

УДК 330.322.5

МЕТОДИЧЕСКОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ПРОЦЕССА РАЗРАБОТКИ БИЗНЕС-ПЛАНОВ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ: СОСТОЯНИЕ И НАПРАВЛЕНИЯ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ

*канд. экон. наук С.В. БОСЛОВЯК
(Полоцкий государственный университет)*

Представлена характеристика существующего методического обеспечения оценки экономической эффективности инвестиционных проектов. Дана сравнительная оценка действующих в Республике Беларусь Правил по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов с российскими Методическими рекомендациями по оценке эффективности инвестиционных проектов. Выявлены основные проблемы, возникающие при применении методических положений Правил по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов в практической деятельности, показано их негативное влияние на показатели эффективности инвестиций, предложены пути их решения.

Ключевые слова: *инвестиции, эффективность инвестиций, инвестиционный проект, бизнес-план.*

Современные условия хозяйствования предъявляют повышенные требования к проведению полной и всесторонней оценки экономической эффективности инвестиций и инвестиционной деятельности в целом. Качественная проработка вопросов организации и финансирования инвестиций в процессе разработки бизнес-плана играет важную роль в принятии инвестиционных решений.

Как отмечает профессор Г.А. Яшева, «Бизнес-план предпринимателя представляет собой: 1) рабочий инструмент предпринимателя для организации своей работы; 2) развернутую программу (рационально организованных мер, действий) осуществления бизнес-проекта, предусматривающую оценку расходов и доходов; 3) документ, характеризующий основные стороны деятельности и развития предприятия; 4) результат исследования и обоснования конкретного направления деятельности фирмы на определенном рынке» [1, с. 47].

Значимая роль бизнес-плана в процессе экономического обоснования эффективности инвестиций обуславливает высокие требования к методическому обеспечению его расчетов. В настоящее время обоснование решений по долгосрочному инвестированию в основной капитал осуществляется во всем мире на основе Руководства по подготовке промышленных технико-экономических исследований, разработанного ЮНИДО [2]. Этот рамочный документ позволяет исключить разночтения в концептуальных вопросах прогнозирования денежных потоков и применения показателей эффективности инвестиций, а также достичь взаимопонимания между разработчиками бизнес-планов их пользователями.

В Республике Беларусь в январе 2006 года вступили в силу «Правила по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов» (далее – Правила) [3], разработанные в соответствии с методикой технико-экономических исследований ЮНИДО. После некоторых изменений и дополнений, внесенных соответствующими постановлениями Министерства экономики Республики Беларусь, этот документ можно в полной мере считать развернутым методическим руководством по комплексному обоснованию экономической эффективности долгосрочных реальных инвестиций. Он включает исчерпывающий перечень разделов бизнес-плана проекта и унифицирует на этой основе процедурные и методические вопросы бизнес-планирования.

Так, положительным моментом в сравнении, например, с российскими «Методическими рекомендациями по оценке эффективности инвестиционных проектов» [4] (далее – Методические рекомендации) является лаконичность изложения и сконцентрированность Правил на идентификации релевантных для проекта денежных потоков с целью проведения более глубокой и полной его финансово-экономической оценки. Методические рекомендации не имеют такой степени регулятивного характера и конкретизации алгоритма действий, вследствие чего изобилуют формулировками, как, например, «приводимая схема носит ориентировочный характер», «при различии результатов предпочтение отдается результатам расчетов в дефлированных ценах» и включают большое количество примеров с условными цифрами.

Положительным моментом можно считать и предоставляемую Правилами возможность проводить расчеты по проекту в текущих ценах без учета инфляции [3]. В Методических рекомендациях инструментарию учета инфляции отведен не один десяток страниц с несколькими условными примерами. Однако практическая ценность такого инструментария существенно снижается при отсутствии четких ориентиров инфляции, устанавливаемых на государственном уровне (например, в Основных направлениях денежно-кредитной политики), или при несоответствии таких ориентиров реальному положению дел.

Вместе с тем анализ практической деятельности позволил выявить некоторые **проблемы, затрудняющие процесс разработки бизнес-планов инвестиционных проектов** и в некоторых случаях приводящие к искажению показателей их экономической эффективности:

1) *методические инструменты анализа внешней и внутренней среды организации*, использование которых предусматривают Правила при составлении определенных разделов бизнес-плана, основаны на применении опыта стран с развитой рыночной экономикой без должной адаптации к отечественным условиям. Так, пунктом 47 Правил предусмотрено проведение PEST-анализа и SWOT-анализа [3]. Однако прямое использование терминологии и методического инструментария этих методов комплексного анализа внешней и внутренней среды организации, приводимое в переводной экономической литературе, зачастую не всегда соответствует сложившимся экономическим реалиям. Кроме того, при отсутствии соответствующих пояснений вероятно появление путаницы в названном инструментарии, включая дублирование одних и тех же факторов. Например, пунктом 25 Правил предусмотрено обобщенное представление результатов маркетингового анализа, в том числе по формату таблицы 6-1 приложений к Правилам (по модели «Пять сил Портера») [3]. При этом в них ничего не сказано о необходимости проведения балльной оценки каждого фактора с указанием применяемой шкалы и т.д. В таком виде таблица 6-1 бизнес-плана инвестиционного проекта в той или иной степени дублирует перечень факторов внешней среды, представленных в соответствующих таблицах PEST-анализа и SWOT-анализа. Кроме того, проведение SWOT-анализа при реализации проекта в действующей организации было бы более логичным и целесообразным предусмотреть в разделе бизнес-плана «Характеристика организации и стратегия ее развития»;

2) *нарушение методологического принципа оценки эффективности реальных инвестиций*, выражающееся в смешении понятий «эффективность проекта» и «эффективность участия в проекте». Первая редакция Правил (включая изменения и дополнения, внесенные постановлением Министерства экономики Республики Беларусь от 7 декабря 2007 г. № 214) предусматривала в расчетных таблицах чистого потока наличности (таблицы 4-19 и 5-10 приложения к Правилам) при расчете оттока денежных средств учет в том числе и процентов, связанных с осуществлением капитальных затрат по проекту.

Подробно указанная проблема проанализирована отечественным исследователем Д.Г. Матвеевым. На основании чего им сделан общий вывод: «...фактически имеет место двойной вычет платы за пользование инвестициями (в части инвестиций, финансируемых за счет заемного капитала) – сначала в виде финансовых издержек, затем – в виде вмененных экономических (при дисконтировании)» [5, с. 48]. Отметим здесь и возникающие по этой причине искажения значений показателя внутренней нормы доходности проекта.

Частично проблема была решена в 2012 году, когда в изменениях и дополнениях в Правила, утвержденных постановлением Министерства экономики Республики Беларусь от 29 февраля 2012 г. № 15, соответствующая строка в таблицах 4-19 и 5-10 приложения к Правилам была изложена в следующем виде: «Проценты по кредитам, займам и иные финансовые издержки, которые в соответствии с законодательством относятся на стоимость инвестиционных активов» [6].

Данная формулировка базируется на положении, что до ввода объекта основных средств в эксплуатацию проценты по кредитам (займам) на его приобретение (создание) включаются в состав первоначальной стоимости при принятии объекта основных средств к учету. Кроме того, в учетной политике организации ранее мог быть предусмотрен порядок отнесения процентов за пользование кредитами на стоимость основных средств после ввода их в эксплуатацию (постановление Министерства финансов Республики Беларусь от 11 марта 2013 г. № 16 [7]). Однако постановлением Министерства финансов Республики Беларусь 16.12.2014 № 82 действие этой нормы было продлено только до 1 января 2017 года.

Таким образом, проблема двойного вычета платы за пользование инвестициями (в части инвестиций, финансируемых за счет заемного капитала) полностью не решена. Экономическая эффективность таких проектов часто бывает необоснованно занижена при использовании ставки дисконтирования, ориентированной на реальную стоимость долгосрочных инвестиционных ресурсов на финансовом рынке. При этом исключить проценты по кредитам из состава расходов по финансовой деятельности не представляется возможным, поскольку будет неверно рассчитан налог на прибыль и в целом чистая прибыль по проекту. Решение отмеченной проблемы, исходя из вышесказанного, видится в обоснованном снижении ставки дисконтирования. Например, при расчете ставки дисконтирования по формуле средневзвешенной стоимости капитала (пункт 42 Правил [3]), процентную ставку по привлекаемым для реализации проекта заемным средствам принимать в таких случаях равной нулю;

3) несмотря на то, что Правилами предусмотрено выделение ликвидационной стадии проекта, в них не уделено должного внимания ликвидационной стоимости (чистым денежным поступлениям от продажи нереализованной части проекта). Целесообразность внесения такой корректировки в Правила

можно проиллюстрировать на примере инвестиционного проекта, предусматривающего организацию производственно-хозяйственной деятельности и строительство для этих целей производственных зданий. Горизонт расчета согласно пункту 16 Правил должен приниматься как «средневзвешенный нормативный срок службы основного технологического оборудования» [3]. Даже если предположить, что срок службы здания всего лишь вдвое (на практике – часто многократно) больше, то у здания за период горизонта расчета ресурс будет полезно использован лишь наполовину. Доводом в пользу такой корректировки является и тот факт, что в Методических рекомендациях, принятых для оценки инвестиций в Российской Федерации, в составе денежных потоков приняты, в том числе, «доходы от реализации имущества и нематериальных активов при прекращении инвестиционного проекта» [4].

Таким образом, отсутствие в Правилах понятия «ликвидационная стоимость проекта» и методических подходов к ее определению часто приводит к занижению показателей экономической эффективности (в особенности чистого дисконтированного дохода и внутренней нормы доходности). Кроме того, внесение таких изменений в Правила позволит в ряде случаев избежать длительных горизонтов расчета за счет введения в прогноз предположения о возможности продажи долгосрочных активов;

4) при описании методических подходов к обоснованию потребности в оборотных средствах в *Правилах не уделено достаточного внимания расходам будущих периодов*. Так, в организации, реализующей инвестиционный проект «с нуля», на предынвестиционной и инвестиционной стадиях возможно осуществление ряда расходов, не имеющих инвестиционного характера (например, затраты по содержанию офиса, оплата труда сотрудников, непосредственно не занятых в проекте и др.). Наиболее верным с экономической точки зрения является отражение этих затрат как расходов будущих периодов.

Согласно пункту 76 Инструкции о порядке применения типового плана счетов бухгалтерского учета, утвержденной постановлением Министерства финансов Республики Беларусь от 29.06.2011 № 50 [8], счет 97 «Расходы будущих периодов» предназначен для обобщения информации о расходах, произведенных в отчетном периоде, но относящихся к будущим периодам. Однако конкретные виды расходов, признаваемые расходами будущих периодов в [8] (в отличие от Инструкции по применению Типового плана счетов бухгалтерского учета, утвержденной постановлением Министерства финансов Республики Беларусь от 30.05.2003 № 89 и действовавшей до 1 января 2012 г.), в настоящее время не определены.

В настоящее время о составе таких расходов можно судить лишь по разъяснениям специалистов заинтересованных министерств, и отражаются они обычно как затраты на производство и реализацию продукции с последующей фиксацией убытка по текущей деятельности на предынвестиционной и инвестиционной стадиях. При этом организация пока еще не осуществляет приносящей доходы деятельности как таковой.

Следует отметить, что в таблицах 4-10 и 5-3 приложений к Правилам, посвященным обоснованию потребности в чистом оборотном капитале, строка «Расходы будущих периодов» вовсе отсутствует. При этом внесение соответствующих корректировок и пояснений в Правила по возможности применения в подобных случаях расходов будущих периодов позволило бы в полной мере соответствовать норме, изложенной в пункте 35 «Общие инвестиционные затраты определяются как сумма инвестиций в основной капитал (капитальные затраты) ... и затрат под прирост чистого оборотного капитала» [3];

5) *пунктом 42 Правил предусмотрено, что «процентная ставка для собственных средств принимается на уровне не ниже средней стоимости финансовых ресурсов на рынке капитала»* [3]. Вместе с тем в условиях неразвитости фондового рынка в Республике Беларусь практически единственным ориентиром стоимости финансовых ресурсов являются процентные ставки по долгосрочным кредитам банков, которые в белорусских рублях в отдельные периоды времени превышали отметку в 30 и даже в 40% годовых. Кроме того, каждый инвестор определяет свою норму прибыли, которая не обязательно должна превышать уровень процентных ставок на рынке капитала. Основываясь на вышесказанном, предлагаем убрать это ограничение из Правил или изложить его в менее обязательной формулировке;

6) *в целях более строгого соответствия названия раздела «Анализ рынков сбыта. Стратегия маркетинга» его содержанию предусмотреть в Правилах разработку товарной, сбытовой, ценовой и коммуникационной стратегий по комплексу маркетинга для каждого целевого сегмента*. Данный подход предусмотрен в постановлении Совета Министров Республики Беларусь от 26 мая 2014 г. № 506 «О бизнес-планах инвестиционных проектов» в отношении проектов стоимостью свыше 70 млн долларов США [9].

Необходимо отметить, что разработка маркетингового раздела бизнес-плана «...является наиболее трудоемким процессом. При изложении материала следует особенно проявлять реализм, не преувеличивая своих возможностей и не преуменьшая возможностей конкурентов с тем, чтобы не подорвать доверие к предприятию и его руководству» [1, с. 108]. Как отмечает российский исследователь В. Москвин, «обычно много сил тратится на разработку разделов «Финансовый план», «Анализ эффективности реализации проекта», но недостаточно внимания уделяется анализу рынка продукции (услуг) и обоснова-

нию ее конкурентоспособности. Но если потребность в будущей продукции завышена, а такое нередко наблюдается, то ценность финансового плана и анализа эффективности становится равной нулю» [10].

Таким образом, в части совершенствования существующего методического обеспечения предлагается внести в существующую редакцию Правил следующие *корректировки*:

- довести до логического завершения решение проблемы разведения понятий «эффективность проекта» и «эффективность участия в проекте»: при использовании долгового финансирования с применением платы за пользование заемными средствами предусмотреть возможность скорректировать соответствующим образом ставку дисконтирования;

- предусмотреть возможность отражения ликвидационной стоимости проекта, скорректировав при этом и пункт Правил, регламентирующий определение горизонта расчета инвестиционного проекта;

- конкретизировать требования к проведению анализа по модели «Пять сил Портера» с целью исключения дублирования факторов внешней среды, применяемых в рамках методик PEST-анализа и SWOT-анализа;

- предусмотреть проведение SWOT-анализа в разделе «Характеристика организации и стратегия ее развития»;

- представить необходимые разъяснения по возможности применения счета 97 «Расходы будущих периодов» при обосновании экономической эффективности проекта во вновь создаваемой организации;

- предусмотреть возможность установления процентной ставки для собственных средств ниже средней стоимости финансовых ресурсов на рынке капитала;

- предусмотреть в разделе «Анализ рынков сбыта. Стратегия маркетинга» обоснование товарной, ценовой, сбытовой и коммуникационной стратегий для каждого целевого сегмента рынка.

Для предварительной оценки финансовой целесообразности реализации инвестиционного проекта в действующей организации представляется возможным использовать некоторые элементы финансового механизма управления инвестиционным потенциалом организации, в частности авторскую методику финансового прогнозирования эффективности вложений капитала [11]. Это позволит на начальных этапах оценки определять общие издержки финансирования и на основе их сопоставления с ожидаемым уровнем рентабельности инвестированного капитала своевременно корректировать состав и структуру привлекаемых источников финансирования проекта.

Заключение. Во избежание ошибок и некорректностей при составлении бизнес-плана необходима максимальная концентрация разработчиков на целевом сегменте рынка сбыта и оценке возможностей существующей или будущей организации по завоеванию в этом сегменте своей доли. Кроме того, важно сформировать рациональную структуру источников финансирования проекта, минимизирующую средневзвешенную стоимость капитала организации в сочетании с достижением оптимального соотношения с ожидаемыми денежными потоками от реализации проекта. В совокупности с предлагаемыми корректировками в действующую редакцию Правил по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов это позволит повысить качество разрабатываемых бизнес-планов и обоснованность принимаемых решений для всех участников проекта.

ЛИТЕРАТУРА

1. Яшева, Г.А. Бизнес-планирование: учеб. пособие / Г.А. Яшева ; УО «ВГТУ». – Витебск, 2016. – 594 с.
2. Беренс, В. Руководство по подготовке промышленных технико-экономических исследований : пер. с англ. перераб. и доп. / В. Беренс, П.М. Хавранек. – М. : АОЗТ «Интерэксперт», 1995. – 343 с.
3. Об утверждении Правил по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов [Электронный ресурс] : постановление М-ва экономики Респ. Беларусь 31.08.2005 № 158 (в ред. от 22.08.2016) // КонсультантПлюс. Респ. Беларусь / ЗАО «КонсультантПлюс». – Минск, 2016.
4. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов [Электронный ресурс] : утв. М-вом экономики РФ, М-вом финансов РФ, Гос. ком. РФ по строительной, архитектурной и жилищной политике 21.06.1999 N ВК 477. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28224/.
5. Матвеев, Д.Г. Актуальные вопросы совершенствования методики разработки бизнес-планов инвестиционных проектов / Д.Г. Матвеев // Белорусский экономический журнал. – 2010. – № 4. – С. 44–54.
6. О внесении изменений и дополнений в постановление Министерства экономики Респ. Беларусь от 31 августа 2005 г. № 158 [Электронный ресурс] : постановление М-ва экономики Респ. Беларусь 29.02.2012 № 15. – Режим доступа: http://base.spinform.ru/show_doc.fwx?rgn=54596.

7. О некоторых вопросах бухгалтерского учета [Электронный ресурс] : постановление М-ва финансов Респ. Беларусь 11.03.2013 № 16 // КонсультантПлюс. Респ. Беларусь / ЗАО «КонсультантПлюс». – Минск, 2015.
8. Инструкция о порядке применения Типового плана счетов бухгалтерского учета [Электронный ресурс] : утв. постановлением М-ва финансов Респ. Беларусь от 29.06.2011 № 50. – Режим доступа: http://www.minfin.gov.by/upload/accounting/acts/postmf_290611_50.pdf.
9. О бизнес-планах инвестиционных проектов [Электронный ресурс] : постановление Совета Министров Респ. Беларусь 26.05.2014 № 506 // КонсультантПлюс. Респ. Беларусь / ЗАО «КонсультантПлюс». – Минск, 2016.
10. Москвин, В. Как избежать ошибок при разработке бизнес-плана [Электронный ресурс] / В. Москвин // Рынок ценных бумаг. – 1999. – № 7. – Режим доступа: <http://old.rcb.ru/archive/articles.asp?id=429>.
11. Бословяк, С.В. Финансовый механизм управления инвестиционным потенциалом организации: элементы, концептуальный базис функционирования / В.В. Богатырёва, С.В. Бословяк // Вестник Полоцкого государственного университета. Серия D, Экономические и юридические науки. – 2016. – № 6. – С. 99–106.

Поступила 06.04.2017

**METHODICAL ENFORCEMENT OF THE PROCESS
OF BUSINESS-PLANS OF INVESTMENTS PROJECTS DEVELOPMENT:
STATEMENT AND DIRECTIONS OF IMPROVING**

S. BOSLOVYAK

The characteristic of existing methodical enforcement of assessment of investment projects economic efficiency is presented. The comparative assessment of Belarusian Rules for the development of investments projects business-plans and Russian Methodical Recommendations for assessment of investments projects efficiency is given. The main problems of practical using of Belarusian Rules for the development of investments projects business-plans are revealed. Their negative influence on economic efficiency indicators of project are shown. The ways of that problems solution are proposed.

Keywords: *investments, efficiency of investments, investment project, business-plan.*