

тельных величин под воздействием сезонности деятельности, а также разработать предложения по сглаживанию возникающих колебаний.

В соответствии с графиком сезонной волны в анализируемых предприятиях чистый денежный поток формируется преимущественно в конце года (IV квартал). На основании полученных данных товариществам собственников рекомендовано осуществлять такие платежи, как перечисление денежных средств на депозит, проведение и оплата ремонтных работ в период максимизации чистого денежного потока (IV квартал).

Проведенный анализ периодичности перечисления денежных средств на депозит в товариществах собственников в 2011-2013 гг. позволил сделать вывод о том, что периодичность перечислений денежных средств на депозит в товариществах собственников не соответствует выявленным особенностям сезонных колебаний в организациях сферы ЖКХ. Выявленный характер колебаний потоков денежных средств товариществ собственников под воздействием сезонности деятельности организаций ЖКХ позволяет разработать предложения по сглаживанию возникающих колебаний. Так, в товариществах собственников рекомендовано осуществлять несистематические платежи, срок исполнения которых контролирует руководство (такие как перечисление денежных средств на депозит, проведение и оплата ремонтных работ) в период максимизации чистого денежного потока (IV квартал).

Список цитированных источников:

1. Жилищный кодекс Республики Беларусь: принят Палатой представителей 31 мая 2012 г.: одобрен Советом Республики 22 июня 2012 г. // Нац. реестр правовых актов Республики Беларусь. – 2012. – № 2/1980.
2. О Программе развития жилищно-коммунального хозяйства РБ до 2015 года: Постановление Совета министров РБ от 8 февраля 2013 г. № 97 // Нац. реестр правовых актов Республики Беларусь. – 2013. – 5/36891.

УДК 330.322

Пермяков Д.В.

Полоцкий государственный университет, г. Новополоцк

Научный руководитель: к.э.н., доцент Позднякова И.А.

**ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ с учетом факторов риска
(НА ПРИМЕРЕ ФИЛИАЛА «ПОЛОЦКОЕ ПИВО» ОАО «БЕЛСОЛОД»)**

Актуальность темы исследования заключается в том, что современные экономические тенденции требуют расширения научных представлений об эффективности инвестиционных проектов, осуществляемых в современных условиях развития экономики республики. Основной целью является изучение методов оценки инвестиционных проектов с учетом ставки дисконтирования и их применение для обоснования принятия управленческих решений в процессе реализации стандартного и нестандартного инвестиционных проектов. Для этого проведен анализ эффективности инвестиционных проектов, основанный на таких показателях, как чистый дисконтированный доход и дисконтированный срок окупаемости.

В настоящее время в Республике Беларусь большое внимание уделяется инвестиционной деятельности. Привлечение инвестиций представляют собой один из наиболее эффективных путей социально-экономического развития государства либо отдельных его частей – региона. Реализация целей инвестирования предполагает формирование инвестиционных проектов, которые обеспечивают инвесторов и других участников проектов необходимой информацией для принятия решений об инвестировании. Изучив отечественную и зарубежную литературу, мы пришли к выводу, что понятие инвестиционного проекта трактуется двояко: 1) как деятельность (мероприятие), предполагающая осуществление комплекса каких-либо действий, обеспечивающих достижение определенных целей и приводящих к приросту капитала; 2) как система, включающая определённый набор организационно-правовых и расчетно-финансовых документов, необходимых для осуществления каких-либо действий или описывающих эти действия. В теории при рассмотрении инвестиционных проектов выделяются различные классификации, для целей, поставленных в данном исследовании, важным является деление проектов на стандартные и нестандартные. Стандартным считается инвестиционный проект, у которого денежные потоки только один раз меняют знак с «минуса на плюс» или с «плюса на минус». Проект является нестандартным, если хотя бы одна из приведенных стоимостей проекта, не считая начальной, имеет противоположный знак [1, с. 13].

Оценка и обоснование инвестиционных проектов сопровождается одной из самых сложных задач, стоящих перед исследователями, – расчетом ставки дисконтирования, которая бы включала в себя все инвестиционные риски.

В практике известно достаточно много подходов к определению ставки дисконтирования, однако являются самыми распространенными и чаще других используются следующие подходы: взвешенная стоимость капитала (WACC), метод кумулятивного построения, модель расчёта по уровню ставки рефинансирования и уровню инфляции, метод экспертных оценок, нормативный метод.

Согласно данным стратегии развития филиала «Полоцкое пиво» ОАО «Белсоллод» процентная ставка на собственные средства равна 35%, доля собственных средств в общем объеме инвестиционных затрат – 30,51%, процентная ставка по кредиту – 28% (среди банков, предлагающих кредиты

на финансирование инвестиционных проектов, был выбран «Беларусбанк», так как в нем предлагается наименьшая ставка по кредиту [2]), доля кредита в общем объеме инвестиционных затрат – 69,49%. Тогда средневзвешенная ставка дисконтирования (Дср) будет равна:

$$Д_{ср} = \frac{35 \cdot 30,51 + 28 \cdot 69,49}{100} = 30,1 \%$$

Второй из подходов – метод кумулятивного построения, согласно которому к величине безрисковой ставки дохода, которая берётся нами на уровне доходности по государственным краткосрочным облигациям (в сентябре 2014 она в среднем составляла 27% [3]) добавляются дополнительные премии за риск. Для инвестиционного проекта филиала «Полоцкое пиво» ОАО «Белсолод» ставка дисконтирования по методу кумулятивного построения (Дк) составит:

$$Дк = 27 + 3 + 1 + 1 = 32\%$$

где 3%, 1%, 1%, – это дополнительные премии за риск (факторы риска – финансовая структура, результаты деятельности и прочие особые риски соответственно). Чтобы выявить риски по первому фактору, был произведен анализ источников финансирования предприятия, где была выявлена довольно большая зависимость филиала от заемного капитала, а также проблематичность предприятия рассчитываться по своим обязательствам. Что касается второго фактора, то для оценки рентабельности использовались следующие коэффициенты: рентабельность инвестиционного капитала, рентабельность активов, рентабельность продаж. В качестве особых рисков необходимо учитывать специфические риски, которые могут быть значимыми для анализируемого предприятия (например, специфику ведения бизнеса в стране и др.).

Четвертый рассматриваемый метод – модель расчёта по уровню ставки рефинансирования и уровню инфляции. Ставка дисконтирования без учета риска инвестиционного проекта определяется как отношение ставки рефинансирования, установленной Национальным банком Республики Беларусь (с 13.08.2014 года она составляет 20% [4]), и объявленного Правительством Республики Беларусь на текущий год темпа инфляции (на 2014 год она предусмотрена в размере 11% [23]). Для нашего филиала ставка дисконтирования по уровню ставки рефинансирования и уровню инфляции (Ду) будет равна:

$$Ду = \left(\left(1 + \frac{20}{100} \right) / \left(1 + \frac{11}{100} \right) - 1 \right) * 100 = 8,1\%$$

Далее учитывается поправка на риск проекта. Так как внедряемый инвестиционный проект преследует две основных цели: приобретение новых основных средств и увеличение объёма продаж существующей продукции, то поправку на риск будем устанавливать на наибольшем из двух уровне, то есть на отметке 10%. Таким образом, ставка дисконтирования по уровню ставки рефинансирования и уровню инфляции с учетом риска будет равна 18,1%.

На основе рассчитанных ставок дисконта был произведен анализ эффективности стандартного и нестандартного (с неопределенным графиком реализации) инвестиционных проектов на примере филиала «Полоцкое пиво» ОАО «Белсолод», а именно: рассчитан дисконтированный денежный поток, а также дисконтированный срок окупаемости. В таблицах 1 и 2 рассчитан чистый дисконтированный доход по стандартному и нестандартному (с неопределенным графиком реализации) инвестиционным проектам.

Таблица 1. Чистый дисконтированный доход по стандартному инвестиционному проекту филиала «Полоцкое пиво» ОАО «Белсолод», млн. руб.

Наименование показателя	1-й год	2-й год	3-й год	4-й год	5-й год	6-й год	7-й год
1. Инвестиции	10000	27078	30993	97	43	0	0
2. Чистый дисконтированный доход нарастающим итогом:							
2.1 без дисконта	-10775,1	-18024,2	-23017,2	10267,1	46401,4	95401,4	153401,4
2.2 со ставкой дисконта 1,181	-10775,1	-21063,2	-33415	-13246,7	5307,063	26634,89	48011
2.3 со ставкой дисконта 1,301	-10775,1	-22611,8	-38243,9	-23181,8	-10597	2549,44	14510,35
2.4 со ставкой дисконта 1,32	-10775,1	-22831,2	-38902,3	-24485,4	-12612,2	-384,99	10579,4

Источник: собственная разработка

Для того чтобы учесть специфику инвестиционных проектов с неопределенным графиком реализации предложена следующая оптимизационная модель денежных потоков проекта с неопределенным графиком реализации:

$$ЧДД = \frac{ЧД_{без дисконта} - I}{r^{(n)}}$$

где n – стадия (месяц) реализации проекта; I – инвестиции на стадии реализации проекта n.

Для расчёта чистого дисконтированного дохода с учётом ставки дисконта необходимо заметить, что в данном случае проект вводился на срок 7 лет, а также, что дополнительные инвестиционные затраты по проекту будут проводиться в первые 5 лет реализации проекта: в первый год – в 3-ем месяце, во второй год – в 4-ом месяце, в третий год – в 8-ом месяце, в четвертый год – во 2-ом месяце, в пятый год – в 7-ом месяце.

Таблица 2. Чистый дисконтированный доход по нестандартному инвестиционному проекту филиала «Полоцкое пиво» ОАО «Белсоллод», млн. руб.

Наименование показателя	1-й год	2-й год	3-й год	4-й год	5-й год	6-й год	7-й год
1. Инвестиции	10000	27078	30993	97	43	0	0
2. Чистый дисконтированный доход нарастающим итогом:							
2.1 без дисконта	-10775,1	-18024,2	-23017,2	10267,1	46401,4	95401,4	153401,4
2.2 со ставкой дисконта 1,181	-10336,2	-16143,1	-19347,2	-2705,44	11567,86	29626,99	47726,99
2.3 со ставкой дисконта 1,301	-10089,1	-15193,1	-17668,4	-6548,93	1766,24	11871,15	21064,78
2.4 со ставкой дисконта 1,32	-10052,6	-15058,9	-17440,3	-6972,68	695,90	9958,92	18265,28

Источник: собственная разработка

Также был рассчитан дисконтированный срок окупаемости – это период времени, когда сумма инвестиций будет равна дисконтированному денежному доходу. На основе данных таблицы 1 и 2 были рассчитаны сроки окупаемости инвестиционного проекта по следующей формуле:

$$DPP = \text{Последний год с отрицательным показателем} + \frac{\text{Последний год с отрицательным показателем, млн. руб.}}{\text{Сумма посл. года с отриц. показателем и следующим за ним годом, млн. руб.}}$$

Расчеты показали, что если филиал отнесет свой проект к стандартному и в своих расчетах воспользуется методом расчёта по уровню ставки рефинансирования и уровню инфляции с учетом риска, то проект окупится через 4 года 9 месяцев, если методом средневзвешенной стоимости капитала – через 5 лет 10 месяцев, если методом кумулятивного построения – примерно через 6 лет. Отнесения инвестиционного проекта к нестандартному (с неопределенным графиком реализации) показывает меньшие сроки окупаемости до 5 лет. Все сроки окупаемости инвестиционного проекта меньше периода его реализации, что обоснованно позволяет принять решение об его принятии.

Таким образом, инвестиции играют важную роль в функционировании и развитии экономики. Рост инвестиций оказывает воздействие на объём общественного производства и занятость, структурные сдвиги в экономике, развитие конкретных её отраслей. Посредством инвестиций создаются новые наукоемкие производства, модернизируются действующие, реализуются перспективные для национальной экономики и предприятий инвестиционные проекты. Одно из решающих значений для принятия инвестиционного проекта имеет правильный и обоснованный выбор ставки дисконтирования. Она должна учитывать все риски, которым может быть подвержен инвестиционный проект, включая не только общие, но и специфические риски. Насколько правильно будет выбрана ставка дисконтирования, настолько правильно инвестор может спрогнозировать дальнейшее развитие событий, связанных с данным инвестиционным проектом. После ввода инвестиционного проекта, предприятию предстоит на каждом этапе реализации разрабатывать способы и методы воздействия на уровень риска с целью его максимального снижения.

Список цитированных источников:

- 1 Кулакова, А.Н. Оценка эффективности инвестиционных проектов со знакопеременными денежными потоками: автореф. дисс... канд. экон. наук: 08.00.10, 08.10.14. – Москва, 2011. – 31 с.
- 2 ОАО "АСБ Беларусбанк" [Электронный ресурс]. – 2014. – Режим доступа: <http://belarusbank.by/ru/corporate/1680/18257>. – Дата доступа: 15.09.2014.
- 3 ОАО Белорусская валютная биржа [Электронный ресурс]. – 2014. – Режим доступа: <http://www.bcse.by/>. – Дата доступа: 21.09.2014.
- 4 Национальный банк РБ [Электронный ресурс]. – 2014. – Режим доступа: <http://www.nbrb.by/>. – Дата доступа: 15.09.2014.

УДК

Окунев И.С.

Полоцкий государственный университет, г. Новополоцк

Научный руководитель: к.э.н., доцент Костюкова С.Н.

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕТОДИКИ РАСЧЕТА ПОКАЗАТЕЛЕЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ БИЗНЕС-ПЛАНА В СТРОИТЕЛЬСТВЕ

Сегодня планирование является неотъемлемой частью комплексного управления бизнесом, где бизнес-плану развития организации принадлежит одно из важнейших мест.

Бизнес-план является основой, как для перспективного, так и для текущего планирования производственно-хозяйственной деятельности предприятия. Составление бизнес-плана актуально для организаций различных сфер деятельности, в т.ч. строительных организаций, поскольку позволяет спланировать и оптимизировать ресурсы для максимизации финансового результата компании.

Следует отметить, что качество бизнес-плана определяется, прежде всего, уровнем проработки его методического обеспечения, удовлетворяющего возрастающие потребности в получении объективной, достоверной, качественной и надежной информации внешних и внутренних пользователей.