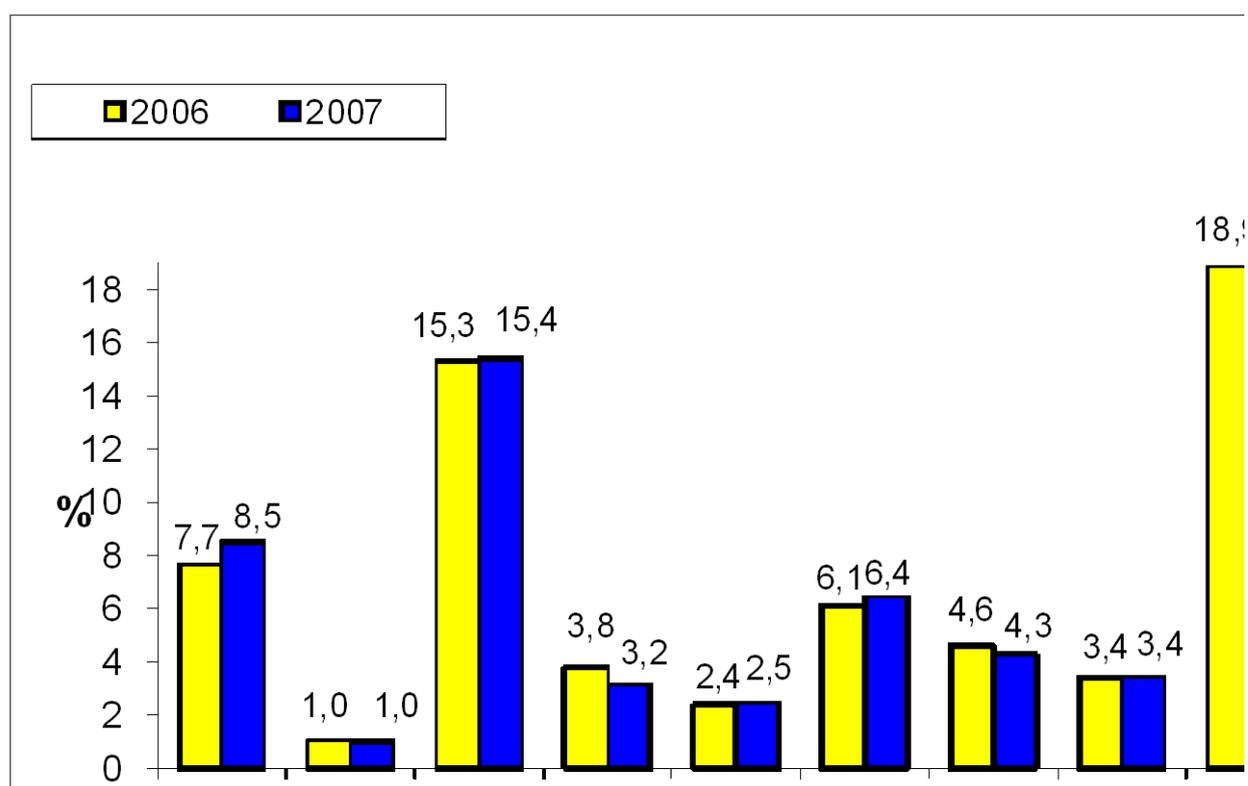


Рис. 16. Структура инвестиций в основной капитал, в % к итогу

Таким образом, в 2007 г. наметился ряд позитивных тенденций в инвестиционном процессе, что в перспективе может сформировать прочную основу для дальнейшей диверсификации российской экономики и ее перевода на новый технологический уклад.

Однако, возможности реализации инвестиционного потенциала для большинства предприятий ограничены неразвитостью рынков капитала, отсутствием адекватной правовой базы, «непрозрачностью» компаний, постоянным перераспределением прав собственности а также плохим уровнем финансового менеджмента в большинстве российских компаний.

В российской экономике проявляется ярко выраженный сырьевой характер, со слаборазвитой обрабатывающей промышленностью. Одновременно в импорте увеличивается доля высокотехнологичных товаров. Рост цен на высокотехнологичные товары обычно опережает рост цен на сырье. Таким образом, происходит еще большее обогащение развитых стран, с еще большим отставанием стран «второго» мира. «Стирание» границ между национальными хозяйствами, постепенно приводит к неограниченному доступу транснационального капитала к эксплуатации ресурсов отстающих стран, что дает возможность международному (транснациональному) капиталу, генерировать колоссальные прибыли.

Вместе с тем, сверхвысокие цены на нефть и металлы обеспечивают значительный приток финансовых ресурсов в страну и возможность досрочного погашения внешнего долга. Это сопровождается ростом производства некоторых видов товаров и услуг, увеличением валовых объемов инвестиций.

Однако происходящие сегодня в экономике России преобразования нельзя охарактеризовать как инвестиционный тип развития. Даже в последние годы, в условиях экономического роста, уровень инвестиций не превышает 20% от ВВП. Общеизвестно, что в условиях переходного периода надежный экономический рост может быть обеспечен при 20 - 40% инвестиций от ВВП<sup>46</sup>. Необходимость концентрации капитальных вложений в экономике была обоснована советскими учеными еще в 70-х годах прошлого века: «в интенсификации общественного производства важнейшую роль играет повышение эффективности капитальных вложений, предполагающее в качестве обязательного условия их концентрацию».<sup>47</sup>

Основная доля инвестиций направляется в капиталоемкие отрасли добывающей промышленности. Практически не происходит перераспределения средств от ограниченного круга отраслей в пользу обрабатывающих отраслей промышленности и сектора услуг, в которых не хватает инвестиций для обновления основных фондов и внедрения новых технологий. При сложившейся возрастной и технологической структуре основного капитала низкие объемы инвестиций в отрасли обрабатывающей промышленности, существенно ограничивают темпы экономического роста. Недофинансирование и вследствие этого недостаточное поступление новых основных фондов сдерживает замену устаревших и изношенных фондов и негативно влияет на воспроизводственные характеристики оборудования. Основные фонды отечественной промышленности, загруженные почти на 70-80%, стремительно устаревают: степень

---

<sup>46</sup> Бард В.С. Инвестиционный потенциал российской экономики-М.: «Экзамен», 2003, С.200.

<sup>47</sup> Хачатуров Т.С. Интенсификация и резервы экономики-М.: «Наука», 1970, С.5.

износа по отдельным отраслям промышленности превышает 60%. «Для современного состояния производственной базы большинства отраслей экономики России характерен индустриальный тип, основанный на экстенсивном использовании ее природных и воспроизводимых ресурсов».<sup>48</sup>

Фактически происходит деградация всего исторически накопленного потенциала национальной экономики. И это на фоне стабилизационного фонда, бьющего один рекорд за другим. Интересно то, что с момента создания стабфонда - деньги хранятся не только без видимой пользы, но и сокращаются на 11 - 12 % в год (в соответствии с официальными цифрами инфляции).

По данным Счетной палаты РФ, инфляция «съела» за этот период около 60 млрд. руб., Института комплексных стратегических исследований (ИКСИ) – 99,6 млрд. руб., аудиторско-консалтинговой компанией ФБК эти потери оцениваются в 132,2 млрд. руб.<sup>49</sup>

В результате размер потерь может быть сопоставим с объемом средств, выделяемых на реализацию ряда национальных проектов. При этом вполне вероятно, что объем потерь от инфляции в последующие годы будет только возрастать прямо пропорционально общему увеличению средств в стабилизационном фонде.

Активизация государственной инвестиционной деятельности должна выражаться не только в прямом участии государства в финансировании инвестиционных проектов. Накопление ресурсов инвестирования должно быть результатом увеличения платежеспособного спроса, который, в свою очередь, активизирует хозяйственную деятельность российских предприятий – товаропроизводителей.

Как показывает мировой опыт, каждый процент роста экономики имеет свою и инвестиционную цену. Темпы экономического роста зависят от объема совокупных инвестиций. Практически во всех моделях экономического роста увеличение национального продукта может быть достигнуто за счет использования интенсивных и/или экстенсивных факторов. Однако повышение нормы накопления ведёт к ускорению экономического роста в краткосрочном периоде, до тех пор, пока экономика не достигнет точки нового устойчивого равновесия. Таким образом, в долгосрочном периоде основным фактором экономического роста может являться развитие техники и технологии.

Во времена СССР экономический рост обеспечивался за счет использования «массовых» ресурсов при одновременном наращивании производства в смежных отраслях: производство электроэнергии, металлов, осуществление капитального

---

<sup>48</sup> Новицкий Н.А. Инвестиции и инновации в России: проблемы в начале XXI века (макроэкономические, социальные, институциональные и методологические). Сб. ст. - М.: ИЭ РАН, 2001, С. 126.

<sup>49</sup> Источник: <http://www.fbk.ru>

строительства и т.д. Наибольшая часть качественных ресурсов страны была сконцентрирована в оборонном комплексе. В итоге, к 80-м годам отечественная экономика подошла с огромными структурными диспропорциями, с разным инвестиционным потенциалом отдельных отраслей и предприятий. Однако, несмотря на многие недостатки, советская экономика характеризовалась высокими темпами роста. По расчетам отечественных экономистов ежегодные темпы экономического роста СССР за 1951 - 1975 гг. находились в пределах от 7,8 до 6,7%<sup>50</sup>. За те же годы темпы роста экономики США колебались от 1,3 до 2,8%<sup>51</sup>.

Проблемы в инвестиционной сфере российской экономики в существенной степени связаны с ослаблением системы государственного управления в условиях трансформирующейся экономики, занижением значимости экономической роли государства в развитии страны. Отсутствие эффективного рыночного управления внешними и внутренними денежными потоками для обеспечения подъема реального сектора неизбежно определяет необходимость увеличения степени государственного участия в регулировании инвестиционной деятельности.

Роль государства в формировании и реализации инвестиционного потенциала страны должна заключаться в обеспечении благоприятных возможностей и условий для осуществления инвестиционной деятельности через инвестиционную политику. Инвестиционная политика, в свою очередь, является залогом успешной экономической деятельности государства в целом. К сожалению, реализуемая в настоящее время инвестиционная политика не учитывает реалии, сложившиеся в отечественной экономике. Так, например, широко используемые инструменты монетарного регулирования позволяют создать лишь некоторые макроэкономические предпосылки для активизации инвестирования, но не позволяют преодолеть системные проблемы. Без эффективного государства устойчивое развитие - как экономическое, так и социальное – невозможно».<sup>52</sup>

Усиление роли государства в инвестиционной сфере предполагает поиск оптимального сочетания методов государственного и рыночного воздействия с учетом особенностей современного этапа экономического развития.

В российской экономике сложившаяся модель инвестирования является деформированной и неэффективной. Она характеризуется дисфункциональностью кредитно-финансовой системы, которые не играют заметной роли в аккумулировании сбережений и их трансформации в инвестиции.

---

<sup>50</sup> Анчишкин А.И. Прогнозирование темпов и факторов экономического роста М.: Макс Пресс, 2003, С. 97

<sup>51</sup> Economic Report of President, 1987. Table-2.

<sup>52</sup> Абалкин Л.И. Государство в меняющемся мире // Вопросы экономики. 1997. № 7. С. 4.

Следовательно, первоочередной задачей является создание базовых организационно-экономических предпосылок инвестиционной деятельности.

### 3.2 Динамика инвестиционной активности

В российской экономике тенденция опережающего роста инвестиций в основной капитал по сравнению с динамикой ВВП фиксируется с 2002 г. За период 2003–2007 гг. инвестиции в основной капитал увеличились в 1,92 раза при росте ВВП в 1,42 раза. Отличительной особенностью 2007 г. стало повышение доли инвестиций в основной капитал до 19,7% ВВП, что явилось максимальным за весь период реформ значением этого показателя<sup>53</sup>.

Высокий рост инвестиционного спроса поддерживался повышением роли внутреннего рынка в формировании экономической динамики. В 2007 г. объем инвестиций в основной капитал увеличился на 21,1% против 13,7% в предшествующем году. Рост доходов экономики и бизнеса определял динамичное расширение спроса на капитальные товары. Восстановление с 1999 г. положительной динамики ввода в действие основных фондов явилось фактором преодоления рецессии основного капитала и улучшения показателей воспроизводственной структуры. Коэффициент обновления основных фондов повысился с 1,8% в 2001 г. до 3,4% в 2006 г., степень износа уменьшилась до 44,4%, удельный вес полностью изношенных фондов снизился до 13,3%. Ориентация производителей на проведение модернизации и реконструкции производства вызвала повышение спроса на машины и оборудование практически во всех видах экономической деятельности. В структуре инвестиций в основной капитал по видам основных фондов наблюдалось повышение доли затрат на машины, оборудование и транспортные средства. Если в 2001 г. на долю инвестиций в машины, оборудование и транспортные средства приходилось 35% общего объема инвестиций в основной капитал, то в 2006 г. их удельный вес превысил 37,7%.

---

<sup>53</sup> Российская экономика в 2007 году тенденции и перспективы, -М., ИЭПП, 2008. с. 300.

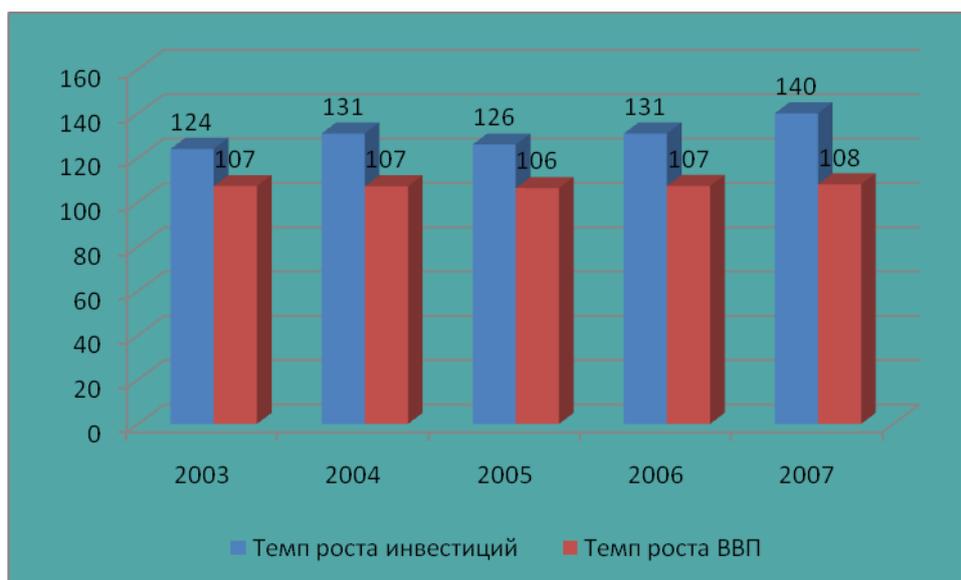


Рис. 24. Темпы прироста ВВП и инвестиций в основной капитал в 1993–2007 гг., % к предыдущему году

Таблица 24

Структура инвестиций в основной капитал по видам основных фондов в 2000–2007 гг., % к итогу

Показатель	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2006	2007
Инвестиции в основной капитал – всего	100	100	100	100	100	100	100	100	100
В том числе по видам основных фондов:									
жилища	11,3	11,4	12,2	12,6	11,9	12,0	12,0	7,1	7,6
здания и сооружения	43,1	41,8	41,0	43,5	41,9	40,4	42,7	48,4	49,6
машины, оборудование, транспортные средства	36,6	35,0	37,7	37,1	40,4	41,1	37,7	36,7	35,4
прочие	9,0	11,8	9,1	6,8	5,8	6,5	7,6	7,8	7,4

При сложившихся за период 2000–2007 гг. темпах развития отечественного машиностроения, динамики инвестиционных расходов и характеристик воспроизводства основного капитала на внутреннем рынке усилилось влияние импортных поставок машин и оборудования. Всплеск спроса на импортную технику приходился на 2000 г., и с этого времени тенденция опережающих темпов роста импорта машин и оборудования относительно развития отечественного машиностроения приняла устойчивый характер и корреспондирует с динамикой инвестиционной активности. Факторами, которые оказывали положительное влияние на изменение технологической и видовой структуры инвестиций в основной капитал в краткосрочной и среднесрочной перспективе, стали удешевление импортных машин и оборудования вследствие укрепления реального курса

рубля, а также ввод нулевых ставок на импортное оборудование (2005–2007 гг.), которое не производится на российских предприятиях, и использование режима промышленной сборки, согласно которому были снижены ввозные пошлины на импортные компоненты. Принятие этих мер стимулировало ускорение темпов импорта машин и оборудования.

За период 2003–2006 гг. при среднегодовых темпах прироста инвестиций в основной капитал на уровне 11,9% и отечественного производства машиностроения на 8,7% этот показатель по импорту машин оборудования и транспортных средств составлял 32,2%. В 2007 г. при росте инвестиций в основной капитал на 21,1%, производства машин и оборудования – на 20,9%, транспортных средств и оборудования – на 15,7% и электрооборудования – на 14,8% импорт машин и оборудования вырос в 1,55 раза. Инвестиции на приобретение импортного оборудования в общем объеме инвестиций в машины, оборудование, транспортные средства в 2007 г. составили 308,5 млрд руб., или 17,8%.

Таблица 25

Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования, % к  
итогу

Показатель	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Инвестиции в основной капитал – всего	100	100	100	100	100	100	100	100
В том числе по источникам финансирования:								
собственные средства	47,5	49,4	45,0	45,2	45,4	44,5	42,1	41,5
из них:								
прибыль	23,4	24,0	19,1	17,8	19,2	20,3	19,9	19,9
привлеченные средства	52,5	50,6	55,0	54,8	54,6	55,5	57,9	58,5
из них:								
кредиты банков	2,9	4,4	5,9	6,4	7,9	8,1	9,6	9,4
В том числе иностранных банков	0,6	0,9	0,9	1,2	1,1	1,0	1,6	1,1
заемные средства других организаций	7,2	4,9	6,5	6,8	7,3	5,9	6,0	6,1
бюджетные средства:	22,0	20,4	19,9	19,6	17,9	20,4	20,2	21,2
федерального бюджета	6,0	5,8	6,1	6,7	5,3	7,0	7,0	8,4
бюджетов субъектов Российской Федерации и местных бюджетов	14,3	12,5	12,2	12,1	11,6	12,3	11,8	11,7
Из общего объема инвестиций в основной капитал инвестиции из-за рубежа	4,7	4,5	4,1	4,7	5,0	4,8	6,9	4,6

Отличительной особенностью 2007 г. стало изменение соотношения средств федерального бюджета и бюджетов субъектов Федерации, направляемых на инвестиции.

В 2007 г. по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года фиксируется повышение доли бюджетных инвестиций в ВВП на 0,5 п.п. За счет бюджетных средств было профинансировано 1042,4 млрд руб. инвестиций в основной капитал, что составило 21,2% общего объема инвестиций в основной капитал в целом по экономике, в том числе средств федерального бюджета – 8,4%.

В 2007 г. объем средств, предусмотренный на финансирование строек и объектов ФАИП, пересматривался трижды, при этом бюджетные ассигнования были увеличены как по программной, так и по непрограммной части. Бюджетные ассигнования по программной части ФАИП составили 360,6 млрд руб. и по непрограммной – 223,2 млрд руб. Объем государственного оборонного заказа в рамках программной и непрограммной частей ФАИП составил 101,5 млрд руб., или 17,4% общего лимита.

В результате государственные капитальные вложения на реализацию ФАИП в 2007 г. по сравнению с 2006 г. увеличились на 58,9% в ценах соответствующих лет.

Удельный вес расходов на финансирование ФАИП в ВВП в 2007 г. составил 1,77% и на 0,4 п.п. превысил уровень предыдущего года.

Таблица 26

Удельный вес расходов на Федеральную адресную инвестиционную программу в 2004–2007 гг., % к ВВП

Показатель	2004	2005	2006	2007
ФАИП – всего	0,47	1,17	1,37	1,77
Программная часть	0,27	0,85	0,87	1,09
Непрограммная часть	0,21	0,32	0,50	0,68

Задержки по финансированию отдельных ФЦП в 2007 г. были вызваны поздним утверждением ряда ФЦП, которые принимались уже в течение года. Традиционная задержка с финансированием ФАИП в начале года, низкая исполнительская дисциплина и отсутствие жесткого контроля за расходованием средств являются основными факторами систематического роста незавершенного строительства на фоне ежегодного увеличения числа новых строек и объектов. В соответствии с поправками в Бюджетный кодекс эта ситуация в 2008 г. должна измениться. Предусматривается, что ни одна ФЦП не будет финансироваться, если она не утверждена за месяц до внесения проекта федерального бюджета в Госдуму, т.е. все ФЦП должны быть утверждены до 26 июля. В течение следующих двух лет изменится порядок формирования перечня строек и объектов, финансируемых из федерального бюджета, который утверждается в ФАИП. Достаточно будет один раз поименовать объект в ФЦП или в постановлении правительства, и это

станет решением о его финансировании на весь период строительства. При таком порядке не потребуется ежегодно утверждать расходы по каждому объекту, что повысит дисциплину финансирования ФЦП.

Принципиально новым моментом экономического роста в период 2003–2007 гг. стал сдвиг от финансирования инвестиций в основной капитал за счет собственных средств предприятий и организаций к расширению участия привлеченных средств. Это стало яркой иллюстрацией качественных изменений механизма инвестиционного развития, ориентированного на рационализацию потоков инвестиционных ресурсов. По итогам 2007 г. на долю привлеченных средств приходилось 58,5% общего объема инвестиции в основной капитал

Развитие этого процесса обусловлено повышением активности банковского сектора, ростом вложений населения в жилищное строительство и интенсивным притоком иностранного капитала. Низкая реальная стоимость кредитных ресурсов при сложившемся в экономике среднем уровне рентабельности обусловила расширение круга предприятий-заемщиков. Среди факторов, позитивно влияющих на динамику кредитов и других заемных средств, можно выделить также рост организованных форм сбережения населения. Доля средств, направленных на долевое участие в строительстве, составила 3,3% общего объема инвестиций в основной капитал, в том числе населения – 1,0%.

В структуре инвестиционных ресурсов доля банков в кредитовании инвестиций составила 9,4%, что соответствует уровню предыдущего года. Сохранилась тенденция к повышению участия страховых и инвестиционных компаний, промышленных и торговых предприятий в финансировании инвестиционной деятельности. Следует обратить внимание на особенности участия иностранных банков в финансировании инвестиционной деятельности. В российской экономике с 2000 г. наблюдалось повышение доли зарубежных инвестиций и роста участия иностранных банков в финансировании инвестиций в основной капитал. Однако в 2007 г. инвестиции в основной капитал из-за рубежа составили 4,6% общего объема инвестиций и снизились на 3,3 п.п. по сравнению с предыдущим годом, а доля кредитов иностранных банков сократилась до 1,1% против 1,6%. В

структуре использования средств, поступивших из-за рубежа в форме иностранных инвестиций, доминирующее значение приобрело повышение доли расходов на приобретение ценных бумаг и погашение кредитов банков и займов до 27,4% против 7,0% в 2006 г. на фоне снижения доли инвестиций в основной капитал на 10 п.п. – до 13,1%. Формирование этих пропорций протекало на фоне интенсивного роста чистого

ввоза капитала и иностранных инвестиций. По предварительной оценке ЦБ России<sup>54</sup>, в 2007 г. чистый ввоз частного капитала составил 82,3 млрд долл. против 41,3 млрд долл. в 2006 г. Изменение структуры инвестиций по видам экономической деятельности в 2007 г. определялось сформировавшимися в предыдущем году тенденциями.

Повышение инвестиционной активности в отраслях инфраструктуры и увеличение спроса на услуги этих видов деятельности является индикатором потенциала роста, тем более что инвестиционная политика в этом секторе ориентировалась главным образом на решение перспективных проблем. За период 2002–2007 гг. доля транспорта, связи и торговли повысилась на 3,0 п.п. и составила 25,3% общего объема инвестиций в основной капитал. За годы реформ доля транспорта в структуре инвестиций в реальный сектор экономики увеличилась почти вдвое и в 2007 г. составила 20,2%. Если в 1992 г. доля инвестиций в связь составляла менее 0,6% в общем объеме инвестиций в национальную экономику, то в 2007 г. она достигла 5,3%. В 2006–2007 гг. сохранилась тенденция роста инвестиций в основной капитал в транспорт и торговлю, а также в виды деятельности, ориентированные на предоставление социальных услуг, – образование, здравоохранение<sup>55</sup>. Характерной особенностью инвестиционного процесса на транспорте в 2007 г. явилось изменение структуры инвестиций по видам экономической деятельности. В 2006 г. было зафиксировано сокращение масштабов инвестиций в железнодорожный транспорт и связь, для которых восстановительного роста 1999–2005 гг. был периодом высокой инвестиционной активности, на фоне ускорения темпов и повышения доли трубопроводного транспорта в общем объеме инвестиций в транспорт до 39,9%. В 2007 г. сокращение масштабов инвестиций в транспортирование по трубопроводам явилось фактором замедления темпов инвестиций в развитие транспорта в целом. На фоне устойчиво растущего спроса на услуги торговли в 2006–2007 гг. наблюдалось перераспределение инвестиций по видам деятельности при расширении материально-технической базы розничной торговли и торговли автотранспортными средствами.

Особенностью структурных сдвигов в производстве товаров в 2006–2007 гг. явилось преодоление тенденции к сокращению доли инвестиций в добычу полезных ископаемых, которая наблюдалась с 2002 г. По итогам 2006 г. прирост инвестиций в добычу топливно-энергетических полезных ископаемых составил 25,1% против спада на 2,6% в предыдущем году. В 2007 г. прирост инвестиций в добычу полезных ископаемых

---

<sup>54</sup> Смирнов И.Е. Банки-2007 и проблемы управления рисками // Управление в кредитной организации", 2007, N 6.

<sup>55</sup> Источник: Росстат. // <http://www.gks.ru>

составил 19,1%, в том числе в добычу топливно-энергетических полезных ископаемых – 19,0%, при росте инвестиций в обрабатывающие производства на 10,8%. В производстве и распределении электроэнергии, газа и воды в 2007 г. прирост инвестиций достиг 30,0% и был обусловлен повышением инвестиционной активности в производстве и передаче электроэнергии в 1,51 раза.

Доля обрабатывающих производств в структуре инвестиций в основной капитал в целом по экономике в 2007 г. составила 15,7%. При сохранении традиционно высокой концентрации доходов внутри сырьевых экспортноориентированных производств характерной для российской экономики является низкая доля инвестиций в машиностроение. При сложившейся возрастной, технологической и воспроизводственной структуре основного капитала низкие темпы инвестирования в машиностроительный комплекс явились фактором, сдерживающим темпы развития производств по выпуску конечных и промежуточных товаров. При сформировавшейся структуре отечественного производства инвестиционных товаров импорт остается одним из основных источников обновления основного капитала, реконструкции и модернизации производства.

С 2006 г. экспертные оценки инвестиционного климата России постепенно смещаются от сдержанных в сторону положительных. Так, рейтинговое агентство Fitch Ratings повысило кредитный рейтинг России до категории «BBB»; агентство Standard&Poor's присвоило России категорию «BBB+» по долгосрочным обязательствам в иностранной валюте.

Согласно данным консалтинговой компании A.T.Kearney Россия занимает 6 место по индексу привлекательности для прямых иностранных инвестиций, уступая только Китаю, Индии, США, Великобритании и Польше.

Кроме того, в соответствии с независимым опросом среди 155 зарубежных компаний различных отраслей экономики об инвестиционной привлекательности России, проведенным в 2006 г. Консультативным советом по иностранным инвестициям в России, имидж России заметно улучшился для потенциальных инвесторов. Так, 94% работающих на российском рынке инвесторов оценивают свой бизнес как успешный и планируют расширять свою деятельность в России в ближайшие годы. В 2005 году лишь 78% участвовавших в опросе компаний выразили намерение о расширении деятельности. Наряду с этим, были выявлены два основных преимущества инвестирования в Россию: емкость российского рынка и высокие темпы роста российской экономики.

Основные институциональные преобразования, проводимые в последние годы, внесли значимый вклад в улучшение инвестиционного климата. Среди них можно выделить либерализацию валютного регулирования, реформирование законодательной

базы землепользования, совершенствование градостроительного законодательства, создание новых институтов банковской системы (системы страхования вкладов физических лиц, бюро кредитных историй), совершенствование корпоративного управления, реформирование технического регулирования, а также ряд инвестиционно-ориентированных налоговых новаций

### **3.3 Задачи инвестиционной стратегии России**

Анализ имеющейся информации позволяет сделать вывод о начале устойчивых положительных тенденций в развитии промышленности. В 2000-2006 годах темпы прироста в промышленности были достаточно высокими и устойчивыми. Можно констатировать, что основа промышленности России, созданная в предыдущие десятилетия, сохранена и способна обеспечить все основные потребности государства.

Достигнутая стабилизация показала, что промышленность в ближайшие годы способна выступить в качестве существенного фактора экономического роста в нашей стране.

Вместе с тем и до настоящего времени остаются нерешенными важнейшие проблемы промышленных предприятий. Среди них, прежде всего, изношенность оборудования и отсутствие средств на техническое перевооружение.

Наиболее серьезными проблемами развития российской промышленности с точки зрения обеспечения ее конкурентоспособности в средне- и долгосрочной перспективе являются моральный и физический износ значительной части основных фондов практически во всех отраслях национального хозяйства и низкие темпы их обновления.

Незагруженные и устаревшие мощности увеличивают затраты предприятий и препятствуют формированию важнейшего условия восстановления и подъема народного хозяйства – экономии производственных издержек. Ситуация усугубляется тем, что существующий производственный аппарат страны создавался прежней планово-распределительной системой хозяйствования, имеющей специфическую структуру потребностей государства и централизованный механизм технического обновления предприятий. В нынешних рыночных условиях положение предприятий кардинально изменилось.

В развитых странах уровень загрузки технологического оборудования служит индикатором деловой активности и состояния хозяйственной конъюнктуры. Сейчас, по данным органов статистики, экономический кризис привел к накоплению в реальном

секторе огромного количества неиспользуемого морально обесценившегося и физически изношенного оборудования.

По данным Института макроэкономических исследований (ИМЭИ), Росстата и Института народно-хозяйственного прогнозирования, износ парка промышленного оборудования в среднем по стране сегодня составляет 70 %<sup>56</sup>. Средний возраст отечественных основных фондов составляет 16-20 лет (для сравнения: в 1990 году - 10,8 года). В промышленно развитых странах приемлемо допустимым показателем среднего возраста основных фондов считается 6-6,5 лет<sup>57</sup>.

Наиболее тяжелая ситуация сложилась в химической и нефтеперерабатывающей отраслях. Здесь износ оборудования превысил 80 %. В электроэнергетике машины и оборудование со сроком эксплуатации свыше 15 лет составляют 63,3 %, в черной металлургии - 50,4 %, в цветной металлургии - 44,2 %, химической и нефтехимической промышленности - 49,6%, машиностроении и металлообработке - 38,8 %.<sup>58</sup>

С 1991 по 1998 гг. загрузка производственных мощностей уменьшалась и достигла беспрецедентно низкого уровня – 27 %. На отдельных предприятиях загрузка снизилась далеко за рубеж технологической окупаемости и безубыточности производств.

Простой мощностей сдерживает мотивацию к инвестированию, «связывая» и без того недостаточные финансовые средства предприятий нуждами обслуживания текущего хозяйствования (в том числе содержания и ремонта устаревшего оборудования), и не оставляет реальных финансовых возможностей для осуществления инвестиционных проектов обновления производства.

Резкое сокращение объемов производства, падение инвестиционной активности в первое десятилетие реформ существенно замедлили процесс обновления основного капитала. Коэффициент обновления основных фондов в целом снизился с 5,8% в 1990 году до 1,1 % в 1997-1998 гг. Крайне неудовлетворителен коэффициент выбытия основных фондов. Если в 1990 г. коэффициент выбытия основных фондов в экономике достигал 1,8%, то в последующие годы он значительно снизился.

Сравнительно низкое выбытие неиспользуемых и морально устаревших мощностей, неадекватное стандартной стратегии предприятий в условиях рынка, связано с отсутствием у предприятий достаточных денежных средств. Реконструкция производства, демонтаж и утилизация излишнего оборудования - капиталоемкие

---

<sup>56</sup> Данные приведены из статьи М. Алексеева «То в лед, то в пламень»// Экономика и жизнь, февраль 2006, №5, с.1. Данные Росстата несколько отличаются от приведенных. Степень износа основных фондов промышленности по отраслям промышленности по данным Росстата приведена в приложении 1.

<sup>57</sup> Алексеев М. То в лед, то в пламень // Экономика и жизнь, февраль 2006, №5, с.1

<sup>58</sup> Алексеев М. То в лед, то в пламень // Экономика и жизнь, февраль 2006, №5, с.1

процессы. Сказывается и не заинтересованность в его реализации, обусловленная действующим налоговым законодательством.

Исследования показывают, что пока эта проблема полностью переложена на самих промышленников. В условиях затягивания финансовой стабилизации, процесс устаревания основных фондов грозит принять необратимый характер. Нарастающая физическая и моральная непригодность основных фондов сделают невозможным технологический прорыв на уровень экономически высокоразвитого общества.

Лишь после финансового кризиса 1998 года ситуация стала меняться в лучшую сторону. Вместе с тем, несмотря на наметившуюся позитивную динамику ввода основных фондов, интенсивность их обновления еще явно недостаточна. Новые возможности более активного обновления производственного аппарата, замены устаревших фондов возникли только после выхода нашей экономики на траекторию роста инвестиций и производства. Наглядную картину дают данные по воспроизводству мощностей в последние годы.

Например, в целом по промышленности, по расчетам ИМЭИ, их выбытие (как за счет износа, так и за счет перепрофилирования предприятий) возросло с 2,8% в 1990 году до 10,5% в 2005 году. Наиболее активно в последние годы устаревшие фонды «сбрасывались» в депрессивных отраслях промышленности. Улучшилась ситуация в обрабатывающем секторе – в машиностроении, в деревообрабатывающей и целлюлозно-бумажной, легкой промышленности.

Адаптация к новым жестким условиям хозяйствования, рыночная мотивация к экономии побуждают предприятия освобождаться от устаревших и просто избыточных производственных мощностей.

Между тем, проблема освобождения от устаревших производственных мощностей достаточно сложна. Во-первых, вывод из эксплуатации старого оборудования требует немалых вложений. Во-вторых, большинство ранее созданных мощностей – это технологически жестко связанные между собой производственные звенья. Вывод из строя даже части оборудования нередко чреват прекращением деятельности всего комплекса. Как правило, требуется общая реконструкция производства, средств на которую у многих предприятий нет. Как следствие, в реальном секторе в целом продолжают процессы старения основных фондов

Особенно в тяжелом положении находится активная часть основных фондов. Степень ее износа значительно превысила средний уровень износа основных фондов в целом и составила по состоянию на начало 2006 года по машинам и оборудованию 61,9 %, транспортным средствам – 49,4 %. Около трети находящегося в эксплуатации на промышленных предприятиях оборудования отслужило свой нормативный срок.

Следует учитывать, что приведенные данные характеризуют так называемый бухгалтерский износ производственного капитала, который не всегда дает объективную картину состояния основных фондов. Во-первых, такой износ далеко не соответствует их физическому состоянию. Например, в период кризиса 90-х годов уровень загрузки мощностей был крайне низок – оборудование простаивало, амортизация не начислялась. И, во-вторых, очевидно, что очень высока степень морального износа.

Прогрессирующее старение основных фондов предприятий обуславливает техническое и технологическое отставание реального сектора экономики, а также существенное снижение конкурентоспособности отечественного товаропроизводителя.

В последние несколько лет наблюдался рост доли нового оборудования, но весьма незначительный – до 4,7 % в 2005 году, 5,7 % – в 2006 году.<sup>59</sup> Однако, по мнению исследователей ИМЭИ, проблема заключается в том, что процесс «омоложения» производственных фондов происходит в отраслях реального сектора крайне неравномерно: наиболее интенсивно – в топливно-энергетическом комплексе и крайне низким темпами – в перерабатывающей промышленности, в наибольшей степени пострадавшей от кризиса и более всего нуждавшейся в обновлении производственного аппарата.

В результате новое оборудование к настоящему времени оказалось сконцентрировано преимущественно в экспортно-ориентированных отраслях экономики. Средний возраст оборудования, например, в нефтедобывающей промышленности составляет около 7 лет, газовой – 8 лет. Одновременно идет нарастание доли оборудования, прослужившего 16-20 и более лет, что для подавляющей части оборудования, значительно больше нормативного срока службы. В 1990 году, по данным ИМЭИ, доля оборудования, отслужившего нормативные сроки составляла 25,8 %. К 1995 году она выросла до 38,1 %. В 2005 году эта доля равнялась уже 63,5 %. По данным Росстата, доля оборудования, прослужившего более 20 лет, в 1990 году составила 15%, в 1995 году – 23,1%, в 2005 году – 41,6%.

К 2006 году средний возраст оборудования в промышленности достиг 19,4 года. Средний фактический срок службы приблизился к 40 годам при среднем нормативном 14 лет.

Наглядной характеристикой технологического уровня производственного аппарата и его адекватности складывающейся рыночной конъюнктуре может служить исчисляемый в ИМЭИ индекс «качества производственных мощностей».

---

<sup>59</sup> Водянов А., Гаврилова О., Маршова Т., ИМЭИ. До основания... А затем? // Экономика и жизнь, февраль 2007, №5, с.3.

Данный индекс определяется через оценку доли новых, введенных сравнительно недавно мощностей в их общем объеме. Индекс «качества» позволяет выделить два разнородных «слоя» производственных мощностей, требующих дифференцированного подхода и анализа, а также определить роль, которую каждая из этих частей может выполнять в процессе производства.

Как показывают расчеты, произведенные ИМЭИ, индекс «качества», исчисленный на основе данных баланса производственных мощностей Росстата, (доля мощностей в возрасте до 7 лет, т.е. введенных в действие за период с 1995 года), в настоящее время составляет лишь 12 %. Это означает, что слой «новых», конкурентоспособных и в значительной степени приспособленных к требованиям рынка мощностей крайне мал – около одной восьмой промышленного потенциала. Такой крайне «узкий» слой современных мощностей обусловлен, как отмечалось выше, низкими масштабами их ввода на протяжении последних лет. Сложившийся уровень обновления явно недостаточен для осуществления эффективного воспроизводства.

Отвечающее требованиям рынка производство возможно в основном на «новых» мощностях. Поэтому, по оценкам ИМЭИ, при крайне низком уровне загрузки производственных мощностей (в целом по промышленности чуть меньше 50 %) уровень загрузки «новых» мощностей, способных выпускать современную, востребованную рынком продукцию приблизился в прошлом году практически к максимальному уровню – более чем 90 %.

В нашей экономике реально исчерпан потенциал для дальнейшего некапиталоемкого увеличения производства путем вовлечения в хозяйственный оборот неиспользуемых мощностей.

Для дозагрузки «старых», изношенных и морально устаревших мощностей требуется их реконструкция. Данные выборочного обследования инвестиционной активности промышленных организаций показывают, что 73 % респондентов считают замену изношенной техники и оборудования одной из основных целей инвестирования. Однако собственных источников финансирования многим из них недостаточно.

Переломить сложившуюся ситуацию в лучшую сторону способно немедленное вмешательство государства, заключающееся, прежде всего, в адекватном регулировании экономических процессов. Сегодня только 5 % инвестиционных проектов в промышленности страны выполняется с помощью привлеченных инвестиций, остальные – за счет собственных средств. На Западе это происходит с точностью до наоборот. Пока наше государство обозначает свое присутствие на отечественном рынке

инвестиций скорее декларативно. Вместе с тем, оно проводит вполне реально и жестко фискальную политику.

Подводя итоги, можно утверждать, что состояние производственных мощностей страны не соответствует задачам реального экономического роста. Процесс морального и физического старения набирает скорость. Он усугубляется сокращением реальных инвестиций в основной капитал и ослаблением инновационной деятельности. В итоге треть мощностей страны не отвечает требованиям выпуска конкурентоспособной продукции. Инвестиционное развитие предприятий одна из главных проблем и направлений их реформирования. Запас технической прочности советской промышленности окончательно будет исчерпан, скорее всего, в ближайшие 10-15 лет.

По экспертным оценкам, для выхода российской экономики на траекторию устойчивого экономического роста в течение 20 лет потребуется около 2 трлн. долл. инвестиционных ресурсов. Привлечение таких финансовых средств потребует решительных действий в плане формирования новых взаимоотношений реального сектора экономики и государственных структур<sup>60</sup>.

Отсутствие реальных финансовых возможностей у большинства промышленных предприятий и не разработанность продуманной государственной политики в отношении эффективного использования и своевременного обновления производственной базы заставляют считать этот вопрос первостепенным. Сегодня требуется многократное повышение инновационной и инвестиционной активности, модернизация и структурная перестройка экономики на основе нового технологического уклада, что предполагает проведение активной научно-технической и промышленной политики.

Мобилизация огромного объема финансовых ресурсов обязывает соответствующие государственные институты и органы управления экономикой как можно более полно использовать финансово-кредитные инструменты регулирования экономики, не исключая при этом и бюджетные источники. При этом должен быть установлен жесткий законодательный контроль за их использованием.

Форсирование этого процесса за счет внешних источников сейчас вряд ли возможно. Не созданы еще реальные институциональные условия для масштабного использования российской промышленностью потенциала мировой финансовой системы.

Несмотря на то, что государством осознается его первостепенная роль в инвестиционном процессе, рассмотренные программные документы демонстрируют:

---

<sup>60</sup> Подзираев С.Н. Управление капиталовложениями промышленных компаний России. // Журнал «Экономические науки», № 3, 2007.

1) нереалистичность инвестиционной политики. На это указывает отсутствие обоснования социально-экономической целесообразности сформированных в Программах приоритетных направлений, предлагаемых к реализации с целью развития инвестиционного процесса;

2) непоследовательность инвестиционной политики. На это указывает отсутствие последовательности в выделении приоритетных направлений при переходе от одного периода программного планирования к другому;

3) неопределенность государственной стратегии в инвестиционной политике. На это указывает отсутствие прогнозирования перспективы, предложение модели развития.

Выявленные специфические особенности инвестиционной политики Российской Федерации подводят к выводам: инвестиционная политика как фактор экономического развития страны пока не сформировалась (по крайней мере, не представляется правительством Российской Федерации в разработанных Программах в роли подобного фактора).

В Российской Федерации в течение многих лет накопление основного капитала составляет 18% ВВП. Этот уровень характерен для наиболее развитых, медленно растущих стран, но в быстро растущих странах инвестиции составляют от 25% до 40% ВВП, а в некоторых странах, таких как Китай или Азербайджан, даже больше.

По уровню инвестиций, измеренных в процентах от ВВП, Россия находится на одном из последних мест среди стран бывшего СССР, хотя сейчас макроэкономические условия благоприятны для инвестиций, поскольку очень высоки цены на товары российского экспорта, что означает получение огромных прибылей.

Ставки заимствования также очень низки, они не намного превышают капитализацию на внутреннем рынке. А ставки по внешним заимствованиям даже отрицательные из-за укрепления рубля. Таким образом, перед нашей экономикой стоит задача радикально улучшить инвестиционный климат. Первые признаки этого наблюдались в 2006 году, когда резко увеличился чистый приток иностранного капитала в страну и более чем в два раза выросли прямые иностранные инвестиции.

Предстоящие выборы в России могут в определенной степени замедлить рост инвестиций. Но в любом случае без этого невозможно ускорить рост ни промышленного производства, ни ВВП. Главная задача, стоящая перед нашей экономикой - это повысить эффективность производства, сделать его более конкурентоспособным. Энергоемкость нашей продукции в несколько раз больше, чем в развитых странах. Это компенсировалось низкими внутренними ценами на энергию, но сейчас это конкурентное преимущество исчезает, поскольку со следующего года планируется повышать внутренние цены на газ,

что неизбежно приведет к значительному росту цен на электроэнергию. Соответственно, если не начнется работа по энергосбережению и повышению энергоэффективности, не остается шансов сохранить даже былую конкурентоспособность, не говоря о ее повышении<sup>61</sup>.

Один из источников повышения эффективности - это уровень конкуренции. По международным меркам в нашей стране этот уровень достаточно низкий. А именно конкуренция является главным стимулом инновационного развития и модернизации экономики. Значит, нам нужно работать над открытием внутренних рынков, а также заниматься антимонопольной деятельностью. Положительным фактором, который дает надежду на улучшение ситуации в промышленности является быстрый рост импорта оборудования. Использование на наших промышленных предприятиях лучших образцов импортного оборудования может дать толчок модернизации экономики.

Что касается участия государства в инновационном развитии, в поддержке приоритетных отраслей, то опыт других стран в этом плане очень неоднозначен, как показало исследование в первой главе дипломной работы. Сторонники государственного участия любят приводить положительные примеры, но на каждый положительный пример есть несколько отрицательных. Если, например, государство пыталось поддерживать какие-то отрасли промышленности, то либо из этого ничего не выходило, либо они развивались, но оказывались никому не нужны. Участие государства в экономике может выражаться в создании благоприятной среды для бизнеса, что означает снижение всяких рисков, в том числе рисков перераспределения собственности. Сейчас во многом такой риск исходит от самого государства.

Кроме того, государство должно обеспечить для предпринимателей независимую судебную систему, на которую никто не может повлиять, например, с помощью взяток, или с помощью звонков и так далее. Другими словами, государство должно обеспечить высокий уровень основных государственных институтов. Кроме того, государство может исполнять координационную роль, то есть оно может создавать долгосрочные рамочные условия развития, на которые бизнес будет ориентироваться.

---

<sup>61</sup> Гурвич Е. Предел мощности // <http://www.eeg.ru/files/eeginpr/prbase/07-02-22-1.pdf>

## Заключение

Успешное развитие предприятия в условиях рыночной экономики неразрывно связано с проведением эффективного управления всеми сферами его деятельности. Это напрямую касается сложного процесса долгосрочного инвестирования. Как известно, своевременное осуществление мероприятий в данной области не позволяет предприятию потерять основные конкурентные преимущества в борьбе за удержание рынка сбыта своих товаров, способствует совершенствованию технологии производства, а в конечном итоге обеспечивает дальнейшее эффективное его функционирование.

Инвестиционная деятельность предприятий является одним из наиболее сложных и рискованных видов бизнеса. Ее результаты значительно влияют на эффективность предпринимательства в целом. К существенным факторам, затрудняющим его развитие в России, нужно отнести: недостаточную экономическую эффективность инвестиционных проектов, низкую инвестиционную привлекательность предприятий, слабую государственную защиту капитала инвесторов, отсутствие рыночной инфраструктуры и действенных механизмов осуществления инвестиций и возврата капитала, а также дефицит инвестиционных ресурсов.

Достижение конкретных целей связано с разработкой и реализацией специфических стратегий. Стратегия долгосрочного инвестирования является одной из них. Выбор путей инвестиционного развития в рамках единого стратегического плана является непростой задачей. Сложность этого процесса обуславливается наличием множества внутренних и внешних факторов, по-разному воздействующих на финансово-экономическое состояние предприятия. Подобно тому, как оценка эффективности капитальных вложений требует решения целого комплекса различных проблем, выбор стратегии долгосрочного инвестирования осуществляется лишь после проведения тщательных исследований, обеспечивающих принятие оптимального варианта управленческих решений.

В работе был проведен анализ финансового состояния и инвестиционной деятельности ЗАО «Торговый Дом МКК» в 2006-2007 гг. Предприятие наращивает объемы реализации продукции, вследствие этого его выручка увеличилась с 433 639 до 604 765 тыс. руб. или на 39,46%.

Деятельность ЗАО «Торговый Дом МКК» является прибыльной. Причем размер прибыли увеличился на 389,07%. Наличие у предприятия чистой прибыли свидетельствует об имеющемся источнике пополнения оборотных средств.

Долги потребителей продукции предприятию (платежи по которым ожидаются в течение 12 месяцев) снизились на 12,84%, что является позитивным изменением и может

свидетельствовать об улучшении ситуации с оплатой продукции предприятия и о выборе подходящей политики продаж и предоставления потребительского кредита покупателям.

Задолженность самого предприятия снизилась на 10,82%. Преобладающими в структуре кредиторской задолженности являются обязательства перед прочими кредиторами (136 499 тыс. руб.).

Необходимо обратить внимание на то, что предприятие за счет неплатежей своим кредиторам (то есть бюджету, внебюджетным фондам и др.) предоставляло отсрочки платежей должникам. Об этом свидетельствует пассивное сальдо задолженности (в размере 28 453 тыс. руб.), показывающее превышение краткосрочной кредиторской задолженности над краткосрочной дебиторской задолженностью.

Анализ финансовой устойчивости ЗАО «Торговый Дом МКК» позволяет говорить о незначительном запасе прочности, обусловленном низким уровнем собственного капитала, который на конец анализируемого периода составил 0,526 (при рекомендуемом значении не менее 0,600).

Таким образом, у предприятия имеются ограниченные возможности привлечения дополнительных заемных средств.

Коэффициент обеспеченности собственными средствами составил на конец 2007 года 0,265, что лучше установленного нормативного значения (0,10).

При необходимости предприятие сможет погасить в краткосрочном периоде свои текущие обязательства перед бюджетом и поставщиками за счет собственных денежных средств, производственных запасов, готовой продукции, дебиторской задолженности и прочих оборотных активов. Об этом свидетельствует значение показателя «Коэффициент покрытия» (коэффициент покрытия краткосрочной задолженности оборотными активами), который составил 1,546 при рекомендуемом значении от 1,00 до 2,00.

Можно предположить, что у предприятия хватит ресурсов, чтобы расплатиться с кредиторами, поскольку показатель длительности оборота краткосрочной задолженности по денежным платежам (163 дн.), рассматриваемый как индикатор платежеспособности в краткосрочном периоде, не превышал 180 дней.

По результатам всестороннего финансового анализа различных аспектов деятельности ЗАО «Торговый Дом МКК» можно сделать следующий краткий вывод: Платежеспособность и финансовая устойчивость предприятия находятся, в целом, на приемлемом уровне. Предприятие имеет удовлетворительный уровень доходности, хотя отдельные показатели находятся ниже рекомендуемых значений. ЗАО «Торговый Дом МКК» недостаточно устойчиво к колебаниям рыночного спроса на продукцию (услуги) и другим факторам финансово-хозяйственной деятельности.

Следовательно интенсификация инвестиционной деятельности является необходимостью на фоне рассмотренной в работе динамики инвестиционной активности предприятий России.

В работе была проведена оценка возможности реализации инвестиционного проекта по производству и реализации многослойных сэндвич – панелей. Анализ, проведенный по изложенной в теоретической главе методикам, показал, что с учетом суммы первоначальных вложений за первый год, без учета дисконтирования денежных потоков окупаемость проекта составляет 2,85 года с начала реализации проекта. С учетом привлечения кредита интегральные показатели отвечают всем требованиям, предъявляемым к ним:

- Норма доходности полных инвестиционных затрат соответствует нормативу (405,8)— больше 100%;
- величина чистого приведенного дохода — положительная (10 803 тыс. руб.);
- внутренняя норма рентабельности — намного выше ставки дисконтирования (113,8%>22%).

Таким образом, рассчитанные показатели говорят о приемлемости данного бизнес-плана. Расчет основных данных, произведенный в постоянных ценах, показывает, что выпуск сэндвич-панелей является высокоэффективным и устойчивым с экономической точки зрения. Кроме того, анализ финансового состояния предприятия с учетом реализации проекта также подтвердил рост показателей финансовой состоятельности предприятия.

Таким образом, исследование инвестиционной активности ЗАО "Торговый Дом МКК" показало необходимость интенсификации инвестиционной деятельности. Данные расчеты имеют практическое значение для принятия управленческого решения менеджментом предприятия.

### Список литературы

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 N 51-ФЗ (принят ГД ФС РФ 21.10.1994) (ред. от 06.12.2007) (с изм. и доп., вступающими в силу с 01.02.2008) // Собрание законодательства РФ, 05.12.1994, N 32, ст. 3301.
2. Федеральный закон от 09.07.1999 N 160-ФЗ (ред. от 26.06.2007) "Об иностранных инвестициях в Российской Федерации" (принят ГД ФС РФ 25.06.1999) // Собрание законодательства РФ, 12.07.1999, N 28, ст. 3493.
3. Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 06.12.2007) "О рынке ценных бумаг" (принят ГД ФС РФ 20.03.1996) (с изм. и доп., вступающими в силу с 01.01.2008) // Собрание законодательства РФ, N 17, 22.04.1996, ст. 1918.
4. Федеральный закон от 25.02.1999 N 39-ФЗ (ред. от 18.12.2006) "Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений" (принят ГД ФС РФ 15.07.1998) // Собрание законодательства РФ, 01.03.1999, N 9, ст. 1096.
5. Федеральный закон от 29.10.1998 N 164-ФЗ (ред. от 26.07.2006) "О финансовой аренде (лизинге)" // (принят ГД ФС РФ 11.09.1998) Собрание законодательства РФ, 02.11.1998, N 44, ст. 5394.
6. Федеральный закон от 30.12.1995 N 225-ФЗ (ред. от 29.12.2004) "О соглашениях о разделе продукции" (принят ГД ФС РФ 06.12.1995) // Собрание законодательства РФ, 01.01.1996, N 1, ст. 18.
7. Закон РСФСР от 26.06.1991 N 1488-1 (ред. от 10.01.2003) "Об инвестиционной деятельности в РСФСР" // Бюллетень нормативных актов, N 2-3, 1992. Утратил силу в части норм, противоречащих Федеральному закону от 25.02.1999 N 39-ФЗ.
8. Economic Report of President, 1987. Table-2.
9. Абалкин Л.И. Государство в меняющемся мире // Вопросы экономики. 1997. № 7.
10. Алексеев М. То в лед, то в пламень // Экономика и жизнь, февраль 2006, №5.
11. Антипова О.М. К вопросу о понятии термина "инвестиции": семасиологический и экономический аспект // Юридический мир. 2005. N 9.
12. Анчишкин А.И. Прогнозирование темпов и факторов экономического роста М.: Макс Пресс, 2003.
13. Аньшин В.М., Филин С.А. Менеджмент инвестиций и инноваций в малом и венчурном бизнесе. - М.: Анкил, 2003.
14. Артемьева Т.А. Бизнес-планирование инвестиционных проектов как основа реализации стратегии развития компании // Инвестиционный банкинг, 2007, N 3.

15. Бард В.С. Инвестиционный потенциал российской экономики-М.: «Экзамен», 2003,
16. Бахматов С.А. Инвестиции в условиях транзитивной экономики (методологический аспект). СПб., 1999.
17. Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов / Пер. с англ. — М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 2002.
18. Бочаров В. В. Методы финансирования инвестиционной деятельности предприятий, - М.: Финансы и статистика, 2006.
19. Бортник А.Н. Проблемы учета и анализа инвестиций инвестиционной привлекательности предприятий. / Под редакцией Е.С.Исаева. - Саратов: СГСЭУ, 2007.
20. Бочаров В.В. Финансово-кредитные методы регулирования рынка инвестиций. М.: Финансы и статистика, 2003.
21. Бромвич М. Анализ экономической эффективности капиталовложений / Пер. с англ. — М.: Финансы и статистика, 2004.
22. Бэбьюли Ф. Управление проектом / Фил Бэбьюли / Пер. с англ. В. Петрашек. М.: ФАИР-ПРЕСС, 2004.
23. Бухонова С.М. Теоретико-методические аспекты оценки потребности предприятия в инвестиционных ресурсах // Экономический анализ: теория и практика, 2007, N 10.
24. Власова М.А. Учет влияния факторов "неопределенности" в процессе реального инвестирования // Экономический анализ: теория и практика, 2007, N 14.
25. Водянов А., Гаврилова О., Маршова Т., ИМЭИ. До основанья... А затем? // Экономика и жизнь, февраль 2007, №5.
26. Государственное регулирование инвестиций / Отв. ред. В.П. Орешин. М.: Наука, 2005.
27. Грабовый П.Г. и др. Риски в современном бизнесе. М.: АЛАНСБ, 2000. С. 28.
28. Гражданское право: В 2 т. Том II. Полутом 1" (под ред. Е.А. Суханова) включен в информационный банк согласно публикации –М., Волтерс Клувер, 2004. С. 535, 536.
29. Гурвич Е. Предел мощности // <http://www.eeg.ru/files/eeginpr/prbase/07-02-22-1.pdf>
30. Игошин Н. В. Инвестиции. Организация, управление, финансирование— 3-е изд., перераб. и доп. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2005.
31. Инвестиции в 2007 году. Сборник статистических материалов, -М., ИВЦ Статистика и финансы, 2008.
32. Калашников И.Б. Инвестиционный процесс предприятия: понятие и сущность. Саратов, 2006.
33. Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег. М., 1978.
34. Корчагин Ю.А. Инвестиционная стратегия, —Ростов н/Д: Феникс, 2006.

35. Кочетков С.В. Стратегия и тактика выбора приоритетных направлений инвестирования –М., БГУ, 2007.
36. Крылов Э. И., Власова В.М., Журавкова И.В. Анализ эффективности инвестиционной и инновационной деятельности предприятия: Учеб. пособие. - 2-е изд., пе-рераб. и доп. - М.: Финансы и статистика, 2003.
37. Куратченко С.С. Реальное инвестирование как способ изменения технологического уклада / С.С. Куратченко, О.П. Мамченко // Инновации. – 2007. – №7.
38. Лахметкина Н.И. Инвестиционная стратегия предприятия. – М., КНОРУС, 2006.
39. Мазур О.В. Механизм реализации инвестиционной стратегии // Новое в экономике и управлении. Выпуск 9. – М.: МАКС Пресс, 2006.
40. Мамута М.В. Состояние и перспективы развития микрофинансирования в России // Банковское кредитование, 2006, N 2.
41. Маркетинговое исследование и анализ российского рынка сэндвич-панелей, -М.: Step by Step – 2008.
42. Новицкий Н.А. Инвестиции и инновации в России: проблемы в начале XXI века (макроэкономические, социальные, институциональные и методологические). Сб. ст. - М.: ИЭ РАН, 2001.
43. Подзираев С.Н. Государственное регулирование воспроизводства основного капитала в промышленности. // Журнал «Экономика и право», № 12, 2006. Приложение «Новые идеи в экономике», МПА-ПРЕСС.
44. Подзираев С.Н. Управление капиталовложениями промышленных компаний России. // Журнал «Экономические науки», № 3, 2007.
45. Попков В. П., Семенов В.П. Организация и финансирование инвестиций. — СПб: Питер, 2001.
46. Российская экономика в 2007 году тенденции и перспективы, -М., ИЭПП, 2008.
47. Рузавин Г.И. Логика и основы аргументации. М.: Проект, 2003.
48. Савчук В.П. Анализ и разработка инвестиционных проектов / В.П. Савчук, С.И. Прилипко, Е.Г. Величко. - Киев: Эльга, 2007.
49. Смирнов И.Е. Банки-2007 и проблемы управления рисками // Управление в кредитной организации", 2007, N 6.
50. Станиславчик Е. Традиционное и венчурное финансирование инвестиционных проектов // Финансовая газета, 2007, N 2.
51. Сырых Е.В. Общие критерии качества закона. Дис. на соискание степени к.ю.н. 2001.
52. Управление инвестициями: справочное пособие для специалистов и предпринимателей / Под общ. ред. В.В. Шеремета. - М.: Высшая школа, т. 1. 2002.

53. Усманова Л.П. Основные принципы выбора метода оценки эффективности инвестиционного проекта // Современные аспекты экономики, №3 (96), 2006.
54. Фархутдинов И.З. Международное инвестиционное право: теория и практика применения. М.: Волтерс Клувер, 2005.
55. Хачатуров Т.С. Интенсификация и резервы экономики-М.: «Наука», 1970, С.5.
56. Хоменко А.Б. Правовое Регулирование инвестиционной деятельности. инвестиционные споры // Юрист, 2007, N 8.
57. Чеченов А.А. Инвестиционный процесс: проблемы и методы его активизации. Нальчик, 2001.
58. Шеремет АД., Негашев Е.В. Методика финансового анализа. — М.: ИНФРА-М, 1999.

на 01 января 2006 г.

	Форма № 1 по ОКУД	Коды		
на 01 января 2006 г.	Дата (год, месяц, число)	0710001		
Организация: Закрытое акционерное общество ТД Московский камнеперерабатывающий комбинат	по ОКПО	06	01	01
Идентификационный номер налогоплательщика	ИНН			
Вид деятельности:	по ОКВЭД			
Организационно-правовая форма / форма собственности	по ОКОПФ/ОКФС			
Единица измерения: тыс. руб.	по ОКЕИ	384/385		
Местонахождение (адрес):				

Наименование показателя	Код строки	На начало отчетного периода	На конец отчетного периода
1	2	3	4
<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>			
Нематериальные активы	110	10	9
Основные средства	120	156 853	124 076
Незавершенное строительство	130	39 352	41 558
Долгосрочные финансовые вложения	140	140 688	140 668
Отложенные налоговые активы	145		
Прочие внеоборотные активы	150		
Итого по разделу I	190	336 903	306 311
<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>			
Запасы	210	140 245	198 475
в том числе:			
сырье, материалы и другие аналогичные ценности	211	48 843	44 855
животные на выращивании и откорме	212		
затраты в незавершенном производстве	213	5 346	24 565
готовая продукция и товары для перепродажи	214	81 946	116 776
товары отгруженные	215	3 701	11 528
расходы будущих периодов	216	409	751
прочие запасы и затраты	217		
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	220	14 215	22 760
Дебиторская задолженность (свыше 12 месяцев)	230		
в том числе:			
покупатели и заказчики	231		
Дебиторская задолженность (до 12 месяцев)	240	226 231	268 200
в том числе:			
покупатели и заказчики	241	167 183	219 683
Краткосрочные финансовые вложения	250		
Денежные средства	260	7 059	1 596
Прочие оборотные активы	270		
Итого по разделу II	290	387 750	491 031
Баланс	300	724 653	797 342

<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>			
Уставный капитал	410	85	85
Собственные акции, выкупленные у акционеров	411		
Добавочный капитал	420	266 307	278 229
Резервный капитал	430	20 504	20 504
в том числе:			
резервы, образованные в соответствии с законодательством	431	20 500	20 500
резервы, образованные в соответствии с учредительными документами	432	4	4
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	470	56 916	80 238
Итого по разделу III	490	343 812	379 056
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>			
Займы и кредиты	510	92 584	40 344
Отложенные налоговые обязательства	515	4 097	17 888
Прочие долгосрочные обязательства	520		
Итого по разделу IV	590	96 681	58 232
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>			
Займы и кредиты	610	72 973	64 958
Кредиторская задолженность	620	209 689	294 049
в том числе:			
поставщики и подрядчики	621	72 043	108 994
задолженность перед персоналом организации	622	3 495	3 299
задолженность перед государственными внебюджетными фондами	623	1 213	1 686
задолженность по налогам и сборам	624	30 342	27 387
прочие кредиторы	625	102 596	152 683
Задолженность перед участниками (учредителями) по выплате доходов	630	1 498	1 047
Доходы будущих периодов	640		
Резервы предстоящих расходов	650		
Прочие краткосрочные обязательства	660		
Итого по разделу V	690	284 160	360 054
Баланс	700	724 653	797 342

## Бухгалтерский баланс на 01 января 2007 г.

на 01 января 2007 г. Форма № 1 по ОКУД  
 Дата (год, месяц, число) 07 | 01 | 01  
 Организация: Закрытое акционерное общество ТД Московский по ОКПО  
 камнеперерабатывающий комбинат  
 Идентификационный номер налогоплательщика ИНН  
 Вид деятельности: по ОКВЭД  
 Организационно-правовая форма / форма собственности по ОКОПФ/ОКФС  
 Единица измерения: тыс. руб. по ОКЕИ  
 Местонахождение (адрес):

Коды		
0710001		
07	01	01
384/385		

Наименование показателя	Код строки	На начало отчетного периода	На конец отчетного периода
1	2	3	4
<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>			
Нематериальные активы	110	9	8
Основные средства	120	124 076	107 537
Незавершенное строительство	130	41 558	21 440
Доходные вложения в материальные ценности	135		
Долгосрочные финансовые вложения	140	140 668	140 317
Отложенные налоговые активы	145		
Прочие внеоборотные активы	150		
Итого по разделу I	190	306 311	269 302
<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>			
Запасы	210	198 475	211 101
в том числе:			
сырье, материалы и другие аналогичные ценности	211	44 855	50 562
животные на выращивании и откорме	212		
затраты в незавершенном производстве	213	24 565	17 703
готовая продукция и товары для перепродажи	214	116 776	137 993
товары отгруженные	215	11 528	3 536
расходы будущих периодов	216	751	1 307
прочие запасы и затраты	217		
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	220	22 760	26 253
Дебиторская задолженность (свыше 12 месяцев)	230		
в том числе:			
покупатели и заказчики	231		
Дебиторская задолженность (до 12 месяцев)	240	268 200	334 488
в том числе:			
покупатели и заказчики	241	219 683	320 000
Краткосрочные финансовые вложения	250		
Денежные средства	260	1 596	1 359
Прочие оборотные активы	270		
Итого по разделу II	290	491 031	573 201
Баланс	300	797 342	842 503
<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>			
Уставный капитал	410	85	85
Собственные акции, выкупленные у акционеров	411		

1	2	3	4
Добавочный капитал	420	278 229	278 229
Резервный капитал	430	20 504	4
в том числе:			
резервы, образованные в соответствии с законодательством	431	20 500	
резервы, образованные в соответствии с учредительными документами	432	4	4
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	470	80 238	80 289
Итого по разделу III	490	379 056	358 607
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>			
Займы и кредиты	510	40 344	21 952
Отложенные налоговые обязательства	515	17 888	16 431
Прочие долгосрочные обязательства	520		
Итого по разделу IV	590	58 232	38 383
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>			
Займы и кредиты	610	64 958	158 422
Кредиторская задолженность	620	294 049	285 896
в том числе:			
поставщики и подрядчики	621	108 994	110 422
задолженность перед персоналом организации	622	3 299	3 892
задолженность перед государственными внебюджетными фондами	623	1 686	1 725
задолженность по налогам и сборам	624	27 387	7 526
прочие кредиторы	625	152 683	162 331
Задолженность перед участниками (учредителями) по выплате доходов	630	1 047	1 195
Доходы будущих периодов	640		
Резервы предстоящих расходов	650		
Прочие краткосрочные обязательства	660		
Итого по разделу V	690	360 054	445 513
Баланс	700	797 342	842 503

### Бухгалтерский баланс на 01 января 2008 г.

	Форма № 1 по ОКУД	Коды
на 01 января 2008 г.	Дата (год, месяц, число)	0710001
Организация: Закрытое акционерное общество ТД Московский камнеперерабатывающий комбинат	по ОКПО	08   01   01
Идентификационный номер налогоплательщика	ИНН	
Вид деятельности:	по ОКВЭД	
Организационно-правовая форма / форма собственности	по ОКОПФ/ОКФС	
Единица измерения: тыс. руб.	по ОКЕИ	384/385
Местонахождение (адрес):		

Наименование показателя	Код строки	На начало отчетного периода	На конец отчетного периода
1	2	3	4
<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>			
Нематериальные активы	110	8	8
Основные средства	120	107 537	88 629
Незавершенное строительство	130	21 440	20 877
Доходные вложения в материальные ценности	135		
Долгосрочные финансовые вложения	140	140 317	141 828
Отложенные налоговые активы	145		
Прочие внеоборотные активы	150		
<b>Итого по разделу I</b>	<b>190</b>	<b>269 302</b>	<b>251 342</b>
<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>			
Запасы	210	211 101	206 271
в том числе:			
сырье, материалы и другие аналогичные ценности	211	50 562	34 948
животные на выращивании и откорме	212		
затраты в незавершенном производстве	213	17 703	9 875
готовая продукция и товары для перепродажи	214	137 993	160 859
товары отгруженные	215	3 536	
расходы будущих периодов	216	1 307	589
прочие запасы и затраты	217		
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	220	26 253	14 424
Дебиторская задолженность (свыше 12 месяцев)	230		
в том числе:			
покупатели и заказчики	231		
Дебиторская задолженность (до 12 месяцев)	240	334 488	233 772
в том числе:			
покупатели и заказчики	241	320 000	220 000
Краткосрочные финансовые вложения	250		
Денежные средства	260	1 359	950
Прочие оборотные активы	270		
<b>Итого по разделу II</b>	<b>290</b>	<b>573 201</b>	<b>455 417</b>
Баланс	300	842 503	706 759
<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>			
Уставный капитал	410	85	85

1	2	3	4
Собственные акции, выкупленные у акционеров	411		
Добавочный капитал	420	278 229	276 227
Резервный капитал	430	4	13
в том числе:			
резервы, образованные в соответствии с законодательством	431		
резервы, образованные в соответствии с учредительными документами	432	4	13
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	470	80 289	95 768
Итого по разделу III	490	358 607	372 093
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>			
Займы и кредиты	510	21 952	29 802
Отложенные налоговые обязательства	515	16 431	10 190
Прочие долгосрочные обязательства	520		
Итого по разделу IV	590	38 383	39 992
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>			
Займы и кредиты	610	158 422	30 000
Кредиторская задолженность	620	285 896	262 225
в том числе:			
поставщики и подрядчики	621	110 422	89 969
задолженность перед персоналом организации	622	3 892	6 027
задолженность перед государственными внебюджетными фондами	623	1 725	1 732
задолженность по налогам и сборам	624	7 526	27 998
прочие кредиторы	625	162 331	136 499
Задолженность перед участниками (учредителями) по выплате доходов	630	1 195	2 449
Доходы будущих периодов	640		
Резервы предстоящих расходов	650		
Прочие краткосрочные обязательства	660		
Итого по разделу V	690	445 513	294 674
Баланс	700	842 503	706 759

## Отчёт о прибылях и убытках за 2005 г.

Форма № 2 по ОКУД  
 за 2005 г. Дата (год, месяц, число)  
 Организация: Закрытое акционерное общество ТД Московский по ОКПО  
 камнеперерабатывающий комбинат  
 Идентификационный номер налогоплательщика ИНН  
 Вид деятельности: по ОКВЭД  
 Организационно-правовая форма / форма собственности по ОКОПФ/ОКФС  
 Единица измерения: тыс. руб. по ОКЕИ  
 Местонахождение (адрес):

Коды		
0710002		
06	01	01
384/385		

Наименование показателя	Код строки	За отчетный период	За аналогичный период предыдущего года
1	2	3	4
Доходы и расходы по обычным видам деятельности			
Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг(...)	010	433 639	490 316
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	020	318 099	373 192
Валовая прибыль	029	115 540	117 124
Коммерческие расходы	030	5 383	4 753
Управленческие расходы	040	70 000	61 921
Прибыль(убыток) от продаж	050	40 157	50 450
Прочие доходы и расходы			
Проценты к получению	060	19	28
Проценты к уплате	070	15 846	20 288
Доходы от участия в других организациях	080	261	478
Прочие операционные доходы	090	40 586	35 867
Прочие операционные расходы	100	55 813	57 152
Внереализационные доходы	120		
Внереализационные расходы	130		
Прибыль(убыток) до налогообложения	140	9 364	9 383
Отложенные налоговые активы	141	7 807	
Отложенные налоговые обязательства	142	13 791	4 097
Текущий налог на прибыль и иные аналогичные обязательные платежи	150	406	2 589
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	190	2 974	2 697
Справочно:			
Постоянные налоговые обязательства (активы)	200		
Базовая прибыль (убыток) на акцию	206		
Разводненная прибыль (убыток) на акцию	207		

## Отчёт о прибылях и убытках за 2006 г.

за 2006 г.

Организация: Закрытое акционерное общество ТД Московский  
камнеперерабатывающий комбинат

Идентификационный номер налогоплательщика

Вид деятельности:

Организационно-правовая форма / форма собственности

Единица измерения: тыс. руб.

Местонахождение (адрес):

Форма № 2 по ОКУД

Дата (год, месяц, число)

по ОКПО

ИНН

по ОКВЭД

по ОКОПФ/ОКФС

по ОКЕИ

Коды		
0710002		
07	01	01
384/385		

Наименование показателя	Код строки	За отчетный период	За аналогичный период предыдущего года
1	2	3	4
Доходы и расходы по обычным видам деятельности			
Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг(...)	010	463 225	433 639
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	020	340 036	318 099
Валовая прибыль	029	123 189	115 540
Коммерческие расходы	030	4 233	5 383
Управленческие расходы	040	74 842	70 000
Прибыль(убыток) от продаж	050	44 114	40 157
Прочие доходы и расходы			
Проценты к получению	060	17	19
Проценты к уплате	070	12 653	15 846
Доходы от участия в других организациях	080	351	261
Прочие операционные доходы	090	126 661	40 586
Прочие операционные расходы	100	146 253	55 813
Внереализационные доходы	120		
Внереализационные расходы	130		
Прибыль(убыток) до налогообложения	140	12 237	9 364
Отложенные налоговые активы	141	-6 351	7 807
Отложенные налоговые обязательства	142	2 258	13 791
Текущий налог на прибыль и иные аналогичные обязательные платежи	150	2 484	406
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	190	1 144	2 974
Справочно:			
Постоянные налоговые обязательства (активы)	200		
Базовая прибыль (убыток) на акцию	206		
Разводненная прибыль (убыток) на акцию	207		

## Отчёт о прибылях и убытках за 2007 г.

		Коды	
		0710002	
за 2007 г.	Форма № 2 по ОКУД	08	01   01
	Дата (год, месяц, число)		
Организация: Закрытое акционерное общество ТД Московский камнеперерабатывающий комбинат	по ОКПО		
Идентификационный номер налогоплательщика	ИНН		
Вид деятельности:	по ОКВЭД		
Организационно-правовая форма / форма собственности	по ОКОПФ/ОКФС		
Единица измерения: тыс. руб.	по ОКЕИ	384/385	
Местонахождение (адрес):			

Наименование показателя	Код строки	За отчетный период	За аналогичный период предыдущего года
1	2	3	4
Доходы и расходы по обычным видам деятельности			
Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг(...)	010	604 765	463 225
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	020	461 335	340 036
Валовая прибыль	029	143 430	123 189
Коммерческие расходы	030	2 728	4 233
Управленческие расходы	040	68 493	74 842
Прибыль(убыток) от продаж	050	72 209	44 114
Прочие доходы и расходы			
Проценты к получению	060	2	17
Проценты к уплате	070	16 944	12 653
Доходы от участия в других организациях	080	4 888	351
Прочие операционные доходы	090	24 293	126 661
Прочие операционные расходы	100	53 029	146 253
Внереализационные доходы	120		
Внереализационные расходы	130		
Прибыль(убыток) до налогообложения	140	31 419	12 237
Отложенные налоговые активы	141	6 242	-6 351
Отложенные налоговые обязательства	142	20 934	2 258
Текущий налог на прибыль и иные аналогичные обязательные платежи	150	2 182	2 484
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	190	14 545	1 144
Справочно:			
Постоянные налоговые обязательства (активы)	200		
Базовая прибыль (убыток) на акцию	206		
Разводненная прибыль (убыток) на акцию	207		

**Приложение 2**

Таблица 1

Объем инвестиций в основной капитал, миллион рублей, значение показателя за год

Показатель	1991	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Российская Федерация	210.5	108810	266974	375958	408797	407086	670439	1165234	1504712	1762407	2186365.2	2865013.9	3611109	4730022.9	6626770.2
Центральный федеральный округ	43.186	26457	64119	90280	100903	123763	195161	303920	349312	435810	563110.6	770408.7	964157.5	1225592.9	1600158.3
Московская область	6.508	4628	10913	13440	14151	20814	37124	50729	52701	71787	105176.1	154969.2	181260.3	236930.9	372018.3
г.Москва	8.473	12036	28484	43919	53359	65214	96064	156215	173839	220396	269587.9	358530.9	456025.2	590162.5	700572.4

Таблица 2

Распределение организаций отдельных видов экономической деятельности по оценке использования инвестиций в основной капитал в % к общему числу организаций по виду деятельности

Показатель	Доля организаций, в которых осуществлялись инвестиции в основной капитал в 2007г.	Прогноз изменения объема инвестиций в основной капитал в 2008г. по сравнению с 2007г.		
		увеличение	уменьшение	баланс1)
Добыча полезных ископаемых, обрабатывающие производства, производство и распределение электроэнергии, газа и воды	92	62	24	38
Добыча полезных ископаемых	92	53	36	17
добыча каменного угля, бурого угля и торфа	97	83	9	74
добыча сырой нефти и природного газа; предоставление услуг в этих областях	99	71	18	53
добыча металлических руд	98	48	45	3
добыча прочих полезных ископаемых	76	59	15	44
Обрабатывающие производства	85	57	23	34
производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	73	46	20	26
текстильное и швейное производство; производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	50	33	13	20
обработка древесины и производство изделий из дерева и пробки, кроме мебели	70	36	27	9
производство целлюлозы, древесной массы, бумаги, картона и изделий из них	92	70	17	53
издательская и полиграфическая деятельность, тиражирование записанных носителей информации	54	35	17	18
производство кокса и нефтепродуктов	96	70	25	45
химическое производство	95	66	20	46
производство резиновых и пластмассовых изделий	74	47	15	32
металлургическое производство	99	69	28	41
производство машин и оборудования	71	47	14	33
производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	83	60	18	42
производство транспортных средств и оборудования	95	60	28	32
другие обрабатывающие производства	59	37	13	24
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	89	63	16	47



1 - Добыча каменного угля, бурого угля и торфа 2 - Добыча сырой нефти и природного газа; предоставление услуг в этих областях 3 - Добыча металлических руд 4 - Добыча прочих полезных ископаемых 5 - Производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака 6 - Текстильное и швейное производство; производство кожи, изделий из кожи и производство обуви 7 - Обработка древесины и производство изделий из дерева и пробки, кроме мебели 8 - Производство целлюлозы, древесной массы, бумаги, картона и изделий из них 9 - Издательская и полиграфическая деятельность, тиражирование записанных носителей информации 10 - Производство кокса и нефтепродуктов 11 - Химическое производство 12 - Производство резиновых и пластмассовых изделий 13 - Metallургическое производство 14 - Производство машин и оборудования 15 - Производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования 16 - Производство транспортных средств и оборудования 17 - Другие обрабатывающие производства 18 - Производство и распределение электроэнергии, газа и воды

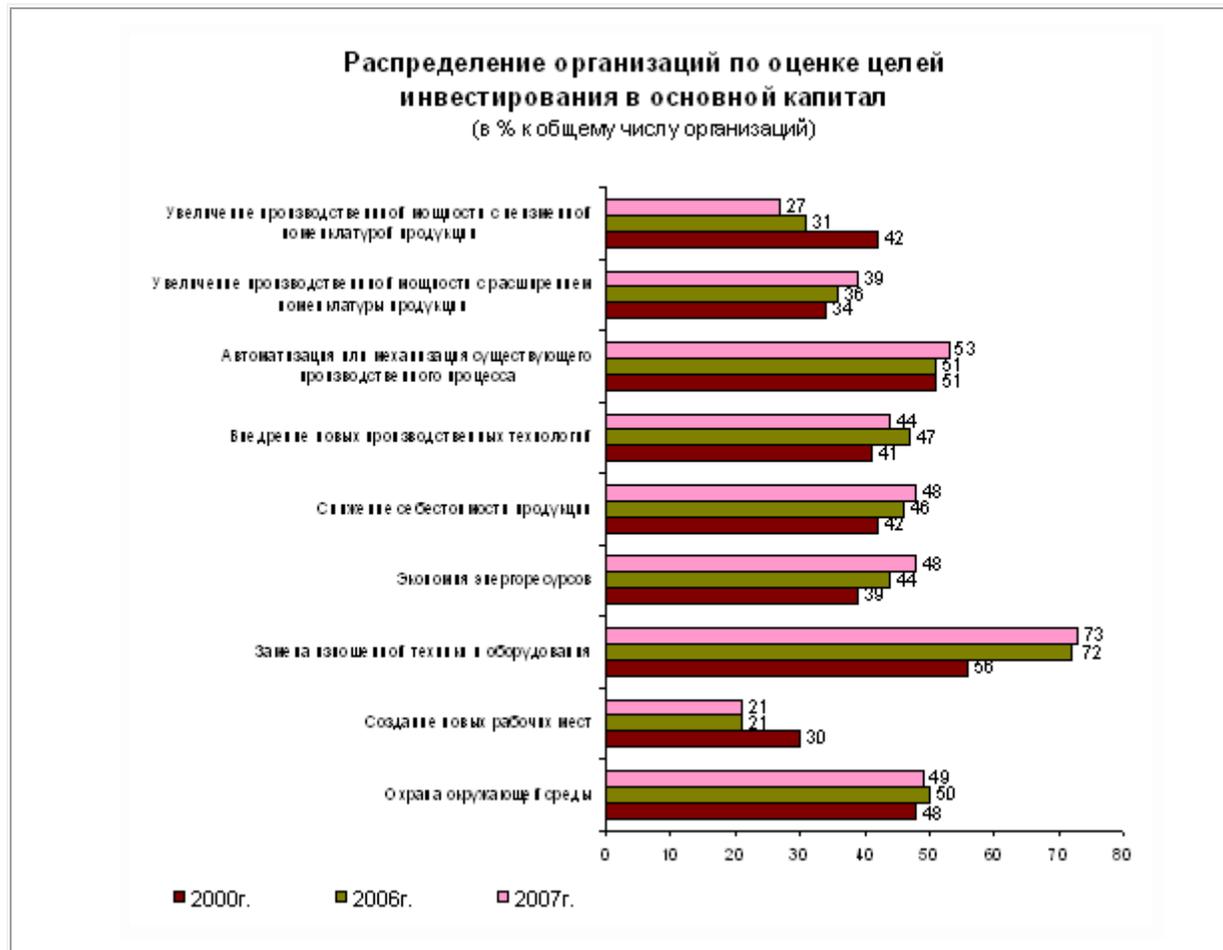


Таблица 2

Распределение организаций по оценке возраста основных средств в % к общему числу организаций

Показатель	Здания	Сооружения	Машины и оборудование	Транспортные средства
До 3 лет	1	2	5	6
Свыше 3 до 5 лет	2	3	8	15
Свыше 5 до 10 лет	4	5	21	27
Свыше 10 до 15 лет	6	8	26	22
Свыше 15 до 20 лет	10	14	18	14
Свыше 20 до 30 лет	28	29	14	6
Свыше 30 лет	39	25	3	-

Таблица 3

Распределение организаций по оценке причин выбытия машин, оборудования, транспортных средств в % к общему числу организаций

	2000г.	2006г.	2007г.
Ликвидировано (списано) машин и оборудования по причинам:			
физической изношенности	73	72	71
экономической неэффективности эксплуатации	16	12	13
стихийных бедствий, катастроф и военных действий	1	1	-
Продано на вторичном рынке	32	39	48
Отсутствие выбытия	19	20	19

Распределение организаций по видам приобретаемых основных средств в % к общему числу организаций

Показатель	2007г.	2008г. ( прогноз)
Здания	40	41
Сооружения	47	45
Машины и оборудование		
комплексы и технологические линии	66	65
отдельные установки	63	61
Транспортные средства	67	63
Электронно-вычислительная техника и средства механизации и автоматизации инженерного и управленческого труда	79	73
Средства связи и коммуникации	53	48
Другие	37	34

Таблица 5

Распределение организаций по видам приобретаемых основных средств по видам экономической деятельности в 2007 году в % к общему числу организаций по виду деятельности

Показатель	Машины и оборудование		Электронно-вычислительная техника и средства механизации и автоматизации инженерного и управленческого труда	Транспортные средства	Средства связи и коммуникации	Другие
	комплексы и технологические линии	отдельные установки				
1	2	3	4	5	6	7
Добыча полезных ископаемых, обрабатывающие производства, производство и распределение электроэнергии, газа и воды	66	63	79	67	53	37
Добыча полезных ископаемых	57	66	69	74	62	39
добыча каменного угля, бурого угля и торфа	63	60	69	59	52	32
добыча сырой нефти и природного газа; предоставление услуг в этих областях	61	73	83	73	71	58
добыча металлических руд	61	73	73	78	68	45
добыча прочих полезных ископаемых	43	47	57	63	44	22
Обрабатывающие производства	61	59	72	59	46	31
производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	48	39	50	48	22	18
текстильное и швейное производство; производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	26	19	31	17	5	10
обработка древесины и производство изделий из дерева и пробки, кроме мебели	35	30	43	43	11	11
производство целлюлозы, древесной массы, бумаги, картона и изделий из них	59	59	79	62	41	23

1	2	3	4	5	6	7
издательская и полиграфическая деятельность, тиражирование записанных носителей информации	14	30	27	18	5	4
производство кокса и нефтепродуктов	80	35	87	83	79	45
химическое производство	55	68	82	74	51	33
производство резиновых и пластмассовых изделий	40	51	51	33	25	19
металлургическое производство	88	83	96	83	76	50
производство машин и оборудования	27	37	48	32	16	18
производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	43	49	68	47	21	23
производство транспортных средств и оборудования	77	58	81	60	55	29
другие обрабатывающие производства	23	31	31	29	12	14
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	41	44	65	53	42	36

Таблица 6

Распределение организаций по оценке факторов, ограничивающих инвестиционную деятельность в % к общему числу организаций

Показатель	2000г.	2006г.	2007г.
Недостаточный спрос на продукцию	10	17	11
Недостаток собственных финансовых средств	41	63	59
Высокий процент коммерческого кредита	47	28	27
Сложный механизм получения кредитов для реализации инвестиционных проектов	39	12	14
Инвестиционные риски	35	28	29
Неудовлетворительное состояние технической базы	18	8	8
Низкая прибыльность инвестиций в основной капитал	8	13	12
Неопределенность экономической ситуации в стране	49	14	11
Несовершенная нормативно-правовая база, регулирующая инвестиционные процессы	36	13	18