

КАЗАХСКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ИМЕНИ  
АЛЬ-ФАРАБИ

А.К. Омарова

**ОРГАНИЗАЦИЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ  
ИНВЕСТИЦИЙ**

*Учебное пособие*

Алматы  
«Қазак университеті»  
2019

ББК

**ОМАРОВА А.К**

Организация финансирования инвестиций: Учебное пособие. /А.К. Омарова. – Алматы: «Қазақ университеті», 2019. – 165 с.

**ISBN**

В представленном учебном пособии излагаются теоретические основы организации, финансирования и кредитования инвестиций. Особое внимание уделено государственному регулированию инвестиционной деятельности в Казахстане; источникам и методам инвестирования в условиях трансформации национальной экономики в рыночную экономику; основным принципам и методам определения ключевых оценочных показателей; учету инфляции, времени, рисков при реализации инвестиционных проектов.

Учебное пособие подготовлено в соответствии с требованиями учебно-методического комплекса дисциплины «Организация финансирования инвестиций», рекомендованного для студентов специальности «Финансы».

Для преподавателей, магистрантов и студентов, обучающихся по специальности «Финансы», а также для всех кто интересуется вопросами становления и развития инвестиционной деятельности в Казахстане.

УДК 336 (075.8)  
ББК

Рецензенты: к.э.н., доцент Арзаева М.Ж.;  
к.э.н., доцент Нурсейтова Р.А.  
к.э.н., доцент Тусаева А.К.

**ISBN**

©Омарова А.К., 2019

## ПРЕДИСЛОВИЕ

Инвестиции имеют особое значение как для социально-экономического развития страны в целом, так и для деятельности всех субъектов хозяйствования. От инвестиций и инвестиционной политики Казахстана зависит в огромной степени рост производственного потенциала республики, темпы экономического роста, увеличение объемов и качества производства материальных и духовных благ, развитие инфраструктуры. На расширение и углубление инвестиционного процесса в значительной мере влияет создание благоприятного инвестиционного климата для привлечения иностранных инвестиций, расширение международных экономических связей, эффективное функционирование финансового рынка, деятельность финансовых институтов и институтов развития, внедрение новых финансовых инструментов и др.

Учитывая важность инвестиций для инновационного развития экономики страны, субъектов хозяйствования, для студентов высших учебных заведений Казахстана по специальности «5В050900-Финансы» введена дисциплина «Организация финансирования инвестиций», изучение которой позволяет дать теоретические и практические знания в сфере организации и финансирования инвестиционной деятельности. Вышеизложенные задачи обусловили актуальность подготовки учебного пособия «Организация финансирования инвестиций».

Цель данного учебного пособия заключается в том, чтобы сформировать у студентов совокупность знаний, связанных с организацией финансирования инвестиций, то есть уточнить сущность и экономическое содержание понятия «инвестиции», определить основные направления инвестиционной деятельности в Республике Казахстан, рассмотреть приоритеты государственной поддержки инвестиционного процесса в Республике Казахстан, дать оценку основным методам финансирования инвестиций, а также овладеть навыками составления бизнес-плана инвестиционного проекта.

Структура учебного пособия определяется необходимостью системного изложения вопросов, касающихся определения степени развитости финансовых механизмов и перераспределения инвестиций через конкретные источники финансирования, а также уточнения места и роли финансовых институтов, институтов развития Казахстана в этом процессе.

В учебном пособии имеется теоретический и практический материал, который содержательно раскрывает каждую из тем одноименной дисциплины, обеспечивая при этом достаточную глубину постановки современных проблем инвестирования в Казахстане. Текстуально представленные в нем концептуальные положения сочетаются с графическим и табличным изложением темы. К каждой теме предложены основные выводы и контрольные вопросы для СРС, контрольные задания

для проведения СРСП, тестовые вопросы и глоссарий для закрепления терминов.

Теоретическую, методологическую базу учебного пособия составили труды зарубежных, российских и казахстанских авторов по рассматриваемой проблеме в области инвестиционной деятельности, государственного регулирования инвестиционного процесса в общепринятой практике, в т.ч. и в Казахстане. Информационной базой исследования послужили законодательные акты Республики Казахстан, статистические данные Агентства Республики Казахстан по статистике, статданные, опубликованные в отечественной и зарубежной литературе, в периодических изданиях.

Учебное пособие состоит из введения, трех основных разделов, тринадцати тем, выводов по ним, примерного перечня тем эссе и рефератов, тестовых вопросов.

# **I. ИНВЕСТИЦИИ В РЕАЛЬНЫЕ АКТИВЫ И ИХ РОЛЬ В СОВРЕМЕННОЙ ЭКОНОМИКЕ**

## **1. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ И ЗНАЧЕНИЕ ИНВЕСТИЦИЙ**

Изучив материал данной темы студент должен овладеть следующими навыками:

- понять суть инвестиций и описывать их в соответствии с признаками;
- ранжировать участников инвестиционного процесса;
- уметь объяснить взаимосвязь и особенности финансовых и реальных инвестиций;
- определять вид инвестиций и тип инвесторов.

### **1.1. Понятие и сущность инвестиций**

Термин «инвестиции» в переводе с латинского языка («invest») означает вложение капитала с целью последующего получения определенной выгоды.

В соответствии с Предпринимательским Кодексом РК (от 29.10. 2015 г. с изменениями и дополнениями по состоянию на 21.01.2019.) инвестиции – это «все виды имущества (кроме товаров, предназначенных для личного потребления), включая предметы финансового лизинга с момента заключения договора лизинга, а также права на них, вкладываемые инвестором в уставный капитал юридического лица или увеличение фиксированных активов, используемых для предпринимательской деятельности, а также для реализации проекта государственно-частного партнерства, в том числе концессионного проекта» [1].

В казахстанской экономике термин «инвестиции» стал использоваться с переходом к рыночным отношениям. В условиях централизованной директивной экономики применялось только одно понятие - «капиталовложения». Однако практика показывает, что понятие «инвестиции» имеет более широкое толкование, так как они выражают все виды финансовых, имущественных и интеллектуальных ценностей, вкладываемых в сферу предпринимательской деятельности для получения определенного экономического эффекта (прибыли). В свою очередь, капитальные вложения являются лишь частью инвестиций и направляются в основной капитал.

В отечественной и зарубежной литературе существуют различные подходы к интерпретации понятия «инвестиции». Рассмотрим некоторые из них.

«Инвестиции – текущий прирост ценности капитального имущества в результате производственной деятельности данного периода» [2].

«Инвестирование – это отказ от использования доходов на текущее потребление в пользу капиталообразования и ожидаемого расширения потребления в будущем» [3].

«Инвестиции представляют собой все виды активов (средств), которые вкладываются в хозяйственную деятельность с целью получения дохода» [4].

«Инвестиция - вложение денежных средств для извлечения доходов или прибыли; собственность, приобретенная для извлечения доходов или прибыли» [5].

Из данных определений видно, что в основном целью вложения инвестиций является прибыль (экономический эффект). Поэтому инвестирование становится бессмысленным, если инвестиции данного результата не приносят.

Приведем еще несколько примеров понятий «инвестиции»:

«На макроэкономическом уровне под инвестициями понимается совокупность всех вложений в имущество и запасы в экономике страны» [6].

«Инвестиции – это совокупность затрат на создание новых, реконструкцию, расширение и техническое перевооружение действующих основных фондов и оборотного капитала» [7].

«Инвестиции – это «приобретение активов, например ценных бумаг, произведений искусства, депозитов в банках или строительных обществах и т. п., прежде всего в целях получения финансовой отдачи в виде прибыли или увеличения капитала» [8].

В этих определениях выделены две составные части понятия «инвестиции» - «капитальные вложения» и «финансовые вложения». Капиталовложения связаны с вложением инвестиций основные производственные фонды (строительство новых, реконструкция и расширение действующих производств), а финансовые вложения подразумевают вложения средств с целью денежного вознаграждения.

Таким образом, анализ работ различных экономистов указывает на отсутствие единой точки зрения на сущность инвестиций. Это значит, что экономическое содержание инвестиций в условиях рыночной экономики заключается в сочетании двух сторон инвестиционной деятельности: затрат ресурсов и получения результатов [9].

На макроэкономическом уровне инвестиции являются основой для развития национальной экономики и повышения эффективности общественного производства за счет:

- обновления и реконструкции основных производственных фондов предприятий и непромышленной сферы;
- ускорения научно-технического прогресса, улучшения качества и обеспечения конкурентоспособности отечественной продукции;

- сбалансированного развития всех отраслей народного хозяйства;
- создания необходимой сырьевой базы;
- наращивания экономического потенциала страны и обеспечения обороноспособности государства;
- решения социальных проблем, в том числе и проблемы безработицы;

Инвестиции на микроуровне необходимы для достижения следующих целей:

- усиления долгосрочных конкурентоспособных позиций предприятия на рынке;
- обновления основных производственных фондов под влиянием конкуренции и научно-технического процесса;
- внедрение новых форм и методов организации труда;
- повышения технического уровня производства на основе внедрения новой техники и технологий;
- подготовку квалифицированных кадров;
- приобретения ценных бумаг и вложения средств в активы других предприятий;
- приобретения контрольного пакета акций и др.

Следовательно, инвестиции как экономическая категория играют важную роль в развитии экономики. Благодаря инвестициям происходит увеличение совокупного спроса, занятости населения и общего дохода. Тем самым они способствуют обеспечению простого или расширенного воспроизводства экономических условий жизнедеятельности общества и увеличению достигнутых результатов показателей производства, уровня занятости и жизни населения в масштабах национальной экономики.

## **1.2. Классификация и виды инвестиций**

Наряду с тем, что в экономической теории существуют различные подходы к определению инвестиций, известны также различные классификации инвестиций, разработанные с учетом той или иной сферы применения.

Наиболее распространенной классификацией инвестиций является рассмотрение следующих признаков [4]:

1. По направленности инвестиций.
2. По форме собственности.
3. По возможности управлять объектом инвестиций.
4. По срокам инвестирования.
5. По степени риска.

*1. В зависимости от «направленности инвестиций» различают следующие типы (виды) инвестиций:*

- реальные инвестиции;

- финансовые инвестиции;
- инвестиции в нематериальные активы;
- интеллектуальные инвестиции.

*Реальные инвестиции* представляют собой инвестиции в основной капитал, средства на пополнение оборотных средств. Под ними подразумеваются капитальные вложения, направляемые на строительство новых, реконструкцию и расширение действующих производств. Реальные инвестиции имеют капиталобразующую основу, в результате чего увеличивается производственный капитал (Д-П). [10].

*Финансовые инвестиции* представляют собой вложение денег в ценные бумаги, депозиты, другие финансовые инструменты, а также предоставление займов, кредитов. Финансовые инвестиции имеют денежную основу, в результате - увеличивается денежный капитал (Д-Д').

Выделение реальных и финансовых инвестиций является основным признаком классификации. В условиях трансформации экономики Казахстана в рыночное русло основная часть инвестиций связана с реальными инвестициями, в то время как в экономически развитых странах большая часть инвестиций представлена финансовыми инвестициями [10].

Объем финансовых инвестиций зависит от степени развитости национального финансового рынка и его институтов. Незрелость национального финансового рынка сужает возможности инвестирования и не позволяет в полной мере осуществлять вложения, как на краткосрочный, так и долгосрочный период. В свою очередь, финансовое инвестирование в значительной степени способствует росту реальных инвестиций. Таким образом, можно сделать вывод, что эти две формы являются взаимодополняющими, а не конкурирующими.

*Инвестиции в нематериальные активы* включают приобретение прав пользоваться имущественными правами (например, прав пользоваться земельными участками, другими объектами недропользования), приобретение патентов, лицензий.

*Интеллектуальные инвестиции* подразумевают вложение средств в человеческие ресурсы (в социальную сферу, обучение кадров, повышение квалификации работников), а также средства, направляемые на научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы.

Таким образом, в современной экономике инвестиции могут быть выражены в виде:

- денежных средств, целевых банковских вкладов, паев, акций, облигаций и других финансовых инструментов;
- движимого и недвижимого имущества (здания, сооружения, транспорт, оборудование, земельные участки, объекты недропользования и др.);
- лицензий, патентов, изобретений, программных продуктов, товарных знаков, имущественных прав, объектов авторского права и других интеллектуальных ценностей.



2. По «форме собственности инвестиций» выделяют следующие типы инвестиций: [4].

- 1) *Государственные инвестиции*, осуществляемые
  - государственными органами за счет бюджетных средств (республиканского и местного бюджетов), внебюджетных фондов и заемных средств;
  - государственными предприятиями за счет собственных и заемных средств;
  - предприятиями с участием государства за счет собственных и заемных средств.
- 2) *Иностранные инвестиции*, осуществляемые
  - иностранными государствами;
  - международными организациями;
  - иностранными юридическими и физическими лицами.
- 3) *Частные инвестиции*, осуществляемые
  - частными лицами;
  - предприятиями негосударственной формы собственности.
- 4) *Совместные инвестиции*, осуществляемые совместно
  - отечественными и иностранными инвесторами.

3. По «возможности управлять объектом инвестирования» инвестиции подразделяются на: 1) прямые; 2) портфельные; 3) косвенные. [11].

*Прямые инвестиции* относятся к реальным инвестициям. Они дают право участвовать в управлении объектом предпринимательства. Как правило, прямой инвестор, вкладывая свои средства на строительство нового или действующего объекта, является его собственником или соучредителем предприятия. Прямым инвестором может выступать и обладатель крупной доли обыкновенных акций, вследствие чего акционер также является совладельцем компании. В Казахстане под прямыми инвестициями подразумеваются все виды вложений в основной капитал, осуществляемые иностранными и отечественными инвесторами, за исключением инвестиций, связанных государственными гарантиями Республики Казахстан и входящих в рамки официальной технической помощи или грантов, предоставляемых ей. При прямом вложении инвестор принимает непосредственное участие в выборе объектов инвестирования. Поэтому прямое инвестирование осуществляют в основном подготовленные инвесторы, имеющие достаточно точную информацию об объекте инвестирования и хорошо знакомые с механизмом инвестирования.

*Косвенные инвестиции* - портфельные и прочие инвестиции, имеющие денежную основу. Конечной целью косвенных инвестиций является получение прибыли в виде денежного вознаграждения. Поэтому они не дают права управлять объектом инвестиций. В отличие от прямых инвестиций *портфельные инвестиции* направляются на покупку ценных бумаг, в

частности, простых и привилегированных акций, корпоративных облигаций и др. Но обладателей крупного пакета обыкновенных акций, как правило, относят к прямым инвесторам. Небольшие доли простых акций также не дают права держателям ценных бумаг управлять объектом предпринимательства.

К *прочим инвестициям* относится предоставление кредитов, которые также не дают права кредитным организациям участвовать в управленческой деятельности предприятия.

4. В зависимости от «сроков инвестирования» различают: [12].

- 1) краткосрочные;
- 2) среднесрочные;
- 3) долгосрочные инвестиции.

Под краткосрочными инвестициями обычно понимают вложения капитала на период не более одного года (например, краткосрочные депозитные вклады, покупка краткосрочных сберегательных сертификатов, привилегированных акций и т. п.). Среднесрочные инвестиции - вложения капитала на период свыше одного года до 5-ти лет (например, среднесрочные депозитные вклады, покупка ценных бумаг и т. п.). Под долгосрочными инвестициями понимаются вложения капитала на период свыше пяти лет.

5. «В зависимости от степени риска» различают: [13]

- 1) инвестиции с низким уровнем риска;
- 2) инвестиции со средней степенью риска;
- 3) высокорисковые инвестиции.

Инвестиции в сферу новейших научных разработок, высоких технологий, сопряженных с высокой степенью риска называют *венчурными инвестициями*.

Распределение риска в разрезе реальных и финансовых инвестиций представлено в таблице 1.1. Реальные инвестиции также классифицируются:

- 1) по масштабам;
- 2) по степени участия в воспроизводственном процессе. [14]

По «масштабам объекта инвестиций» различают: 1) мегапроекты; 2) малые проекты.

*Малые проекты* невелики по масштабу. Просты и ограничены объемами. Так, в американской практике капиталовложения по ним составляют 10-15 млн. долларов США, трудозатраты – 40-50 тыс. чел-часов.

*Мегапроекты* – это целевые проекты, содержащие множество взаимосвязанных проектов, объединенной общей целью, выделенными ресурсами и отпущенным на их выполнение временем. Такие программы могут быть международными, государственными (на примере Казахстана – строительство новой столицы г.Астаны), региональными, отраслевыми и смешанными.

Таблица 1.1.

Распределение риска в зависимости от сферы вложения инвестиций

Виды инвестиций	Уровень риска		
	<i>Низкий риск</i>	<i>Средний риск</i>	<i>Высокий риск</i>
Реальные инвестиции	Ремонт основных производственных фондов	Расширение и реконструкция основных производственных фондов	1. Выпуск новой продукции 2. Внедрение новой технологии 3. Инвестиции в научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы
Финансовые инвестиции	ГЦБ; корпоративные облигации, краткосрочные депозитные вклады	Привилегированные акции, простые акции, среднесрочные депозитные вклады, ценные бумаги	Акции высокодоходных компаний
Примечание: составлено на основе [13], [14].			

Для мегапроектов характерны высокая стоимость (около 1 млрд. долларов США и более), капиталоемкость, трудоемкость, длительность реализации (свыше 5-ти лет). Один мегапроект состоит из множества малых проектов.

«По степени участия в воспроизводственном процессе» выделяют следующие виды реальных инвестиций:

- *реинвестиции*, которые направляются на ремонт изношенной части производственного капитала; они служат ключевым фактором возобновления производственного процесса на прежнем уровне;
- *нетто-инвестиции*, которые предназначены для осуществления реконструкции, модернизации и расширения производственного процесса
- *брутто-инвестиции*, представляющие собой совокупность реинвестиций и нетто-инвестиций и обеспечивающих непрерывность производственного и воспроизводственного процессов, содействуя тем самым динамичному расширению производства и росту уровня жизни населения.

### 1.3. Субъекты и объекты инвестиционной деятельности

Реализация инвестиционной деятельности в условия рыночных отношений раскрывается в процессе изучения сути и назначения субъектов и объектов инвестиционной деятельности.

Под объектом инвестирования обычно понимают любой объект предпринимательской деятельности, кроме случаев, предусмотренных законодательными актами Республики Казахстан [1].

В соответствии с Предпринимательским кодексом РК к объектам инвестирования относятся:

- денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги;
- движимое и недвижимое имущество (здания, сооружения и другие материальные ценности);
- имущественные права, вытекающие из авторского права, другие интеллектуальные ценности;
- права пользования землей и другими ресурсами, а также иные имущественные права и другие ценности.

Следовательно, объекты инвестирования характеризуют вложения средств в

- 1) основной и оборотный капитал, т.е. в приобретение зданий, сооружений, оборудования, транспорта, земельных участков, товарно-материальные ценности; в создание новых, расширение и реконструкцию действующих предприятий; в затраты на капитальный ремонт, на незавершенное производство, пополнение оборотных активов; в модернизацию и техническое перевооружение предприятия;
- 2) ценные бумаги и денежные вклады, т.е. в простые и привилегированные акции, облигации; депозиты; займы и кредиты, и другие финансовые инструменты;
- 3) нематериальные активы, т.е. в приобретение прав, паев, патентов, лицензий, товарных знаков, программ и т.д.

Совокупность объектов инвестирования во всех его формах представляет собой инвестиционное предложение. Поэтому объекты инвестиций определяют объемы инвестиционного спроса. Инвестиционный спрос отражает реальную потребность в инвестициях. Инвестиционное предложение является ключевым фактором развития инвестиционной деятельности страны, поскольку вызывает изменение спроса на инвестиционные товары.

К субъектам инвестиционной деятельности относятся: [11].

1. Участники, обладающие свободными инвестиционными ресурсами - инвесторы.
2. Предприятия, испытывающие потребность в инвестиционных ресурсах и реализующие инвестиционную деятельность за счет собственных или привлеченных средств.
3. Пользователи объектов инвестиционной деятельности.
4. Посредники, обеспечивающие взаимодействие инвестиционных институтов с потребителями инвестиционных ресурсов (институты развития РК, финансовые институты, международные финансовые организации).

Кроме того, все субъекты инвестиционной деятельности классифицируются по следующим признакам (рис.1.1):



Рисунок 1.1 - Классификация субъектов инвестиционной деятельности  
 Примечание: составлено на основе [9]

По форме организации основной эксплуатационной деятельности субъекты выступают как: [14]

- 1) индивидуальные инвесторы (физические и юридические лица);
- 2) институциональные инвесторы (финансовые институты, международные финансовые организации).

По целям инвестирования: 1) стратегические (прямые) инвесторы; 2) косвенные (финансовые) инвесторы.

По принадлежности к резидентам: 1) отечественные; 2) иностранные.

Важное место в инвестиционной деятельности занимают инвесторы. В условиях плановой экономики в СССР инвестором могло выступать только само государство. Именно государство в лице уполномоченных государственных органов принимало решения о выделении средств на строительство новых объектов, модернизацию стратегических сооружений, проведении реконструкции основных производственных фондов в тех или сферах народного хозяйства и т.д.

В современном казахстанском законодательстве под инвесторами понимаются «физические и юридические лица, осуществляющие инвестиции в РК, принимающие решения и осуществляющие вложение собственных и иных привлеченных имущественных или интеллектуальных средств и обеспечивающие их целевое использование. Под крупным инвестором понимается физическое или юридическое лицо, осуществляющее

инвестиции в Республике Казахстан в размере не менее двухмиллионнократного размера месячного расчетного показателя» [1].

Инвесторы могут выступать также в качестве вкладчиков, заказчиков, кредиторов, покупателей, иными словами, выполняют функции любого участника инвестиционной деятельности. Другой субъект инвестиционного процесса - это пользователи объектов инвестиционной деятельности. Ими могут быть инвесторы, а также другие физические и юридические лица, государственные и муниципальные органы, иностранные государства и международные организации, для которых создается объект инвестиционной деятельности.

Можно выделить также еще одного участника инвестиционного процесса - заказчика. Заказчиками могут быть инвесторы, а также иные физические и юридические лица, уполномоченные инвестором осуществлять реализацию инвестиционного проекта. При этом заказчик не должен вмешиваться в предпринимательскую деятельность других участников инвестиционного процесса, если иное не предусмотрено договором между ними. Если заказчик не является инвестором, то он наделяется правами владения, пользования и распоряжения инвестициями на период и в пределах полномочий, установленных договором в рамках действующего законодательства. Иначе данного участника можно назвать управляющим или менеджером проекта.

#### **1.4. Функции и роль инвестиций в экономике государства**

По своему социально-экономическому содержанию инвестиции означают выполнение ими комплекса общественно-полезных функций. К ним относятся:

1. Содействие развитию производства или созданию внутреннего предложения товаров и услуг в объеме, структуре и качестве, необходимых для удовлетворения платежеспособного спроса населения.
2. Возмещение изношенных основных фондов и использованного сырья и материалов для возобновления производственного процесса.
3. Увеличение совокупного спроса в зависимости от колебаний размеров инвестиций, национального производства и занятости населения.
4. Развитие человеческого потенциала, новых технологий и материалов.
5. Создание основы для будущего экономического роста.

Инвестиционный процесс можно определить как совокупное движение инвестиций различных форм и уровней. Осуществление инвестиционного процесса в экономике любого типа предполагает наличие ряда условий, основными из которых являются:

- достаточный для инвестиционной сферы ресурсный потенциал;
- наличие экономических субъектов, способных обеспечить инвестиционный процесс в необходимых масштабах;

– механизм трансформации инвестиционных ресурсов в объекты инвестиционной деятельности.

*Инвестиционный процесс* представляет собой совокупность действий по привлечению на определенное время накоплений физических и юридических лиц с целью их использования путем образования производственного основного и оборотного капиталов для получения предпринимательской прибыли [9].

В этом процессе всегда участвуют две стороны: первичный инвестор и предприятие, нуждающееся в средствах для своего производственного развития. Как экономическая категория инвестиционный процесс выражает отношения, которые возникают между его участниками по поводу формирования и использования инвестиционных ресурсов в целях расширения и совершенствования производства. Эти отношения можно выразить формулой

$$I (D, T, P_u) - D',$$

где  $I$  - инвестиции в форме денег, товаров, имущественных прав;  
 $D'$  - доход от вложения инвестиций.

Несмотря на многообразие форм инвестиционных ресурсов, направляемых в объекты производственного и непроизводственного назначения, преобладающее значение имеют инвестиции, выраженные в денежной форме. Последние вкладываются в производство различными способами.

Из курса «Экономической теории» известно, что экономические субъекты государства принято делить на следующие экономические категории: 1) государство; 2) предприятия; 3) население.

В рамках каждой категории могут образовываться временно свободные денежные средства, но превышение накоплений над расходами чаще всего происходит в секторе «население», поэтому он выступает нетто-кредитором. В секторе «предприятия», «государство» (в случае, если имеет место дефицит бюджета) имеет место постоянный недостаток средств. Они выступают нетто-заемщиками. Государство может выступать и в роли нетто-кредитора, когда у него имеется постоянный профицит бюджета. [15]

В результате перераспределения свободных денежных ресурсов от нетто-кредиторов к нетто-заемщикам происходит перелив финансовых ресурсов. Поэтому инвестиции в производство в денежной форме могут осуществляться как самими хозяйствующими субъектами с целью расширения и совершенствования производства, так и путем трансформации сбережений физических лиц в инвестиции.

На макроуровне инвестиционный процесс заключается в том, сбережения населения, юридических лиц и часть доходов государств не использованная на потребление, превращаются в производственное

оборудование, здания и сооружения, технологию, материалы и инвестиционные товары, в результате чего происходит расширение производства в масштабах общества. Рост производства увеличивает возможности для сбережений, которые являются потенциальными инвестициями; сбережения, превращаясь в инвестиции, ведут к расширению производства и т.д.

Следовательно, инвестиционный процесс - это динамический процесс превращения смены форм капитала:

- преобразование первоначальных инвестиционных ресурсов в ценности в инвестиционные затраты (конкретные объекты инвестиционной деятельности - оборудование, здания и др.) для создания материальных предпосылок коммерческой деятельности;
- превращение вложенных средств в прирост капитальной стоимости в форме дохода или социального эффекта (накопление финансовых ресурсов в форме амортизационных отчислений и части прибыли, окупающих вложенный в производство капитал).

Перелив денег осуществляется по каналам финансового рынка через различные финансовые институты государства, которые обладают свойственными им характерными особенностями аккумуляции и трансформирования денежных средств от поставщиков к потребителям.

Операции по финансированию инвестиций проводятся через банки (коммерческие, инвестиционные, сберегательные) и небанковские финансовые учреждения – страховые компании, инвестиционные фонды, пенсионные фонды, которые способны аккумулировать большие финансовые ресурсы, использовать их для накопления.

Процесс опосредования движения денег от их собственника к заемщику через кредитные учреждения осуществляется следующим образом. Сбережения являются общим финансовым ресурсом накопления. Свободные денежные средства населения и предприятий привлекаются в депозитные вклады под низкие проценты, и предоставляются в качестве кредитов под более высокие проценты заемщику на производственные цели.

Отмечая более низкий процент доходности депозитных вложений для поставщиков денежных средств в отличие от кредитных вложений банков и других кредитных организаций, вполне закономерным является стремление нетто-кредиторов вложить свои денежные накопления в более доходные финансовые инструменты.

Потребители капитала (заемщики) также заинтересованы в привлечении средств из других источников, так как получение банковского кредита, в большинстве случаев, сопряжено с определенными трудностями, связанные со сроками использования кредитных ресурсов, большими заимствованиями капитала для крупных инвестиционных проектов и т.д. Все эти факторы обуславливают необходимость совершенствования экономических отношений, связанных с перераспределением свободных



денежных средств на финансовом рынке для привлечения инвестиций заемщиками.

В современной экономике главным в этом процессе с макроэкономической точки зрения является рынок ценных бумаг. Именно рынок ценных бумаг в большей мере способствует интересам и поставщиков, и потребителей инвестиционных ресурсов.

Инвесторы, покупая ценные бумаги, получают широкие возможности более выгодно вложить средства. По сравнению с депозитными вкладами ценные бумаги обладают более выгодными по срокам, ликвидности и доходности характеристиками. Для потребителей инвестиционных ресурсов выпуск ценных бумаг также имеет преимущества перед банковскими кредитами, так как создает возможности расширить каналы привлечения инвестиций, увеличить срок использования привлеченных средств.

Таким образом, рынок банковских кредитов и рынок ценных бумаг являются неотъемлемыми звеньями инвестиционного рынка, основными источниками привлечения инвестиций и использования их для производства.

В странах с развивающимися рынками большая часть инвестиций представлена в виде реальных инвестиций. В то время как в экономически развитой стране экономике большинство инвестиций имеют финансовую основу. Развитие институтов финансового инвестирования в значительной степени способствует росту реальных инвестиций. Реальные инвестиции тесно связаны с финансовыми инвестициями. Например, купив акцию компании, инвестор осуществляет финансовую инвестицию.

В свою очередь, компания производит реальное инвестирование за счет вырученных от продажи акций денег. Реальные инвестиции имеют капиталобразующую основу, так как обеспечивают приращение реального капитала через увеличение средств производства, материально-вещественных ценностей, запасов, нематериальных активов. Финансовые инвестиции имеют денежную основу, так как увеличивают финансовый капитал.

## **Выводы**

1. В соответствии с Предпринимательским Кодексом РК (от 29.10. 2015 г. с изменениями и дополнениями по состоянию на 21.01.2019.) инвестиции – это «все виды имущества (кроме товаров, предназначенных для личного потребления), включая предметы финансового лизинга с момента заключения договора лизинга, а также права на них, вкладываемые инвестором в уставный капитал юридического лица или увеличение фиксированных активов, используемых для предпринимательской деятельности, а также для реализации проекта государственно-частного партнерства, в том числе концессионного проекта.»

2. Существуют множество подходов к интерпретации понятия «инвестиции». Во всех определениях выделены две составные части понятия «инвестиции» — «капитальные вложения» и «финансовые вложения».
3. Реальные инвестиции представляют собой инвестиции в основной капитал, средства на пополнение оборотных средств. Под ними подразумеваются капитальные вложения, направляемые на строительство новых, реконструкцию и расширение действующих производств. Реальные инвестиции имеют капиталобразующую основу, в результате чего увеличивается производственный капитал (Д-П).
4. Финансовые вложения подразумевают вложения средств с целью денежного вознаграждения. Финансовые инвестиции представляют собой вложение денег в ценные бумаги, депозиты, другие финансовые инструменты, а также предоставление займов, кредитов. Финансовые инвестиции имеют денежную основу, в результате - увеличивается денежный капитал.
5. С точки зрения финансового определения инвестиции представляют собой все виды активов (средств), которые вкладываются в хозяйственную деятельность с целью получения определенной выгоды (экономического эффекта). Поэтому инвестирование становится бессмысленным, если инвестиции данного результата не приносят.
6. Наряду с тем, что в экономической теории существуют различные подходы к определению инвестиций, известны также различные классификации инвестиций, разработанные с учетом той или иной сферы применения.
7. Прямой инвестор, вкладывая свои средства на строительство нового или действующего объекта, является его собственником или соучредителем предприятия. Прямым инвестором может выступать и обладатель крупной доли обыкновенных акций, вследствие чего акционер также является совладельцем компании.
8. В Казахстане под прямыми инвестициями подразумеваются все виды вложений в основной капитал, осуществляемые иностранными и отечественными инвесторами, за исключением инвестиций, связанных государственными гарантиями Республики Казахстан и входящих в рамки официальной технической помощи или грантов, предоставляемых ей.
9. При прямом вложении инвестор принимает непосредственное участие в выборе объектов инвестирования. Поэтому прямое инвестирование осуществляют в основном подготовленные инвесторы, имеющие достаточно точную информацию об объекте инвестирования и хорошо знакомые с механизмом инвестирования.
10. Инвестиции как экономическая категория играют важную роль в развитии экономики. На макроэкономическом уровне они способствуют

обеспечению простого или расширенного воспроизводства экономических условий жизнедеятельности общества и увеличению достигнутых результатов показателей производства, уровня занятости и жизни населения в масштабах национальной экономики.

### **Контрольные вопросы**

1. Объясните различие интерпретаций понятия «инвестиции»
2. В чем заключается роль и значение инвестиций в экономике Казахстана?
3. Дайте характеристику основных видов инвестиций.
4. В чем заключается существенное различие между реальными и финансовыми инвестициями?
5. Какой критерий лежит в основе деления инвестиций на прямые и портфельные?
6. Как соотносятся эти формы инвестиций с реальными и финансовыми инвестициями?
7. Назовите основные формы инвестиций и их классификацию.
8. Каковы основные критерий распределения риска для реальных инвестиций?
9. Поясните, почему инвестиции играют важнейшую роль в функционировании и развитии экономики.

### **Контрольные задания**

*Задание 1.* Используя предложенные в таблице 1 определения инвестиции, распределите их на реальные и финансовые.

*Задание 2.* Подумайте, верны ли следующие утверждения?

1. Реальные инвестиции имеют денежную основу
2. Капиталообразующая форма инвестиций присуща интеллектуальным инвестициям.
3. Синонимом понятия «инвестиции» является понятие «капитальные вложения»
4. Портфельные инвестиции относятся к финансовым инвестициям.
5. Средства, вкладываемые в производство относятся к реальным инвестициям

*Задание 3.* Найдите взаимосвязь между экономическими категориями «реинвестиции», «бруттоинвестиции», «неттоинвестиции».

*Задание 4.* Распределите цели инвестирования на макро- и микроэкономические.

- систематическое обновление основных производственных фондов предприятий и непроизводственной сферы;
- увеличение и улучшение структуры экспорта;
- перераспределение собственности между субъектами хозяйствования и др.
- увеличение и расширение сферы деятельности;
- недопущение чрезмерного морального и физического износа основных производственных фондов;
- ускорение научно-технического прогресса, улучшения качества и обеспечения конкурентоспособности отечественной продукции;
- снижение себестоимости производства и реализации продукции;
- повышение технического уровня производства на основе внедрения новой техники и технологий;
- снижение издержек производства и обращения;
- улучшение качества и обеспечения конкурентоспособности продукции;
- решение социальных проблем, в том числе и проблемы безработицы;
- повышение техники безопасности и осуществления природоохранных мероприятий;
- обеспечение конкурентоспособности предприятия;
- создание необходимой сырьевой базы;
- приобретение ценных бумаг и вложения средств в активы других предприятий;
- приобретение контрольного пакета акций и др.

## **2. РОЛЬ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В РАЗВИТИИ ЭКОНОМИКИ ГОСУДАРСТВА**

Изучив материал данной темы студент должен овладеть следующими навыками:

- уметь объяснить главные цели привлечения иностранных инвестиций;
- определить основные предпосылки привлечения инвестиций в экономику Казахстана;
- уточнить приоритетные источники иностранных инвестиций;
- проанализировать факторы, формирующие инвестиционный климат Казахстана

### **2.1. Понятие и виды иностранного капитала**

Иностранный капитал поступает в страну в 3 формах: - международный кредит; - официальная помощь развитию; - иностранные инвестиции: прямые и портфельные [16].

*Международный кредит* представляет собой форму движения ссудного капитала в сфере международных экономических отношений, связанная с предоставлением валютных и товарных ресурсов на условиях возвратности, срочности и платности. В качестве кредиторов и заемщиков выступают банки, фирмы, госучреждения, правительства, мировые финансовые институты. Источниками международного кредита служат временно свободные денежные капиталы предприятий, денежные накопления государства и личного сектора, а также капиталы, привлекаемые банками из ряда стран.

Использование международного кредита способствует ускорению развития экономики, росту внешней торговли. Договор, между сторонами оформляется как кредитная линия - обязательство кредитора предоставлять заемщику в течение обусловленного периода кредиты в пределах установленного лимита. В рамках открытых кредитных линий заключаются отдельные кредитные соглашения, на основе которых предоставляются ссуды траншами.

В зависимости от того кто выступает в качестве кредитора, различают формы международного кредита: частные (коммерческий кредит, банковский кредит, брокерский кредит) правительственные; смешанные; межгосударственные.

*Официальная помощь развитию* (официальное финансирование развития (ОФР) - это ссуды и субсидии, предоставляемые на основе двусторонних государственных соглашений (двустороннее финансирование) или же международными институтами (многостороннее финансирование). Получатели этих средств - развивающиеся страны и государства с переходной экономикой. Большая часть ресурсов выделяется либо на безвозвратной основе (субсидии), либо на льготных условиях. Этот вид финансирования называется «официальная помощь развитию» (ОПР). Термины официальное финансирование развития (ОФР) и «официальная

помощь развитию» (ОПР) были введены в употребление Комитетом содействия развитию Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), который координирует стратегию помощи, обобщает статистические и иные материалы, публикует их. Комитет относит к ОПР субсидии и кредиты, имеющие грант-элемент (элемент субсидии) не ниже 25%. Данный показатель рассчитывается с учетом стоимости кредита, его срока и льготного периода.

Официальное финансирование развития (ОФР) на многосторонней основе осуществляется больше всех других Всемирным банком развития и региональными банками развития. Международная статистика не относит кредиты Международного валютного фонда, предоставляемые странам с низким доходом к официальной помощи развития, так как они имеют целевое назначение.

*Иностранные инвестиции* – долгосрочные вложения имущественных и интеллектуальных ценностей иностранными инвесторами, а также зарубежными филиалами юридических лиц-резидентов в экономику страны-реципиента (принимающей), а также приобретение ими корпоративных или государственных ценных бумаг с целью получения прибыли или активов.

Иностранные инвестиции бывают 2 видов: прямые (вложения иностранного капитала в экономику другой страны для получения его владельцами прибыли под собственный риск) и портфельные (вложение средств в фиктивный капитал - ценные бумаги).

Прямые иностранные инвестиции – это долгосрочные вложения, при осуществлении которых инвестор преследует стратегические цели. Подобный вид инвестирования не носит спекулятивного характера, поведение инвестора стабильно. Эти ресурсы наиболее привлекательны при финансировании капиталовложений. Прямой (стратегический) инвестор часто обеспечивает не только приток финансовых ресурсов, но и трансферт (перевод) технологии, управленческого опыта, способствует сбыту продукции.

Портфельные иностранные инвестиции не преследуют долгосрочных целей. Они в большинстве случаев спекулятивны и неустойчивы. Портфельные иностранные инвестиции выступают в форме как долговых, так и долевых активов. Долговые ценные бумаги размещаются преимущественно на еврорынке. Основным инструментом - еврооблигации (евробонды).

Национальные экономики всё больше интегрируются в глобальную экономическую систему, все элементы которой, необходимые для производства конечных товаров и услуг, могут получать финансовые ресурсы повсюду в мире в системе, скреплённой мощными коммуникационными и информационными технологиями.

Активное формирование глобального частного предпринимательства даёт новое содержание понятию экономического роста. Функция

поддержания экономического и социального равновесия» изначально присущая государству, заставляет видеть в нём относительную независимую силу, определяющую основные направления развития.

Глобализация экономических связей обусловила существенные изменения в организационной структуре ТНК, главные из которых в последнее время связаны с осуществлением так называемой комплексной стратегии, заключающейся в децентрализации управления международным концерном и значительном повышении роли региональных управленческих структур. [17].

В передовых отраслях промышленности (биотехнология, информатика, новые материалы, электроника) корпорации создают стратегические союзы по технологическому сотрудничеству в целях вращения инновационного периода, снижения стоимости и рисков. Опыт реорганизации и функционирования современных ТНК свидетельствует о том, что их эффективность во многом определяется степенью согласованности действий внутри страны и на мировой арене. При этом государственное регулирование процессов концентрации и развития собственности корпораций во многом сглаживает противоречия, объективно возникающие при слиянии и поглощении фирм. Тем самым облегчается реализация основных стратегических целей как предпринимательских структур, так и экономической политики государства в целом.

В основу совершенствования внешнеэкономической деятельности положена идея расширения самостоятельности экономических агентов, разгосударствление и децентрализация экономической деятельности с передачей коммерческих операций на уровень хозяйствующих субъектов при обеспечении их деловой самостоятельности и сосредоточения функций государственных органов на регулировании и стимулировании этих операций.

В соответствии с программами развития внешнеэкономическая политика стран будет направляться на либерализацию внешнеэкономической деятельности. Для защиты интересов национального рынка от неблагоприятного развития мировой конъюнктуры и иностранной конкуренции пересматриваются подходы в таможенно-тарифном регулировании, унифицируется национальное законодательство по основным вопросам внешнеэкономических отношений в границах единого экономического пространства стран с общими интересами.

Таким образом, интеграционными процессами всё более государственными финансами. Они вышли за национальные рамки путём создания странами ЕЭС межгосударственных фондов денежных средств и гармонизации налоговой, бюджетной валютной политики стран-участниц. Иностранный капитал воздействует на экономику стран, изменяя ее в соответствии с интересами иностранных инвесторов. [17].

## **2.2. Основные цели и формы привлечения иностранных инвестиций в экономику Казахстана**

Привлечение иностранных инвестиций создает условия для реального улучшения производственной структуры экономики Казахстана, создания нового высокотехнологичного производства, модернизации основных фондов и технического перевооружения многих предприятий, эффективного использования имеющегося потенциала квалифицированных специалистов и рабочих республики, внедрения передовых достижений в области менеджмента, маркетинга и ноу-хау, наполнения внутреннего рынка качественными товарами отечественного производства с одновременным увеличением объемов экспорта в зарубежные страны.

С участием иностранного капитала можно решить следующие задачи:

[4]

- 1) повысить эффективность экспортного потенциала, преодолеть сырьевую направленность;
- 2) усилить экспортную экспансию страны и упрочить ее позиции на внешних рынках;
- 3) развить импортозамещающие производства;
- 4) повысить научно-технический уровень производства с помощью новой техники и технологий, методов управления и сбыта;
- 5) увеличить налоговые поступления в государственный бюджет;
- 6) содействовать развитию отсталых и депрессивных районов;
- 7) создать новые рабочие места в национальной экономике;
- 8) использовать современный производственный и управленческий опыт через обучение и переподготовку кадров;
- 9) достигнуть экономической самостоятельности Казахстана

Инвестиционная деятельность в Казахстане направлена на оживление процесса воспроизводства за счет внутренних и внешних источников финансирования. Поэтому государство держит курс на всемерное привлечение иностранного капитала, создание для этого комплекса притягательных факторов.

В процессе смены экономической формации – от плановой экономики к рыночной экономике в Казахстане средства населения были обесценены вследствие галопирующей инфляции; средства предприятий – за счет разрыва межхозяйственных связей, банкротства предприятий, дороговизны и недоступности кредитных средств; средства государства характеризовались наличием огромного дефицита республиканского бюджета. В этой связи иностранные инвестиции внесли весомый позитивный вклад в создание условий для нормального функционирования экономики.

Важность и значение иностранных инвестиций для казахстанской экономики можно подтвердить следующими факторами [11]:



- 1) недостаточностью внутренних ресурсов государства на момент первоначального привлечения иностранных инвестиций в виде займов международных финансовых организаций;
- 2) возможностью привлекать прямые иностранные инвестиции в крупные инвестиционные проекты;
- 3) получением доступа к новейшим технологиям, технике, прогрессивным формам организации производства;
- 4) развитием международных экономических отношений.

Основные формы инвестиций иностранного капитала в отечественную экономику включают [11]:

- 1) инвестиции в форме государственных заимствований РК, образующих государственный долг РК;
- 2) инвестиции в форме вклада в акционерный капитал казахстанских предприятий;
- 3) инвестиции в форме вложения в ценные бумаги;
- 4) иностранные кредиты;
- 5) товарные кредиты

В таблице 2.1 представлены основные формы привлечения иностранного капитала в экономику Казахстана.

Таблица 2.1.

Основные формы иностранного капитала в экономику РК

<i>Форма иностранных инвестиций</i>	<i>Тип инвестиции</i>	<i>Институт инвестора</i>	<i>Название организации, компании (или с участием иностранной компании)</i>
Прямые иностранные инвестиции	Реальные инвестиции	Транснациональные компании, крупные иностранные компании, оффшорные зоны	«Шелл», «Тенгиз-Шевройл», «Шнос», «Бритиш-Петролеум», «Аджип», «Лукойл», «Тексако», «Кнауфф» и др.
1. Займы  2. Техническая помощь (консультации, гранты)	Финансовые инвестиции	Международные финансовые организации, Фонды сотрудничества	Международный валютный фонд, Всемирный банк развития, Европейский банк развития и реконструкции, Исламский БРР, Японский Фонд сотрудничества, Германский фонд сотрудничества и др.
Кредиты	Финансовые инвестиции	Иностранные коммерческие банки	Дрезднербанк, RBS, Barclays, Natwestbank, HSBC и др.
Примечание: составлено на основе [12]			

В первое десятилетие развития казахстанской экономики основная часть вложений приходилась на инвестиции, которые формировались за счет крупных займов, полученных от международных финансовых организаций - Всемирного банка, Международного валютного фонда,

Европейского банка реконструкции и развития, Исламского банка реконструкции и развития и др., торговых кредитов, кредитов иностранных государств под гарантии правительства РК.

Однако зарубежный опыт показывает, что для экономики любой страны прямые иностранные инвестиции в отличие от займов и кредитов являются более преимущественными [10]. Во-первых, займы и кредиты международных финансовых организаций предоставляются под гарантию государства, поэтому вся сумма причисляется на внешний долг страны, что негативно сказывается на инвестиционном имидже страны. Во-вторых, само государство не несет никаких обязательств перед прямым инвестором. Сам прямой инвестор заинтересован в результатах своей деятельности, поэтому применяя в процессе производства современную технику, технологию, новые формы организации труда и выпуская конкурентоспособную продукцию, иностранный инвестор вносит положительный вклад в развитие экономики

В связи с этим иностранные займы, кредиты используются лишь как вынужденная мера в случае отсутствия внутренних инвестиционных ресурсов, возможностей привлечения прямых иностранных инвестиций.

В структуре организационных форм деятельности прямых иностранных инвесторов в Казахстане преобладают совместные и иностранные предприятия.

В настоящее время существенный объем прямых иностранных инвестиций приходится в Казахстане на топливную промышленность, поскольку она ориентирована на получение высокой прибыли за счет экспорта продукции. В этом случае иностранные инвесторы фактически решают проблему сырьевого обеспечения своих стран.

Хотя и сегодня для иностранных инвесторов наиболее привлекательным остается сырьевой сектор экономики Казахстана, в республике создаются выгодные условия для привлечения прямых иностранных инвестиций в обрабатывающую промышленность, а также отрасли, определяющие развитие научно-технического прогресса.

Это обуславливает необходимость принятия дополнительных стимулирующих мер для дальнейшего увеличения притока прямых иностранных инвестиций.

### **2.3. Негативные факторы привлечения иностранных инвестиций**

Как любое сложное экономическое явление, иностранный капитал оказывает двойное влияние на экономику. С одной стороны, иностранный капитал оказывает позитивное воздействие, так как способствует:

- увеличению ресурсов в отраслях, развитию промышленного потенциала производства;
- повышению конкуренции, что влечёт за собой повышение качества

- производимой продукции отечественными производителями;
- развитию бизнес-процессов, повышению технологии ведения бизнеса, росту бизнес-культуры, в том числе за счёт постепенного внедрения новых финансовых, банковских, страховых услуг.

С другой стороны, чрезмерное проникновение иностранного капитала и его бесконтрольное функционирование может привести к отрицательным последствиям, вплоть до потери государственного суверенитета.

Казахстан стремится создать благоприятный социальный, финансово-экономический, правовой режим для деятельности иностранных инвесторов и соответствующий их интересы, инвестиционный климат, решать одновременно свои проблемы и достигать поставленных целей. Законодательные акты по инвестиционной политике четко определили положение инвесторов, делающих вливания в приоритетные сектора экономики Казахстана а также перечень льгот и преференций, предоставляемых иностранным инвесторам. [12].

Кроме того, были разработаны и введены в действие другие нормативные правовые акты, регулирующие инвестиционную деятельность в Казахстане с целью привлечения иностранных инвестиций.

Иностранные инвесторы имеют право на осуществление инвестиций в Республике Казахстан в следующих формах: [10].

1. Долевое участие в предприятиях, создаваемых совместно с казахскими юридическими лицами и гражданами РК;
2. Учреждение предприятий, полностью принадлежащих иностранным инвесторам;
3. Приобретение прав пользования землей и иными природными ресурсами, государственными предприятиями;
4. Приобретение иных имущественных прав и другое.

Основной формой является долевое участие в создании совместных и зарубежных предприятий. В соответствии с действующим законодательством РК иностранные инвесторы на территории РК обеспечиваются полной безусловной правовой защитой. Иностранные инвестиции могут вкладываться в любые объекты и виды деятельности, не запрещенной для таких инвестиций законодательством РК.

Иностранный капитал воздействует на экономику страны, изменяя ее в соответствии с интересами иностранных инвесторов, наиболее активными экономическими интересами иностранных инвесторов в Казахстане являются:

- 1) интересы, связанные с установлением контроля иностранного капитала над развитием наиболее рентабельных производств и сегментов рынка;
- 2) интересы, связанные с получением доступа к энерго- и трудоемким сырьевым и энергетическим ресурсам, с сохранением своих позиций в отраслях глубокой переработки и прогрессивных технологий, позволяющих производить товары и услуги высокой добавленной

стоимости, и пр.

Передав ведущие предприятия базовых отраслей экономики в управление и в собственность иностранным компаниям на льготных условиях, Казахстан не только выпустил из своих рук значительную долю богатейших национальных природных, минерально-сырьевых ресурсов и перерабатывающих их заводов и фабрик, лишился значительного источника доходов от экспортной продукции и дивидендов на госпакет акций, но и поставил в зависимость свою экономику от иностранного капитала.

Иностранные собственники учитывают, прежде всего, интересы своей предпринимательской группы, а не принимающей стороны (Казахстана), присваивают большую долю ее дохода, устанавливают высокие или трансфертные цены и пользуются изощренными способами ухода от налогов. [19].

Таким образом, они усиливают импорт- зависимость экономики и сокращают занятость. Причем Казахстану навязывается соответствующая интересам ТНК сырьевое-ориентированная специализация на основе низкой заработной платы, технологии среднего уровня.

Для сохранения независимости Казахстана привлечение иностранного капитала должно удерживаться под национальным контролем и сочетаться с защитой внутреннего рынка, ограничениями иностранных инвестиций в жизненно важных для реализации, национальных интересов сферах, поддержкой отечественных товаропроизводителей, повышением их конкурентоспособности, поддержанием национальных лидеров-корпораций, способных успешно конкурировать и выполнять роль локомотивов национальной экономики в условиях глобализации.

Продуманная политика государства по расширению притока иностранного капитала способна привести к модернизации национальной промышленности, интенсификации экспорта (т.е. увеличение в нем доли высокотехнологичных продуктов обрабатывающей промышленности) и повышению конкурентоспособности целых отраслей национальной промышленности.

В Казахстане многими иностранными инвесторами большая часть прибыли вывозится, а не реинвестируется в производство. Следствием этого являются ухудшение платежного баланса и необновленные основные средства предприятий.

Становясь объектом зарубежного инвестирования, республика не только получает определенные денежные суммы, но и отдает их в форме обслуживания иностранных займов и перевода части прибыли от прямых и портфельных инвестиций. В расчете на каждые 100 единиц импортированного капитала денежные средства, отправляемые за границу, значительно меньше получаемых инвестиций. Объемы импортированного капитала значительно больше денежных средств, отправляемых за границу. Отсюда возникает видимость, что денежные поступления в форме

иностранных инвестиций - это всегда средство увеличения денежных доходов страны. В действительности, наоборот, через некоторое время иностранный капитал вытягивает из страны большой поток денежных средств.

Иностранный капитал хищнически использует природные ресурсы Казахстана и оказывает негативное воздействие на окружающую среду. Данное поведение для иностранных инвесторов становится нормой. Особенно тревожна ситуация в цветной металлургии: медной, цинковой отраслях.

После отмены отраслевого управления и передачи гигантов тяжелой промышленности управление иностранным компаниям, произошло игнорирование принципов рационального использования природных ресурсов.

Для Республики Казахстан на современном этапе развития главным направлением экономических реформ становится выработка реализации инвестиционной политики для обеспечения высоких темпов экономического роста и повышения эффективности функционирования как страны в целом, так и каждого региона в отдельности.

Механизм привлечения иностранных инвесторов в настоящее время можно оценить как сверхлиберальный, поскольку он отличается:

- полным освобождением от уплаты земельного и подоходного налогов, налога на имущество;
- полным или частичным освобождением от обложения таможенными пошлинами импорта сырья и материалов, оборудования, которые необходимы для осуществления инвестиционного проекта;
- предоставлением гарантий иностранным инвесторам, натуральных грантов.

Негативное воздействие на развитие казахстанской экономики оказывает продолжающийся отток капитала из страны.

Доходы иностранных инвесторов, получаемых из казахстанских источников, не реинвестируются в производство, а вывозятся из страны. Существует ряд факторов, препятствующих увеличению объема вовлекаемого иностранного капитала, среди которых можно выделить:

- низкую деловую активность на казахстанском рынке;
- нечеткость законодательства и регулирующих мер;
- низкую ликвидность финансовых средств;
- острую нехватку достоверной информации. [15]

Однако мировой опыт показывает, что сверхлиберальные режимы в инвестиционной сфере вызывают зачастую настороженность потенциальных инвесторов. Поэтому, во-первых, чтобы развеять их субъективные опасения и, во-вторых, защитить национальные интересы, Казахстану необходимо выработать стратегию в области иностранных инвестиций.

## Выводы

1. Инвестиционная деятельность - это комплекс мероприятий, связанных с выбором объекта инвестиций, его инвестированием и эксплуатацией, а также осуществлением необходимых дополнительных вложений и привлечением внешнего финансирования. Инвестиционная деятельность в Казахстане регулируется нормативно-правовыми актами.
2. Состояние инвестиционной деятельности в стране можно охарактеризовать на основе изучения динамики макроэкономических показателей (например, динамики национального дохода и валового внутреннего продукта, доли инвестиций в общем объеме валового внутреннего продукта, объемов промышленности продукции, объемов сельскохозяйственной продукции, доли реальных инвестиций, направляемых в основной капитал и др.)
3. Реализация инвестиционной деятельности в условиях рыночных отношений раскрывается в процессе изучения сути и назначения субъектов и объектов инвестиционной деятельности.
4. Совокупность объектов инвестирования во всех его формах представляет собой инвестиционное предложение. Поэтому объекты инвестиций определяют объемы инвестиционного спроса. Инвестиционный спрос отражает реальную потребность в инвестициях. Инвестиционное предложение является ключевым фактором развития инвестиционной деятельности страны, поскольку вызывает изменение спроса на инвестиционные товары.
5. Важное место в инвестиционной деятельности занимают инвесторы. В условиях плановой экономики в СССР инвестором могло выступать только само государство. Именно государство в лице уполномоченных государственных органов принимало решения о выделении средств на строительство новых объектов, модернизацию стратегических сооружений, проведении реконструкции основных производственных фондов в тех или сферах народного хозяйства и т.д.
6. В казахстанском законодательстве под инвесторами понимаются «физические и юридические лица, осуществляющие инвестиции в РК, принимающие решения и осуществляющие вложение собственных и иных привлеченных имущественных или интеллектуальных средств и обеспечивающие их целевое использование». Инвесторы могут выступать также в качестве вкладчиков, заказчиков, кредиторов, покупателей, иными словами, выполняют функции любого участника инвестиционной деятельности.
7. Инвестиционная деятельность в Казахстане направлена на оживление процесса воспроизводства за счет внутренних и внешних источников финансирования. Поэтому государство держит курс на всемерное

привлечение иностранного капитала, создание для этого комплекса притягательных факторов.

8. Иностранные инвестиции играют очень важную роль в экономике любого государства. Зарубежный опыт показывает, что за последнее десятилетие объем прямых иностранных инвестиций растет быстрее, чем объем международной торговли. Для экономики любой страны прямые иностранные инвестиции в отличие от займов и кредитов являются более преимущественными. Во-первых, займы и кредиты международных финансовых организаций предоставляются под гарантию государства, поэтому вся сумма причисляется на внешний долг страны, что негативно сказывается на инвестиционном имидже страны.
9. В настоящее время существенный объем прямых иностранных инвестиций приходится в Казахстане на топливную промышленность, поскольку она ориентирована на получение высокой прибыли за счет экспорта продукции.

### **Контрольные вопросы**

1. Перечислите и охарактеризуйте объекты реального инвестирования.
2. Какова связь между инвестиционным спросом и инвестиционным предложением?
3. Какова роль институциональных инвесторов в развитии инвестиционной деятельности в Казахстане?
4. Для каких целей в нашей стране используются иностранные инвестиции?
5. Охарактеризуйте факторы, влияющие на объемы иностранных инвестиций в Казахстане.
6. В каких основных формах могут существовать иностранные инвестиции?

### **Контрольные задания**

*Задание 1.* Выберите правильные варианты ответов из множества вариантов, предложенных Вашему вниманию.

1. Займы крупных международных организаций не всегда выгодно привлекать в отличие от прямых инвестиций в связи с тем, что ..... (а) влияют на внешний государственный долг страны; б) выплачиваются большие проценты по полученным займам; в) значительная большая сумма долга по займам)
2. К финансовым инвестициям относится ..... (а) предоставление кредитов, займов, вложение средств в ценные бумаги; б) вложение средств в ценные бумаги; в) инвестиции в нематериальные активы; г) инвестиции в материальные активы.

3. Вложения в основной капитал, затраты на капитальный ремонт, на покупку оборудования, оборотных средств, оборудования, земельных участков и др. имущественных ценностей средств - это ..... а) реальные инвестиции б) портфельные инвестиции в) финансовые инвестиции г) реинвестиции д) интеллектуальные инвестиции.

4. Комплекс мероприятий, связанных с созданием благоприятных условий для всех хозяйствующих субъектов, направляющих инвестиции в развитие производства, оживление экономики, разрешение социальных проблем и т.д. – это .....а) инвестиционная политика; б) инвестиционный процесс; в) инвестиционный климат; г) инвестиционная деятельность

*Задание 2.* Вставьте пропущенные слова в приведенные ниже тексты.

1. Основными целями привлечения иностранных инвестиций в экономику РК являются

1) развитие международных отношений

2) .....

3) обеспечение инвестиционными ресурсами для развития производства и оживления экономики ввиду ограниченности собственных инвестиций

2. К неблагоприятным факторам привлечения инвестиций в РК относятся

1) .....

2) износ ОПФ, оборудования

3) несовершенство законодательства

4) коррумпированность экономики

*Задание 3.* Как, по Вашему мнению, должны быть проклассифицированы субъекты инвестиционной деятельности? Составьте правильную схему.

*Задание 4.* Вставьте пропущенные слова в приведенные ниже тексты.

1. Займы крупных международных организаций не всегда выгодно привлекать в отличие от прямых инвестиций в связи с тем, что

1) влияют на внешний государственный долг страны

2) .....

3) выплачиваются большие проценты по полученным займам

4) значительная большая сумма долга по займам

2. Каковы особенности мегапроектов?

1) .....

2) большие сроки осуществления вложений

3) высокая трудоемкость

4) продолжительность срока реализации проекта



### **3. ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА КАЗАХСТАНА**

Изучив материал данной темы студент должен овладеть следующими навыками:

- знать виды инвестиционной политики;
- понять формирования механизма реализации инвестиционной политики РК;
- определить факторы, формирующие инвестиционный климат стран;
- дать оценку инвестиционному климату Казахстана.

#### **3.1 Понятие об инвестиционной политике, цели и задачи инвестиционной политики**

Признавая важность привлечения капитала в экономику страны для ее нормального функционирования, наше государство проводит соответствующую политику по мобилизации средств на организацию воспроизводства материальных и духовных благ в стране. Инвестиционная политика - составное звено экономической политики государства, система мер, определяющая объем, структуру и направление капитальных вложений, рост основных фондов и их обновление на основе новейших достижений науки и техники. Она стимулирует и регулирует инвестиционный процесс, создает условия для устойчивого социально-экономического развития государства, региона, отрасли, бизнеса в целом.

В связи с этим инвестиционная политика Казахстана является неотъемлемой частью государственной социально-политической и экономической политики. От инвестиций и инвестиционной политики Казахстана зависит в огромной степени рост производственного потенциала республики, темпы экономического роста, увеличение объемов и качества производства материальных и духовных благ, развитие инфраструктуры.

Формирование инвестиционной политики в государстве происходит на основе законодательных актов. В ежегодных Посланиях Президента РК – народу Казахстана, указах Президент РК определяет направления инвестирования. Правительство РК, а также органы управления субъектов уточняют количественные показатели инвестирования и детализируют распределение инвестиций в бюджетах, региональных, отраслевых и областных инвестиционных программах.

Правительство РК ежегодно принимает постановления об исполнении республиканского бюджета за прошедший год и задачах на будущий, где указывается на необходимость повышения инвестиционной активности, формирования реальных источников накопления и на этой основе - увеличения объемов капитальных вложений. Конкретные меры по активизации инвестиционной деятельности содержатся в программных документах отраслей и региональных органов управления. Особое внимание в постановлениях Правительства РК уделяется экономической реформе, направленной на развитие механизмов корпоративного управления, обеспечению инвестиционной привлекательности территорий, отраслей, направлений и предприятий.

Ряд положений инвестиционной деятельности регулируется международными соглашениями, договорами общего характера, а также соглашениями с международными финансовыми институтами (МВФ и др.). На двусторонней основе действует ряд международных соглашений о поощрении и взаимной защите капитальных вложений.

Инвестиционная политика государства включает: [11].

- региональную инвестиционную политику;
- отраслевую инвестиционную политику;
- инвестиционную политику хозяйствующих субъектов.

Все виды инвестиционной политики тесно связаны между собой, в результате общегосударственная инвестиционная политика способствует инвестиционной активности в стране.

*Региональная инвестиционная политика* представляет собой совокупность мер, проводимых государством в целях обеспечения инвестиционной привлекательности региона для иностранных и отечественных инвесторов и эффективного использования инвестиций. На инвестиционную активность региона влияют такие факторы, как: природные ресурсы; экономический потенциал; природно-климатические условия.

*Отраслевая инвестиционная политика* проводится в целях: 1) выбора и поддержки приоритетных отраслей; 2) проведения государственной структурной политики в целях инвестирования малоприбыльных отраслей; 3) в целях ускорения научно-технического прогресса и внедрения в производство новых технологий и форм организации труда.

*Инвестиционная политика хозяйствующих субъектов* связана с поиском источников инвестиций и их эффективным вложением в строительство новых, ремонт и расширение действующих производств, а также получением определенной выгоды от инвестирования. Инвестиционная деятельность предприятия находится в прямой зависимости от государственной экономической, в том числе и инвестиционной политики. С ее помощью государство непосредственно может воздействовать на темпы объема производства, на ускорение НТП, на изменение структуры общественного производства и решения многих социальных проблем. От эффективности проводимой инвестиционной политики на микроуровне в дальнейшем зависит достижение конечной цели проводимой государственной экономической и социально-политической политики государства - обеспечение всеми духовными и материальными благами народа Казахстана.

*Цель государственной инвестиционной политики Казахстана* заключается в реализации поддержания жизненно важных отраслей для обеспечения экономического роста и повышения производительности труда. *Задачи государственной инвестиционной политики* любого государства зависят от поставленной цели. [10].

Например, если приоритетной целью государственной экономической политики является развитие сельского хозяйства, то основной задачей государственной инвестиционной политики является поддержка и развитие сельского хозяйства. Если приоритетной целью государственной политики является укрепление обороноспособности страны, задача государственной инвестиционной политики - поддержка оборонной промышленности и т.д.

Для Казахстана выбор приоритетов для реализации инвестиционной политики связан, прежде всего, с:

- развитием экспортного потенциала, обеспечивающего поступление валютных средств для инвестирования других производств;
- государственной поддержкой отраслей, образующих систему жизнеобеспечения страны;
- инвестированием производств и отраслей, производящих конкурентоспособную продукцию, пользующуюся высоким спросом на внутреннем и внешнем рынках;
- инвестированием производств, выпускающих продукцию высокого качества.

Исходя из этого, одной из главнейших целей инвестиционной политики является обеспечение устойчивого экономического роста. Именно экономическому росту в Послании Н.Назарбаева к народу «Казахстан – 2030» отводится роль материальной основы, источника процветания, безопасности и улучшения благосостояния всех казахстанцев» [18]. Устойчивым признано такое развитие, которое обеспечивает социальную стабильность общества, экологическую безопасность и экономическую эффективность.

Достижение макроэкономического равновесия и выход на траекторию устойчивого экономического роста требуют достаточно продолжительного времени, и длительность этого периода зависит от исходных стартовых социально-экономических условий, проводимой государством инвестиционной политики в контексте экономической политики и выбора ее приоритетов в перспективе.

Казахстанские ученые-экономисты видят целью государственной экономической политики достижение динамичного общеэкономического равновесия, определяемого выполнением следующих условий [19].

1. Постоянным и соразмерным экономическим ростом, означающим не просто увеличение производства реального ВВП в целом или на душу населения, а вызванного инновационными технологиями производства и, как следствие, соответствующими структурными изменениями в национальной экономике;
2. Экономической стабильностью, которая характеризуется стабильностью цен и покупательной способностью национальной валюты, низкими уровнями инфляции и бюджетного дефицита;

3. Внешнеэкономическим равновесием, то есть поддержанием положительного платежного баланса страны, предупреждением чрезмерного отрицательного сальдо внешней торговли, поддержанием в приемлемых рамках внешнего долга страны;
4. Экономической справедливостью, под которой понимаются не только обеспечение всех граждан материальными благами и услугами в объемах, гарантированных Конституцией страны, но и создание равных экономических условий для всех хозяйствующих субъектов, развитие рыночной конкуренции и регулирование деятельности монополистов.

Таким образом, определение места и роли инвестиционной политики в структуре экономической политики заслуживает особого внимания. Инвестиционная политика устанавливает приоритетные показатели, направленные на выработку экономических стратегий и направлений развития страны.

### **3.2 Инструменты государственного регулирования инвестиционной политики**

Достижение эффективности инвестиционной политики Казахстана, как правило, обеспечивается определенными методами и инструментами государственного регулирования, наиболее действенными из которых являются: [12].

1. Государственное финансирование инвестиционных проектов (через УБХ «Байтерек» - финансирование институтами развития РК конкретных объектов и предприятий, имеющих стратегическое значение). Основным критерием выделения централизованных капитальных вложений является единство учета эффективности инвестиционных проектов с приоритетами структурной политики.
2. Денежно-кредитное регулирование Национальным банком РК посредством воздействия на объем денежной массы в обращении; валютный курс; процентную ставку.
3. Фискальное регулирование (фиксированное регулирование путем предоставления налоговых и таможенных льгот).
4. Амортизационная политика путем - своевременной переоценки стоимости основного капитала; - дифференциации норм амортизации; - проведения ускоренной амортизации.

Эффективность государственной амортизационной политики определяется, прежде всего, степенью учета реальных экономических процессов при обосновании и изменении норм амортизации. В экономике развитых стран амортизация позволяет покрыть около 70-80% потребности компании в инвестициях. Поэтому для эффективного использования данного инструмента необходимо проведение соответствующей государственной

амортизационной политики и совершенствование методов начисления амортизации (ускоренная амортизация).

5. Инновационная политика путем внедрения достижений науки и техники в производственный процесс.

6. Внешнеэкономическая политика (регулирование внешней торговли, обслуживание внешней задолженности и привлечение внешнего финансирования, привлечение иностранных инвестиций).

Непосредственное влияние на эффективность инвестиционной деятельности оказывает сам *механизм реализации инвестиционной политики*, который включает:

1. Совершенствование нормативно-правовой базы.

2. Установление государственного органа, ответственного за реализацию инвестиционной политики.

3. Выбор надежных источников и методов инвестиций.

4. Создание благоприятных условий для привлечения прямых иностранных инвесторов.

Формирование инвестиционной политики как инструмента динамичного развития экономики в значительной степени зависит от системы мер по регулированию соотношения между предложением и спросом на инвестиции. [12].

К финансово-экономическим мерам можно отнести развитие национального финансового рынка, его инфраструктуры. Эффективность инвестиционной политики будет зависеть от развитости банковской системы, деятельности валютной биржи, финансовых институтов и достаточности финансовых инструментов. К финансово-экономическим мерам также относится налоговая политика, кредитная политика, выпуск (изъятие) наличных денег в обращение, ценовая политика, валютное регулирование, а также деятельность государственных органов в этом отношении. Нормативно-правовые меры включают правовое регулирование, включающее весь комплекс законодательств регулирующих экономические отношения в сфере инвестиций; совершенствование нормативно-правовой базы.

Административные меры могут включать отбор и экспертизу иностранных инвестиционных проектов, уполномоченными органами, а также таможенные ограничения, ограничения в сфере валютно-финансовых и кредитных операций. Большую роль в проведении инвестиционной политики играют меры социально-психологического воздействия связанные с информационно-разъяснительной деятельностью государства, направленной на формирование предпочтений у экономических субъектов при выборе источников и методов финансирования инвестиций.

Для регулирования инвестиционной деятельности в РК в 1996 году был создан Государственный комитет по инвестициям, который выполнял следующие функции:

- организация работы по привлечению иностранных инвестиций;

- отбор и экспертиза инвестиционных проектов;
- контроль за реализацией инвестиционных проектов;
- выработка предложений по созданию благоприятного инвестиционного климата в стране.

В целях эффективности деятельности иностранных инвесторов и привлечения инвестиций в РК в 1998 году был создан Совет иностранных инвесторов, который функционирует и в настоящее время. [11]. Председателем Совета является Глава государства. В состав Совета входят представители иностранных компаний, международные эксперты, казахстанские экономисты. Совет состоит из 4-х групп: по вопросам текущей деятельности; по вопросам законодательства; по вопросам налогообложения; по созданию благоприятного инвестиционного климата.

В настоящее время государственным уполномоченным органом, ответственным за проведение государственной инвестиционной политики в Казахстане является Комитет по инвестициям Министерства индустрии и инфраструктурного развития РК.

### **3.3. Инвестиционный климат**

Понятие инвестиционного климата применяется для оценки степени инвестиционной активности в стране.

*Инвестиционный климат* – это совокупность нормативно-правовых, экономических, экологических и социальных условий, обеспечивающих надежность возврата и эффективность вложения инвестиций.

Для определения инвестиционного климата применяются три подхода: 1) традиционный подход; 2) многофакторный; 3) рискованный подход.

*Традиционный подход* базируется на оценке динамики валового внутреннего продукта (ВВП), национального дохода и объемов производства промышленной продукции; динамики распределения национального дохода, пропорций накопления и потребления; хода приватизационных процессов; состояния законодательного регулирования инвестиционной деятельности; развития отдельных инвестиционных рынков, в том числе фондового и денежного. [9]. Такой подход применим исключительно для глобальных оценок инвестиционного климата на территории государства.

*Факторный (расширенный) подход* представляется наиболее объективным и достоверным. Он основывается на оценке набора факторов, влияющих на инвестиционный климат. К ним относятся:

1. Экономические факторы (ресурсы, климат, наличие свободных земель для размещения производства, обеспечение энергетическими и трудовыми ресурсами, развитость инфраструктуры и научно-технического потенциала).
2. Условия хозяйствования (экологическая безопасность концентрация отраслей материального производства, объемы незавершенного

строительства, степень изношенности основных производственных фондов, развитие базы строительной индустрии).

3. Рыночная среда (развитость конкуренции, рыночная инфраструктура, воздействие приватизации на инвестиционную активность, инфляция и ее последствия на инвестиционную деятельность, емкость местного рынка, экспортные товары, присутствие иностранного капитала).
4. Политические факторы (доверие населения к власти, социальная стабильность, национально-религиозные отношения).
5. Социальные и социально-культурные факторы (уровень жизни населения, жилищно-бытовые условия, уровень медицинского обслуживания, уровень преступности, величина реальной заработной платы, миграция, отношение населения к отечественным и иностранным предпринимателям).
6. Организационно-правовые факторы (отношение власти к иностранным инвесторам, соблюдение законодательства властными структурами, уровень оперативности при принятии решений о регистрации предприятий, доступность, уровень профессионализма местной администрации, эффективность деятельности правоохранительных органов, условия перемещения товаров, капиталов и рабочей силы, деловые качества и этика местных предпринимателей).
7. Финансовые факторы (доходы бюджета, а также обеспеченность средствами внебюджетных фондов на душу населения доступность финансовых средств из республиканского и местного бюджетов, доступность кредита в иностранной валюте, ставка банковского процента, развитость межбанковского сотрудничества, удельный вес долгосрочных кредитов, сумма вкладов на душу населения, доля убыточных предприятий).

Особенностью многофакторного подхода определения инвестиционного климата выступает множественность средневзвешенных оценок по всем факторам:

$$Q = \sum (X_i + P_i),$$

где Q - суммарная взвешенная оценка инвестиционного климата страны, региона, области;

X<sub>i</sub> - средняя балльная оценка i-го фактора для страны, региона, области;

P<sub>i</sub> - вес i-го фактора.

Сводный показатель обычно дополняется информацией о развитости тех или иных факторов, оказывающих непосредственное влияние на состояние и динамику инвестиционного климата.

*Рисковый подход* определения инвестиционного климата. Этот подход представляет интерес для стратегического инвестора. Он позволяет оценить привлекательность территории для инвестирования и сопоставить уровень риска, присущий новому объекту вложения инвестиций, с существующим в привычном для него регионе ведения. [20]. В качестве составляющих при этом подходе являются два показателя - инвестиционный потенциал и инвестиционные риски или инвестиционные риски и социально-экономический потенциал. Факторная и рисковые модели определения инвестиционного климата имеют общий математический инструментарий в их количественном определении.

При принятии решения об инвестировании объекта каждый инвестор вправе ориентироваться на свой набор факторов. Оценка инвестиционного климата того или иного региона, отрасли, сферы включает оценку следующих категорий:

- инвестиционного потенциала;
- инвестиционных рисков;
- инвестиционной привлекательности;
- инвестиционной активности.

*Инвестиционный потенциал* представляет собой макроэкономические характеристики, насыщенность территорий факторами производства, потребительский спрос населения. Инвестиционный потенциал включает в себя: [9].

1. Ресурсную базу
2. Трудовой потенциал
3. Производственный потенциал
4. Инвестиционный потенциал
5. Инфраструктурный потенциал (географическое месторасположение региона, производственная инфраструктура и т.д.)
6. Финансовый потенциал (прибыльность региона и т.д.)
7. Потребительский потенциал

Инвестиционный потенциал с учетом инвестиционных рисков является базой определения инвестиционного климата.

$$\text{Инвестиционный климат} = \text{Инвестиционный потенциал} - \text{Инвестиционные риски}$$

*Инвестиционные риски* служат своеобразными ограничителями принятия инвестиционных решений. *Инвестиционная привлекательность* предоставляет собой характеристику объекта инвестирования с позиции перспективности вложения инвестиций, т.е. обеспечивает деятельность, принимая во внимание инвестиционные риски. *Инвестиционная активность* представляет собой реальную картину инвестиционного климата с учетом



всех его преимуществ в виде благоприятных сторон для вложения инвестиций в основной капитал.

### **3.4 Место и роль государства в финансировании реальных инвестиций в Казахстане**

Так как все предприятия в той или иной степени связаны с инвестиционной деятельностью, реализация проектов осложняется различными факторами: вид инвестиций, стоимость инвестиционного проекта, множественность доступных проектов, ограниченность финансовых ресурсов, доступных для инвестирования, риск, связанный с принятием того или иного решения. Поэтому принятие решения об источниках финансирования инвестиций зависит не только от прогнозной доходности проекта, но и от определенных ограничений абсолютного и относительного характера.

Основными источниками финансирования инвестиций для частных предприятий являются собственные средства предприятия и привлеченные финансовые ресурсы. [17]. В качестве абсолютного ограничения могут служить:

- отсутствие или недостаток собственных средств предприятия;
- отказ в предоставлении кредитных средств вследствие неблагоприятного финансового состояния предприятия;
- резкое падение курса акций предприятия на фондовом рынке.

Следовательно, доступность инвестиций для отечественных предприятий в Казахстане связана, прежде всего, с финансовым благополучием самого предприятия-заемщика, состоянием финансового рынка и финансовых институтов.

Для стратегически важных для страны инвестиционных проектов абсолютные ограничения определяются наличием (отсутствием) финансовых ресурсов в масштабе экономики, отрасли. Инвестиционные проекты в Казахстане финансируются институтами развития, национальными компаниями и другими юридическими лицами, входящими в состав АО УБХ «Байтерек» [21]. К ним относятся АО "Банк развития Казахстана", АО "Инвестиционный фонд Казахстана", АО "Фонд развития предпринимательства "Даму", АО "Государственная страховая корпорация по страхованию экспортных кредитов и инвестиций» и др. Ключевым направлением деятельности Фонда и компаний являются модернизация и диверсификация национальной экономики в рамках реализации посланий Президента Республики Казахстан, Стратегии индустриально-инновационного развития Республики Казахстан на 2003-2015 годы, программы «30 Корпоративных лидеров Казахстана», целей и задач, поставленных перед компаниями.

К основным задачам Холдинга относятся:

- 1) разработка и обеспечение реализации инвестиционных проектов регионального, национального и международного масштаба;
- 2) содействие в развитии регионов и реализации социальных проектов;
- 3) поддержка отечественных товаропроизводителей, отечественных товаров и услуг.

В рамках рассматриваемых задач Фонд выполняет следующие функции:

- 1) разработка, реализация, финансирование инвестиционных проектов регионального, национального и международного масштабов, в том числе в реальном секторе экономики, самостоятельно и (или) с участием компаний, а также совместно со стратегическими иностранными и (или) отечественными инвесторами, посредством участия в уставных капиталах и предоставления займов;
- 2) освоение новых секторов экономики и приобретение экономически привлекательных активов, как в стране, так и за рубежом;
- 3) обеспечение скоординированной и активной инвестиционной политики при реализации компаниями инвестиционных и инновационных проектов, основным приоритетом которой является реализация проектов на территории Казахстана;
- 4) привлечение отечественных и иностранных, государственных и частных инвестиций и внедрение инноваций в различные отрасли экономики;
- 5) осуществление сбалансированного заимствования капитала на мировом и отечественном рынках капитала;
- 6) финансирование проектов малого и среднего бизнеса;
- 7) создание эффективной комплексной системы финансово-инвестиционных инструментов в рамках группы компаний;
- 8) развитие межрегиональных экономических связей, в том числе путем реализации проектов на территории Республики Казахстан;
- 9) обеспечение прорывного развития регионов через социально-предпринимательские корпорации.

Целью АО "Инвестиционный фонд Казахстана" является оказание финансовой поддержки инициативам частного сектора в реальном секторе экономики путем долевого и неконтрольного участия в уставном капитале предприятий, как в Казахстане, так и за рубежом.

Критериями оценки являются экспортоориентированность или направленность проекта на замещение импорта. Предметом анализа являются все инициативы частного сектора, относящиеся к несырьевому сектору экономики. "Инвестиционный фонд Казахстана" работает в полной кооперации с Банком Развития Казахстана. Эти два института дополняют друг друга в работе по финансированию проектов через кредитование и первоначальное размещение капитала.

Основной задачей АО "Банк развития Казахстана" является финансовая поддержка государственных и частных предприятий в части кредитования

инвестиционных проектов путем предоставления долгосрочных и среднесрочных кредитов (%-ые ставки по которым ниже рыночных), в том числе экспортных, а также путем выдачи гарантий по займам и кредитам, предоставляемым другими кредитными институтами.

Функционирование Банка развития Казахстана обусловлено тем, что предоставление низкопроцентных кредитов экономике коммерческими банками затруднено в силу значительных рисков и необходимости снижать рыночные процентные ставки. Учитывая важность реализации инвестиционных проектов частными и государственными предприятиями, приоритетным направлением деятельности Банка Развития Казахстана является кредитование инфраструктурных, социальных и региональных проектов.

Инвестиционная деятельность в Казахстане направлена на оживление процесса воспроизводства за счет внутренних и внешних источников финансирования. Поэтому государство держит курс на всемерное развитие венчурного производства с целью продвижения казахстанских товаров и технологий на внешний рынок, с целью содействия расширения и диверсификации экспортного потенциала и развития импортозамещающих производств в отдельных отраслях и создания для этого комплекса притягательных факторов.

Национальное Агентство технологического развития (НАТР) призвано стимулировать внедрение в экономику венчурных инвестиционных проектов, которая в полной мере присутствует даже не во всех развитых странах. Во-первых, это связано с необходимостью внедрения уже разработанных инноваций, во-вторых, финансированием прикладных научных исследований и опытно-конструкторских работ для разработки новых инноваций.

Главной целью деятельности фонда является содействие росту инновационной активности, развитию высокотехнологичных и наукоемких производств в РК. В настоящее время особую важность имеет создание и развитие высокотехнологичных отраслей экономики нашей страны - информационного сектора, электроники, биотехнологии и др. Поэтому создание Инновационного фонда решает системную проблему отсутствия эффективных и рыночных механизмов внедрения инноваций, присущую всем странам постсоветского пространства.

Для решения данной проблемы основные усилия НАТР направлены на стимулирование и развитие венчурного финансирования в Казахстане со стороны частных предприятий и создание инновационной инфраструктуры. Финансирование инновационных проектов Инновационный фонд осуществляет совместно с отечественными и иностранными партнерами осуществлять и через создание венчурных фондов.

Таким образом, рисковый капитал и инвестиции в научно-техническое развитие, часто называемые в совокупности венчурным капиталом,

становятся все более важным экономическим инструментом в мировом экономическом сообществе, в том числе и в Казахстане.

## **Выводы**

1. От инвестиций и инвестиционной политики Казахстана зависит в огромной степени рост производственного потенциала республики, темпы экономического роста, увеличение объемов и качества производства материальных и духовных благ, развитие инфраструктуры.
2. Инвестиционная политика - составное звено экономической политики государства, система мер, определяющая объем, структуру и направление капитальных вложений, рост основных фондов и их обновление на основе новейших достижений науки и техники.
3. В ежегодных Посланиях Президента РК – народу Казахстана, указах Президент РК определяет направления инвестирования. Правительство РК, а также органы управления субъектов уточняют количественные показатели инвестирования и детализируют распределение инвестиций в бюджетах, региональных, отраслевых и областных инвестиционных программах.
4. Одной из главнейших целей инвестиционной политики является обеспечение устойчивого экономического роста. Формирование инвестиционной политики как инструмента динамичного развития экономики в значительной степени зависит от системы мер по регулированию соотношения между предложением и спросом на инвестиции.
5. Совокупность нормативно-правовых, экономических, экологических и социальных условий, обеспечивающих надежность возврата и эффективность вложения инвестиций, представляет собой инвестиционный климат.
6. Для определения инвестиционного климата применяются три подхода: 1) традиционный подход; 2) многофакторный; 3) рискованный подход.
7. Инвестиционный потенциал представляет собой макроэкономические характеристики, насыщенность территорий факторами производства. Инвестиционные риски служат своеобразными ограничителями принятия инвестиционных решений.
8. Инвестиционная привлекательность предоставляет собой характеристику объекта инвестирования с позиции перспективности вложения инвестиций, т.е. обеспечивает деятельность, принимая во внимание инвестиционные риски.
9. Инвестиционная активность представляет собой реальную картину инвестиционного климата с учетом всех его преимуществ в виде благоприятных сторон для вложения инвестиций в основной капитал.

## Контрольные вопросы

1. Что понимается под инвестиционной политикой государства?
2. На каких принципах основывается реализация инвестиционной политики?
3. Перечислите инструменты государственного регулирования инвестиционной деятельности в РК
4. Каковы особенности механизма реализации инвестиционной политики РК?
5. Определите понятия «инвестиционный спрос» и инвестиционное предложение».
6. Дайте оценку инвестиционному климату Казахстана, перечислив все благоприятные и неблагоприятные факторы привлечения иностранных инвестиций.

## Контрольные задания

*Задание 1.* Вставьте пропущенные слова в приведенные ниже тексты.

1. Механизм реализации инвестиционной политики включает
  - а) .....
  - б) выбор надежных источников и методов инвестирования
  - в) создание условий для привлечения инвестиций
  - г) определение государственного органа, ответственного за реализацию ИП.
2. Оценка инвестиционного климата основывается на изучении следующих параметров:
  - а) динамики ВВП, НД, объемов промышленного производства
  - б) соотношении и распределении объемов потребления и накопления
  - в) .....
  - г) законодательной базы
3. Инвестиционные льготы предоставляются отечественным и иностранным инвесторам, осуществляющим вложения
  - а) .....
  - б) при применении современных технологий;
  - в) в создание новых, расширение и обновление
  - г) в повышение квалификации казахстанских кадров;
  - д) в охрану окружающей среды

*Задание 2.* Верны ли следующие утверждения?

1. Инвестиционная политика Казахстана является неотъемлемой частью государственной социально-политической и экономической политики.

2. Иностранные займы, кредиты используются лишь как вынужденная мера в случае отсутствия в стране внутренних инвестиционных ресурсов, возможностей привлечения прямых иностранных инвестиций.
3. Инвестиционное предложение отражает реальную потребность в инвестициях
4. Для экономики любой страны займы международных финансовых организаций в отличие от прямых иностранных инвестиций являются более преимущественными.
5. Инвестиционный потенциал страны представляет собой макроэкономические характеристики, насыщенность территорий факторами производства, потребительский спрос населения.

**Задание 3.** Заполните таблицу «Оценка инвестиционного климата страны» выделив следующие критерии:

Рыночная ситуация	Политические факторы	Финансово-экономические факторы	Социальные факторы	Организационно-правовые факторы

**Задание 4.** Найдите взаимосвязь между экономическими категориями «инвестиционный потенциал», «инвестиционная привлекательность», «инвестиционные риски», «инвестиционный климат», «инвестиционная активность».

**Задание 5.** Вставьте пропущенные слова в приведенные ниже тексты

1. .... инвестиционная политика представляет собой совокупность мер, проводимых государством в целях обеспечения инвестиционной привлекательности региона для иностранных и отечественных инвесторов и эффективного использования инвестиций.
2. Инвестиционный потенциал представляет собой ....., насыщенность территорий факторами производства, потребительский спрос населения.
3. Венчурные инвестиции – это инвестиции в НИОКР, .....; связанные с выпуском новой продукции; внедрением новой технологии
4. Механизм реализации инвестиционной политики, который включает совершенствование нормативно-правовой базы; установление государственного органа, ответственного за реализацию инвестиционной политики; .....; создание благоприятных условий для привлечения прямых иностранных инвесторов.

## **4. ЗАКОНОДАТЕЛЬНОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В КАЗАХСТАНЕ**

Изучив материал данной темы студент должен овладеть следующими навыками:

- интерпретировать основные положения Законов об инвестиционной деятельности в РК;
- проанализировать процесс совершенствования законов и положений в области инвестиций;
- объяснить роль Государственных программ стратегического развития Казахстана в инвестиционном процессе.

### **4.1. Цели принятия Законов РК «Об иностранных инвестициях», «О государственной поддержке прямых инвестиций»**

Инвестиционная деятельность в значительной мере зависит от полноты и степени совершенства нормативно-законодательной базы. Государственное регулирование экономики осуществляется в двух взаимосвязанных формах, а именно – в форме законодательства и форме Программ. Законодательство, с одной стороны, устанавливает нужные государству «правила» для всех участников управления с учетом политики в той или иной области, с другой – отражает льготные условия для участников конкретных программ по приоритетным проблемам. [22]. Программы и проекты позволяют реализовывать все функции управления применительно к важнейшим задачам развития экономики как на стадии разработки, так и в процессе их выполнения. Являясь основными регуляторами, законы и Программы занимают разное место в системе управления.

Действующий закон РК об инвестициях – Предпринимательский Кодекс РК регулирует отношения, связанные с инвестициями в Республике Казахстан, и определяет правовые и экономические основы стимулирования инвестиций, гарантирует защиту прав инвесторов при осуществлении инвестиций в Республике Казахстан, определяет меры государственной поддержки инвестиций, порядок разрешения споров с участием инвесторов. После принятия Предпринимательского Кодекса признаны утратившими силу ранее принятые Законы РК: «Об иностранных инвестициях» (27.12.1994 г.); «О государственной поддержке прямых инвестиций» (28.02.97г.); «Об инвестициях» (8.01.2003 г.)“

Если в прежних Законах были учтены только права иностранных инвесторов, то действующим Законом уравниваются права отечественных и иностранных инвесторов. В то же время прежние Законы внесли определенный положительный вклад в развитие инвестиционной деятельности.

Так, Законом РК «Об иностранных инвестициях» впервые введен понятийный аппарат, касающийся инвестиционной деятельности, т.е. впервые были даны определения понятиям «инвестиции», «инвестор», «иностранный инвестор» и др. [23]. Кроме того, Закон определял правовые и

экономические основы привлечения иностранных инвестиций в экономику РК, закреплял государственные гарантии и защиту иностранных инвестиций.

Принятие Закона способствовало привлечению иностранных инвестиций в экономику РК, что оказало влияние на улучшение экономической ситуации в республике. В результате привлечения иностранных инвестиций в экономику нашей страны, в первую очередь, начали активно развиваться нефтедобывающая и горнодобывающая отрасли. Взносы в уставный капитал иностранными инвесторами могли вноситься в установленном законодательством РК порядке в виде зданий, сооружений, оборудования и других материальных ценностей, право пользования землей, водой и другими природными ресурсами, а также иными имущественными правами, включая право на интеллектуальную собственность.

В Законе *“О государственной поддержке прямых инвестиций”* регулировались отношения, возникающие в процессе поддержке прямых инвестиций, и определялся единственный государственный орган, уполномоченный осуществлять государственную поддержку и представлять Казахстан – “Агентство РК по инвестициям”.

В соответствии с Законом государственная поддержка прямых инвестиций предоставлялась иностранным инвесторам, направляющими средства в приоритетные отрасли: производственную инфраструктуру; обрабатывающую промышленность; объекты города Астаны; жилье, объекты социальной сферы и туризма; сельское хозяйство и другие малоприбыльные отрасли.

#### **4.2. Основные положения Закона РК «Об инвестициях»**

В отличие от добывающих отраслей обрабатывающая промышленность Казахстана не является особо привлекательными для иностранных инвестора. В этой связи главной задачей государства явилось создание благоприятных условий для вложения инвестиций с тем, чтобы обеспечить внутренний рост производства товаров, работ и оказания услуг. Государственная поддержка осуществлялась посредством предоставления налоговых льгот и налогов.

Вместе с тем, что в Законе РК «Об инвестициях» (от 8.01.2003 г. №373-ІІ) были впервые установлены права и обязанности отечественных инвесторов, заметно изменились и требования к иностранным инвесторам. Это можно проследить на основе сравнения основных положений всех трех Законов (таб. 4.1, таб. 4.2.).

Данным Законом предусмотрены все принятые в международной практике гарантии защиты прав инвесторов, например гарантии использования доходов, гарантии при национализации и реквизиции, гарантии стабильности договоров и другие.



Инвестору предоставляется полная и безусловная защита прав и интересов, которая обеспечивается Конституцией Республики Казахстан, настоящим Законом и иными нормативными правовыми актами Республики, а также международными договорами, ратифицированными Республикой Казахстан.

Таблица 4.1.

Защитные меры и гарантии инвесторам в положениях Законов

Защитные меры и гарантии инвесторам	
<i>Закон РК «Об иностранных инвестициях»</i>	<i>Закон РК «Об инвестициях»</i>
1. Правовой режим иностранных инвестиций	1. Гарантия правовой защиты деятельности инвесторов на территории РК
2. Гарантия от изменения законодательства	2. Гарантии использования доходов
3. Гарантия от экспроприаций	3. Гласность деятельности государственных органов в отношении инвесторов
4. Гарантии использования доходов	4. Гарантии прав инвесторов при национализации и реквизиции
5. Гарантии использования собственных валютных средств	5. Разрешение споров
6. Компенсации и возмещение убытков иностранным инвесторам	6. Переход прав инвестора к другому лицу
7. Гарантии от незаконных действий государственных органов и должностных лиц	
8. Гарантии при государственной проверке	
9. Гласность привлечения иностранных инвестиций	
Примечание: составлено на основе [10]	

Инвестор имеет право на возмещение вреда, причиненного ему в результате издания государственными органами актов, не соответствующих законодательным актам Республики Казахстан, а также в результате незаконных действий (бездействия) должностных лиц этих органов в соответствии с гражданским законодательством Республики Казахстан.

Республика Казахстан гарантирует стабильность условий договоров, заключенных между инвесторами и государственными

органами Республики Казахстан, за случаев, когда изменения в договора вносятся по соглашению сторон.

Настоящие гарантии не распространяются на:

- 1) изменения в законодательстве Республики Казахстан и (или) вступление в силу и (или) изменения международных договоров Республики Казахстан, которыми изменяются порядок и условия импорта, производства, реализации подакцизных товаров;
- 2) изменения и дополнения, которые вносятся в законодательные акты Республики Казахстан в целях обеспечения национальной и экологической безопасности, здравоохранения и нравственности.

Инвесторы вправе:

- 1) по своему усмотрению использовать доходы, полученные от своей деятельности, после уплаты налогов и других обязательных платежей в бюджет в соответствии с законодательством Республики Казахстан;
- 2) открывать в банках на территории Республики Казахстан банковские счета в национальной валюте и (или) иностранной валюте в соответствии с банковским и валютным законодательством Республики Казахстан.

Таблица 4.2.

Льготы для инвесторов в основных положениях Законов

Льготы, предлагаемые инвесторам	
<i>Закон РК «О государственной поддержке прямых инвестиций»</i>	<i>Закон РК «Об инвестициях»</i>
<p><i>Предоставлялись</i> иностранным инвесторам, осуществляющим вложения в приоритетные отрасли:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– производственную инфраструктуру;</li> <li>– обрабатывающую промышленность;</li> <li>– объекты города Астаны;</li> <li>– жилье, объекты социальной сферы и туризма;</li> <li>– сельское хозяйство.</li> </ul> <p><i>В виде</i></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Освобождения от уплаты подоходного налога, земельного налога, налога на имущество сроком до 5-ти лет. В последующий период до 5-ти лет понижение ставки тех же налогов на 50%</li> <li>2. Государственных натуральных грантов</li> <li>3. Полного или частичного освобождения от обложения</li> </ol>	<p><i>Предоставляются</i> отечественным и иностранным инвесторам, осуществляющим вложения</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>–согласно перечню приоритетных видов деятельности;</li> <li>–в создание новых, расширение и обновление действующих производств с применением современных технологий;</li> <li>–при реализации конкретных инвестиционных проектов</li> </ul> <p><i>В виде</i></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Государственных натуральных грантов</li> <li>2. Освобождения от обложения таможенными пошлинами импорта оборудования, необходимого для реализации проектов</li> </ol>

таможенными пошлинами импорта оборудования, сырья и материалов, необходимых для реализации проектов	
Примечание: составлено на основе [10]	

Государственная поддержка инвестиций заключается в предоставлении инвестиционных преференций. Целью государственной поддержки инвестиций является создание благоприятного инвестиционного климата для развития экономики и стимулирование инвестиций в создание новых, расширение и обновление действующих производств с применением современных технологий, повышение квалификации казахстанских кадров, а также охрана окружающей среды.

В соответствии с настоящим Законом посредством заключения контракта с уполномоченным органом предоставляются следующие инвестиционные преференции:

- 1) освобождение от обложения таможенными пошлинами;
- 2) государственные натурные гранты.

Инвестиционные преференции предоставляются при условии: соответствия предусматриваемой инвестиционной деятельности перечню приоритетных видов деятельности; осуществления инвестиций в фиксированные активы юридического лица Республики Казахстан для создания новых, расширения и обновления действующих производств с применением современных технологий.

Освобождение от обложения таможенными пошлинами предоставляется при импорте оборудования и комплектующих к нему, ввозимых для реализации инвестиционного проекта. Освобождение от обложения таможенными пошлинами предоставляется на срок действия контракта, но не более 5 лет с момента регистрации контракта.

Государственные натурные гранты в порядке, установленном настоящим Законом, предоставляются уполномоченным органом по согласованию с соответствующими государственными органами в сфере управления государственным имуществом и (или) земельными ресурсами, а также местными исполнительными органами во временное безвозмездное пользование либо на праве временного безвозмездного землепользования с последующей безвозмездной передачей в собственность либо в землепользование в случае выполнения инвестиционных обязательств в соответствии с контрактом.

Основанием для безвозмездной передачи предоставленного государственного натурального гранта в собственность или в землепользование является решение уполномоченного органа. В качестве государственных натуральных грантов могут передаваться: земельные участки, здания, сооружения, машины и оборудование, вычислительная техника, измерительные и регулирующие приборы и устройства, транспортные

средства (за исключением легкового автотранспорта), производственный и хозяйственный инвентарь.

1. Оценка государственных натуральных грантов осуществляется по их рыночной стоимости в порядке, установленном законодательством Республики Казахстан.
2. Максимальный размер государственного натурального гранта составляет не более тридцати процентов от объема инвестиций в фиксированные активы юридического лица Республики Казахстан.

В случае если оценочная стоимость запрашиваемого государственного натурального гранта превышает указанный максимальный размер, юридическое лицо Республики Казахстан имеет право получить запрашиваемое имущество с оплатой разницы между его оценочной стоимостью и максимальным размером государственного натурального гранта.

### **4.3. Сущность и назначение Государственных Программ «Стратегия индустриально- инновационного развития Казахстана»**

Главной целью индустриально-инновационной политики, а значит и инвестиционной политики является производство конкурентоспособных и экспортоориентированных товаров, работ и услуг в обрабатывающей промышленности и сфере услуг. Поэтому данная Программа предполагает проведение активной государственной научной и инновационной политики, направленной на стимулирование науки и инновационной деятельности в стране. Для достижения поставленных целей предполагается дальнейшее развитие финансового рынка и совершенствование фискальной, образовательной, антимонопольной, инфраструктурной политики. В рамках политики стандартизации предусматривается переход на мировые стандарты во всех отраслях экономики и управления.

Для современной экономики Казахстана характерны черты как развитой страны, включающей всеобщую грамотность населения, широкую сеть научно-исследовательских учреждений, космические исследования, так и развивающейся страны, обусловленной сырьевой направленностью экономики, экологической загрязненностью многих регионов, потребностью в иностранных инвестициях и импорте новых технологий, отставанием инфраструктуры.

Перспективные планы развития Казахстана, отраженные в «Стратегии-2030», «Программе индустриально-инновационного развития Казахстана до 2015 года», «Концепции развития финансового рынка Казахстана» и других программных документах свидетельствуют о намерении всех ведущих государственных финансовых и валютных органов проводить политику укрепления позиций нашего государства на мировом рынке и провести процесс интегрирования Казахстана в мировую экономику. Указом Президента РК от 13.10.2008 г. № 669 «О некоторых мерах по

конкурентоспособности и устойчивости национальной экономики» и постановлением Правительства РК от 17.10.2008 г. № 962 «О мерах по реализации Указа Президента Республики Казахстан от 13 октября 2008 года № 669» создано АО «Фонд национального благосостояния «Самрук-Казына» (путем слияния акционерных обществ «Фонд устойчивого развития «Казына» и «Казахстанский холдинг по управлению государственными активами «Самрук»). [24].

Основными направлениями деятельности Фонда являются:

- 1) содействие в модернизации и диверсификации национальной экономики;
- 2) содействие в стабилизации экономики страны;
- 3) повышение эффективности деятельности компаний.

Эффективная диверсификация и модернизация национальной экономики осуществляется путем реализации активной инвестиционной деятельности, особенно в приоритетных секторах экономики, таких как нефтегазовый сектор; электроэнергетика; металлургия; химия, нефтехимия; инфраструктура.

Успешная реализация Стратегии будет способствовать проведению качественных изменений в структуре экономики, которые приведут к ее устойчивому росту, основанному на эффективном использовании человеческого, произведенного и природного капитала, выходу Казахстана на новый уровень социального развития и устройства общества.

## **Выводы**

1. Действующее законодательство РК об инвестициях регулирует отношения, связанные с инвестициями в Республике Казахстан, и определяет правовые и экономические основы стимулирования инвестиций, гарантирует защиту прав инвесторов при осуществлении инвестиций в Республике Казахстан, определяет меры государственной поддержки инвестиций, порядок разрешения споров с участием инвесторов.
2. После принятия Предпринимательского Кодекса РК признаны утратившими силу ранее принятые Законы РК: “Об иностранных инвестициях” (27.12.94г.); “О государственной поддержке прямых инвестиций”(28.02.97г.); «Об инвестициях» (8.01.03г.)
3. В Законе «Об инвестициях» были впервые установлены права и обязанности отечественных инвесторов, заметно изменились и требования к иностранным инвесторам.
4. Инвестору предоставляется полная и безусловная защита прав и интересов, которая обеспечивается Конституцией Республики Казахстан, настоящим Законом и иными нормативными правовыми актами Республики, а также международными договорами, ратифицированными Республикой Казахстан.

5. Республика Казахстан гарантирует стабильность условий договоров, заключенных между инвесторами и государственными органами Республики Казахстан, за исключением случаев, когда изменения в договора вносятся по соглашению сторон.
6. Государственная поддержка инвестиций заключается в предоставлении инвестиционных преференций. Целью государственной поддержки инвестиций является создание благоприятного инвестиционного климата для развития экономики и стимулирование инвестиций в создание новых, расширение и обновление действующих производств с применением современных технологий, повышение квалификации казахстанских кадров, а также охрана окружающей среды.
7. Стратегические Программы и проекты Республики Казахстан нацелены на достижение устойчивого развития страны путем диверсификации отраслей экономики и отхода от сырьевой направленности развития и формирует долгосрочную государственную экономическую политику Казахстана.

### **Контрольные вопросы**

1. Каковы роль и значение Закона РК «Об иностранных инвестициях» в развитии инвестиционной деятельности?
2. С какой целью был принят Закона РК «О государственной поддержке прямых инвестиций»?
3. Перечислите и охарактеризуйте этапы совершенствования правового обеспечения инвестиционной деятельности в Казахстане?
4. Сравните основные положения Законов и уточните необходимость упразднения отдельных положений и льгот в Законах
5. Назовите стратегические цели развития инвестиционной деятельности в Казахстане. В каких нормативно-правовых документах закреплены данные цели?

### **Контрольные задания**

*Задание 1.* Верны ли следующие утверждения? Обоснуйте ответ.

- а) Правовым обеспечением инвестиционной деятельности РК является Закон РК «Об инвестиционной деятельности Республики Казахстан».
- б) В соответствии с законодательством Республики Казахстан инвестиционные преференции предоставляются юридическим лицам Республики Казахстан, осуществляющим реализацию инвестиционного проекта.
- в) Имущество, являющееся собственностью РК, передаваемое во временное безвозмездное пользование либо предоставляемое на праве временного безвозмездного землепользования юридическому лицу

Республики Казахстан для реализации инвестиционного проекта с последующей безвозмездной передачей в собственность либо в землепользование представляют собой инвестиционные преференции.

- г) В Казахстане инвестиционные налоговые преференции предоставляются на срок, определяемый в каждом отдельном случае в зависимости от видов деятельности и объемов инвестиций в фиксированные активы.

*Задание 2.* Назовите в каких Законах отражались нижеследующие положения. Дайте правильное название Законов, назовите дату принятия.

1. Льготы иностранным инвесторам, осуществляющим вложения в приоритетные отрасли:
  - производственную инфраструктуру;
  - обрабатывающую промышленность;
  - объекты города Астаны;
  - жилье, объекты социальной сферы и туризма;
  - сельское хозяйство.
2. Льготы предоставлялись отечественным и иностранным инвесторам, осуществляющим вложения
  - в создание новых, расширение и обновление действующих производств;
  - при применении современных технологий;
  - в повышение квалификации казахстанских кадров;
  - в охрану окружающей среды.

## **II. ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЙ**

### **5. ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ ПРЕДПРИЯТИЙ**

Изучив материал данной темы студент должен овладеть следующими навыками:

- классифицировать инвестиционные ресурсы государства и описывать их в соответствии с присущими им признаками;
- знать источники финансирования инвестиций предприятий и ранжировать методы финансирования инвестиций предприятий;
- определить особенности самофинансирования предприятий.

#### **5.1 Понятие инвестиционной деятельности**

Под инвестиционной деятельностью необходимо понимать совокупность практических действий физических и юридических лиц, а также государства, связанных с вложением инвестиций. Инвестиционная деятельность в Казахстане регулируется нормативно-правовыми актами. основополагающий закон инвестиционной деятельности в РК - Предпринимательский Кодекс Республики Казахстан от 29.10. 2015 года № 375-V с изменениями и дополнениями по состоянию на 21.01.2019. В соответствии с законодательством «инвесторы имеют право осуществлять инвестиции в любые объекты и виды предпринимательской деятельности, кроме случаев, предусмотренных законами РК. Права и обязанности инвесторов в отношении объектов и видов предпринимательской деятельности, в которые осуществляются инвестиции, устанавливаются законодательством».

Совокупность объектов инвестирования во всех его формах представляет собой инвестиционное предложение. Поэтому объекты инвестиций определяют объемы инвестиционного спроса. Инвестиционный спрос отражает реальную потребность в инвестициях. Инвестиционное предложение является ключевым фактором развития инвестиционной деятельности страны, поскольку вызывает изменение спроса на инвестиционные товары.

Рынки объектов инвестирования подразделяются на рынки реального инвестирования и рынки финансового инвестирования. [25].

1) Рынок прямых капитальных вложений продолжает оставаться значительным сегментом инвестиционного рынка, поскольку формой инвестирования на нем выступают капитальные вложения во всех видах: новое строительство, расширение, реконструкция и техническое перевооружение производства.

2) Рынок недвижимости с развитием рыночной экономики становится самостоятельным элементом инвестиционного рынка, поскольку



на нем осуществляется значительный объем операций по купле-продаже квартир, офисов, земельных участков и других объектов.

3) Рынок прочих объектов реального инвестирования можно рассматривать как совокупность операций инвестирования в предметы коллекционирования (художественные произведения, антиквариат и др.), в драгоценные металлы, камни и другие материальные ценности. В отличие от стран с развитой рыночной экономикой, у нас этот рынок не играет существенной роли.

4) Кредитный рынок несомненно является одним из элементов инвестиционного рынка, поскольку при огромной нехватке свободных средств зачастую только получение кредитов и займов разных видов и форм позволяет провести реальное инвестирование. На современном этапе кредитование все чаще происходит и через механизм фондового рынка: с помощью инструментов займа и производных финансовых инструментов. Иногда выделяют отдельно и денежный рынок, поскольку он связан с такими объектами финансового инвестирования как депозитные вклады.

5) Фондовый рынок содействует аккумулированию инвестиционных капиталов в производственную и социальную сферы, структурной трансформации национальной экономики, позитивной динамике структурирования общества, повышению материального благосостояния каждого гражданина путем владения и распоряжения ценными бумагами.

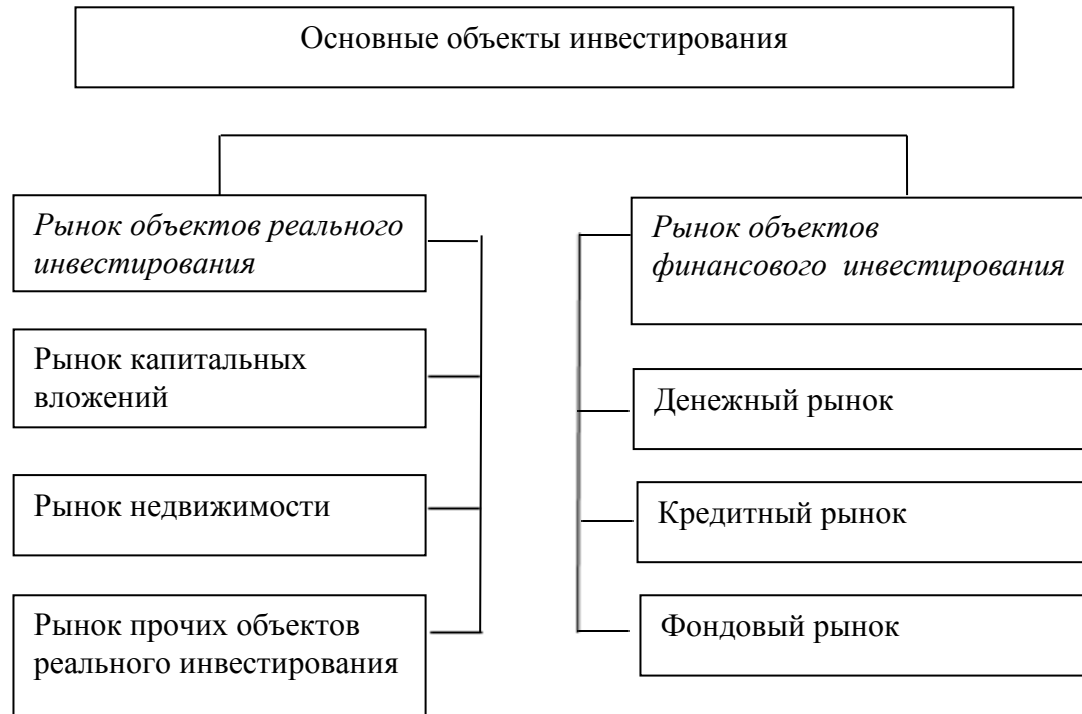


Рисунок 5.1 - Общая структура инвестиционных рынков государства  
Примечание: составлено на основе [25]

Состояние инвестиционной деятельности в стране можно охарактеризовать на основе изучения динамики макроэкономических показателей. Например, динамики национального дохода и валового внутреннего продукта, доли инвестиций в общем объеме валового внутреннего продукта, объемов промышленности продукции и др. Все эти показатели в той или иной мере характеризуют эффективность использования инвестиций. Объективность этих показателей в оценке инвестиционной деятельности связана с тем, что их рост невозможен без вложения инвестиций.

## **5.2 Инвестиционные ресурсы, их классификация**

Необходимым условием осуществления инвестиционной деятельности является процесс формирования инвестиционных ресурсов. Инвестиционные ресурсы – это финансовые средства государства, предприятий вкладываемые в объекты реального и финансового инвестирования.

На макроэкономическом уровне инвестиционные ресурсы складываются из: [9]

- 1) сбережений населения;
- 2) налоговых платежей от физических и юридических лиц;
- 3) накоплений предприятий и организаций, в том числе финансовых институтов;
- 4) финансовых ресурсов институтов развития и бюджетного финансирования;
- 5) иностранных инвестиций;
- 6) займов и кредитов международных финансовых организаций;
- 7) грантов, благотворительных взносов от нерезидентов.

На микроуровне важную роль играют средства предприятий, которые формируются из собственных средств предприятий, а также привлеченных и заемных средств.

Инвестиционные ресурсы могут классифицироваться по следующим признакам:

### **1. По характеру собственности:**

- собственные инвестиционные ресурсы;
- заемные инвестиционные ресурсы

### **2. По национальной принадлежности вкладчиков капитала:**

- отечественные инвестиционные ресурсы;
- инвестиционные ресурсы за счет иностранного капитала.

Как правило, инвестиционные ресурсы, формируемые за счет отечественного капитала, характеризуются многообразием форм. В Казахстане они являются более доступными для предприятий малого/среднего бизнеса. Инвестиционные ресурсы с иностранным

участием обслуживают преимущественно реализацию крупных проектов долгосрочного характера.

Формирование инвестиционных ресурсов связано с первоначальным накоплением капитала: [26].

- 1) в рамках государства при распределении национального дохода;
- 2) в рамках предприятий при распределении чистой прибыли;
- 3) в рамках предприятий при привлечении заемных средств, объем которых зависит от стоимости заемного капитала.

Инвестиционные ресурсы, вовлеченные в общественное воспроизводство в виде реальных инвестиций, создают общественный продукт, который частично потребляется, частично разрушается, а частично накапливается.

Накопленная часть общественного продукта, которая образовалась в ходе воспроизводственного цикла за вычетом потребления и разрушения, вместе с потенциальными инвестиционными ресурсами образуют совокупный объем ресурсов, которые уже используются или могут быть использованы в качестве инвестиций в национальной экономике.

Эффективность использования инвестиционных ресурсов зависит от учета следующих особенностей:

1. Осуществление инвестиционной деятельности невозможно без формирования инвестиционных ресурсов.
2. Формирование инвестиционных ресурсов предприятий носит регулярный характер, так как инвестирование осуществляется на всех этапах ее деятельности.

В процессе формирования инвестиционных ресурсов предприятий реинвестирование осуществляется за счет отчислений от прибыли, амортизационных отчислений, продажи основных активов и др.

Говоря о формировании национальных инвестиционных ресурсов, следует учесть, что часть сберегаемых ресурсов нации уходит за рубеж и используется там. Часть сберегаемых ресурсов других национальных хозяйств, наоборот, притекает в данное национальное хозяйство и может быть использована в качестве инвестиций.

Внешние ресурсы могут притекать в национальную экономику, как в денежной, так и в натуральной форме. В большинстве развитых стран притекающие извне ресурсы (в известной части) являются товарной продукцией транснациональных корпораций (ТНК), имеющих штаб-квартиру на данной национальной территории. Они не учитываются в ВВП, но пополняют в большей или меньшей степени национальные инвестиционные ресурсы.

### 5.3. Источники и методы финансирования инвестиций предприятий

Источники финансирования предприятий представляют собой концентрацию капитала с целью их эффективного использования на обслуживание основного и оборотного капитала (покупку машин, оборудования; пополнение запасов товарно-материальных ценностей; новое строительство; модернизацию действующих производств; вложения в НИОКР и др.).

Различают следующие виды источников инвестиций (рис. 5.2).

1) По отношению к субъектам инвестирования: - внутренние источники; - внешние источники (привлеченные, заемные).

2) По характеру собственности:

- собственные;
- заемные.



Рисунок 5.2 – Состав источников финансирования инвестиций компаний инвестиционных рынков государства

Примечание: составлено на основе [12]

Под *заемными средствами* понимаются денежные средства, полученные на ограниченный срок и подлежащие возврату с уплатой процентов.

Между тем, чрезмерное привлечение заемного капитала усугубляет неустойчивость финансового положения компании и приводит к неплатежеспособности. К *привлеченным средствам* относятся: внешние источники финансирования, привлекаемые на постоянной основе, но с уплатой дивидендов или процентов.

Уставный капитал формируется за счет первоначального инвестирования собственниками предприятий и представляет собой обязательства перед кредиторами компании.

Размер уставного капитала определяется изначально и изменяется вследствие дополнительного выпуска акций, привлечения нового учредителя, при превышении фактической стоимости размещения акций над их номинальной стоимостью и т.д.

Резервный фонд формируется в обязательном порядке для компании с иностранным участием, как правило, для акционерных обществ. Он предназначен для погашения убытков, обязательств по облигациям компании. На другие цели средства не используются, так как имеют целевую направленность.

Амортизационный фонд образуется вследствие переоценки стоимости фондов и других материальных активов со сроком эксплуатации свыше 1 года. Создание такого капитала создает благоприятное условие для инвестиционной деятельности компаний, так как позволяет скорректировать стоимость активов по современной цене.

Чистая прибыль – главная часть доходов компании, используемая в качестве источника инвестиций после выплаты всех обязательных платежей.

Амортизационные отчисления представляет собой процесс переноса стоимости основных активов на вновь созданную продукцию.

Средства, выпущенные в результате амортизации, в отличие от прибыли имеют целевую направленность. Поэтому они реинвестируются и остаются во внутреннем распоряжении компании, в то время как отчисления из прибыли носят добровольный характер.

Положительной стороной собственного капитала является финансовая устойчивость предприятия. В то же время для расширения инвестиционной возможности предприятия (компании, фирмы), связанной с новым строительством, модернизацией действующего производства, требуется привлечение денег из внешних источников.

Все внутренние и внешние источники имеют определенные преимущества и недостатки (таб.5.1.)

## Характеристика внутренних и внешних источников инвестиций

Преимущества	Недостатки
<i>Внутренние источники</i>	
Быстрота и простота привлечения	Ограничен объем привлекаемых средств
Минимальные издержки	Отвлечение средств из хозяйственного оборота
Снижение риска неплатежеспособности	
Сохранение собственности и управление предприятием	
<i>Внешние источники</i>	
Значительные объемы инвестиций	Значительные издержки, связанные с уплатой %, выплатой дивидендов
Инвесторы не вмешиваются в управление компанией	Сложность и длительность привлечения, связанная с оформлением документов
Существенно расширяются финансовые возможности компании	Повышение риска неплатежеспособности
	Возможность потери собственности и управления компанией
Примечание: составлено на основе [12]	

Самофинансирование означает, что предприятие покрывает свои текущие и капитальные затраты за счет собственных источников. Этот принцип базируется на полной окупаемости затрат по производству продукции и расширению производственно-технической базы предприятия.

$$\text{Коэф. самофинансирования} = \text{Собственные средства} / \text{Весь объем инвестиций}$$

Понятие самофинансирование разделяется на чистое самофинансирование и амортизационные отчисления. Чистое самофинансирование – это та часть прибыли предприятия, которая направляется на развитие производства. Соотношение амортизации и прибыли как структуры обеспечения самофинансирования в зарубежной практике составляет 60-70% амортизации и 30-40% прибыли, причем наблюдается постоянное изменение доли амортизации в сторону повышения.

Бюджетный метод финансирования инвестиций осуществляется двумя способами - на безвозмездной основе или при помощи государственного кредита.

Кредитный метод является наиболее удобной формой привлечения заемных средств, так как позволяет мобилизовать за короткий срок ресурсы

для инвестиций. При временной недостаточности средств потребность в них в Казахстане может обеспечиваться:

- на текущие нужды - за счет краткосрочных банковских кредитов и коммерческих кредитов;
- на капитальные вложения – за счет долгосрочных банковских кредитов и проектных кредитов Государственного Банка Развития.

Лизинговый метод можно рассматривать как специфическую форму финансирования в основные фонды, осуществляемую специальными (лизинговыми) компаниями, которые, приобретая для инвестора машины и оборудование, как бы кредитуют арендатора.

Портфельное инвестирование (акционерный метод) применяется на начальных этапах реализации проекта, так как путем открытой подписки на акции позволяет привлекать капитал, возмещение и вознаграждение по которым осуществляется намного позже. Выпуск других видов ценных бумаг - привилегированных акций, облигаций позволяет увеличить финансовый капитал. Дополнительная эмиссия акций наименее распространенный метод привлечения инвестиций акционерными обществами. Тем не менее, он исключает вероятность нецелевого использования средств при неустойчивом финансовом положении АО.

Другие комбинированные методы. Долевое проектное финансирование может осуществляться в 2-х формах: а) дополнительной эмиссии акций для осуществления конкретного проекта акционерным обществом; 2) привлечения соучредителей для фирм, предприятий. Поэтому этот метод применяется только при условии успешного первичного размещения акций и при высокой котировке их на фондовой бирже. Привлечение соучредителей - более популярный метод привлечения инвестиций; означает внесение дополнительного капитала в уставный капитал в виде денег или имущества.

## **Выводы**

1. Необходимым условием осуществления инвестиционной деятельности является процесс формирования инвестиционных ресурсов. Инвестиционные ресурсы государства складываются из накоплений физических и юридических лиц; налоговых платежей от физических и юридических лиц; банковских кредитов и бюджетного финансирования; иностранных инвестиций и др.
2. В инвестиционной деятельности предприятий важное место занимает организация финансирования инвестиций, поиск и выбор наиболее доступных и выгодных источников финансирования.
3. Источники финансирования предприятий представляют собой концентрацию капитала с целью их эффективного использования на обслуживание основного и оборотного капитала.

4. В процессе формирования инвестиционных ресурсов предприятий реинвестирование осуществляется за счет отчислений от прибыли, амортизационных отчислений, продажи основных активов и др.
5. Для расширения инвестиционной возможности предприятия (компании, фирмы), связанной с новым строительством, модернизацией действующего производства, требуется привлечение денег из внешних источников
6. Под заемными средствами понимаются денежные средства, полученные на ограниченный срок и подлежащие возврату с уплатой процентов. Чрезмерное привлечение заемного капитала усугубляет неустойчивость финансового положения компании и приводит к неплатежеспособности
7. К привлеченным средствам относятся: внешние источники финансирования, привлекаемые на постоянной основе, но с уплатой дивидендов или процентов.
8. В зависимости от источников вложения выделяют следующие методы финансирования инвестиций – самофинансирование; бюджетный, кредитный, акционерный метод; ипотечное кредитование; лизинговый метод и др. комбинированные методы.
9. Самофинансирование означает, что предприятие покрывает свои текущие и капитальные затраты за счет собственных источников. Собственные источники являются самыми надежными из всех существующих источников финансирования инвестиций. В идеале каждой коммерческой организации необходимо всегда стремиться к самофинансированию.
10. Прибыль должна направляться на развитие предприятия в том случае, если уровень технического развития предприятия низкий, что является тормозом для выпуска конкурентоспособной продукции и возможной причиной банкротства предприятия. Распределение прибыли на предприятии должно быть обосновано в экономическом и социальном плане.
11. Роль амортизационных отчислений заключается в том, что они способствуют простому воспроизводству, как в масштабах экономики государства, так и в масштабах предприятия.

### **Контрольные вопросы**

1. Опишите механизм формирования инвестиционных ресурсов предприятия
2. Как формируются собственные финансовые ресурсы предприятия как источник инвестиций?
3. Как проводится амортизационная политика предприятий?
4. По какому принципу привлекаются заемные средства для финансирования инвестиций?



5. Какова роль сбережений населения в формировании инвестиционных ресурсов государства?
6. Может ли государство формировать инвестиционные ресурсы только за счет внутренних средств?
7. На каких критериях основывается формирование инвестиционных ресурсов предприятий?
8. Назовите положительные и отрицательные стороны привлечения предприятиями инвестиций извне.

### **Контрольные задания**

*Задание 1.* Верны ли следующие утверждения?

1. Инвестиционные ресурсы – это финансовые средства государства, предприятий вкладываемые в объекты финансового инвестирования.
2. На микроуровне важную роль играют средства государства, которые формируются из собственных средств предприятий, а также привлеченных и заемных средств.
3. Чистая прибыль – главная часть доходов компании, используемая в качестве источника инвестиций после выплаты всех обязательных платежей.
4. Под привлеченными средствами понимаются денежные средства, полученные на ограниченный срок и подлежащие возврату с уплатой процентов.

*Задание 2.* Выберите правильные варианты ответов из множества вариантов, предложенных Вашему вниманию.

1. К финансовым инвестициям относится ..... (а) предоставление кредитов, займов, вложение средств в ценные бумаги; б) вложение средств в ценные бумаги; в) инвестиции в нематериальные активы; г) инвестиции в материальные активы.
2. В состав собственных финансовых ресурсов входит ..... а) прибыль предприятий, амортизационные отчисления; б) прибыль, кредиты банков; в) мобилизация внутренних ресурсов, страховые взносы; г) привлеченные средства, амортизационные отчисления, прибыль; д) сбережения граждан, лизинговые операции, прибыль предприятий.
3. Источники финансирования инвестиций для предприятий подразделяются на ..... а) на собственные средства предприятий, заемные и привлеченные бюджетные, заемные и привлеченные внебюджетные источники; б) на собственные средства предприятий, заемные и привлеченные бюджетные источники; в) на заемные и привлеченные бюджетные и внебюджетные источники г) на

собственные ресурсы и кредиты банков; д) на собственные ресурсы, лизинговые операции, кредиты банков

*Задание 3.* Вставьте пропущенные слова в приведенные ниже тексты

1. На макроэкономическом уровне инвестиционные ресурсы складываются из: 1) сбережений населения; 2) налоговых платежей от физических и юридических лиц; 3) накоплений предприятий и организаций, в том числе финансовых институтов; 4) финансовых ресурсов институтов развития и бюджетного финансирования; 5) иностранных инвестиций; 6) займов и кредитов международных финансовых организаций; 7) грантов, благотворительных взносов от нерезидентов.
2. Под заемными средствами понимаются денежные средства, полученные на ограниченный ..... с уплатой процентов.
3. Положительной стороной собственного капитала является ..... предприятия
4. К заемным и привлеченным внебюджетным источникам финансирования инвестиций относятся кредиты банков, ....., портфельное инвестирование, иностранные инвестиции.

## **6. БАНКОВСКИЕ КРЕДИТЫ КАК СПОСОБ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ ПРЕДПРИЯТИЙ**

Изучив материал данной темы студент должен овладеть следующими навыками:

- классифицировать банковские кредиты и описывать их в соответствии с присущими им признаками;
- охарактеризовать виды услуг, предоставляемых банками для финансирования и кредитования инвестиций предприятий;
- описать процесс получения банковского кредита и объяснить взаимосвязь этапов прохождения экспертизы.

### **6.1. Основные виды банковского кредитования**

*Кредитный метод* является наиболее удобной формой привлечения заемных средств, так как позволяет мобилизовать за короткий срок ресурсы для инвестиций. При временной недостаточности средств потребность в них в Казахстане может обеспечиваться: [10].

- на текущие нужды - за счет краткосрочных банковских кредитов и коммерческих кредитов;
- на капитальные вложения – за счет долгосрочных банковских кредитов и проектных кредитов Государственного Банка Развития.

Одним из важнейших ресурсов, мобилизуемых на финансовом рынке, является банковский кредит. При этом немаловажное значение для заемщика имеет уровень учетного процента, который определяется спросом и предложением на ссудный капитал, величиной процента по депозитам, уровнем инфляции в стране, ожиданиями инвесторов относительно перспектив развития экономики. Проценты, взимаемые банками, дифференцируются в зависимости от сроков и размеров предоставленных кредитов, их обеспеченности, формы кредитования, степени кредитного риска и т. д. В настоящее время инвесторы привлекают кредит в те сферы предпринимательской деятельности, которые дают быструю отдачу.

Кредиты по срокам кредитования классифицируются на краткосрочные (до одного года), среднесрочные (от 1 до 5 лет), долгосрочные (свыше 5 лет). Долгосрочный кредит в основные фонды предприятия обычно называют инвестиционным. Необходимость долгосрочного кредита объективно вытекает из несоответствия имеющихся у предприятия средств и потребностей в них для расширенного воспроизводства. Именно в этих условиях возникают кредитные отношения долговременного характера. Это дает возможность заемщику получить деньги раньше, чем он сможет их извлечь из обращения после реализации товара. Преимущество кредитного метода финансирования капитальных вложений связано с возвратностью средств. Это предполагает взаимосвязь между фактической окупаемостью капитальных затрат и возвратом долгосрочного кредита в срок.

Банковский кредит играет преобладающую роль в привлечении предприятиями инвестиций для осуществления и расширения хозяйственной деятельности. В современной экономике банковский кредит предоставляется предприятиям в следующих основных видах [28]:

1. *Бланковый (необеспеченный) кредит*, который выдается под осуществление отдельных хозяйственных операций. Как правило, он предоставляется коммерческим банком, осуществляющим расчетно-кассовое обслуживание предприятия. Хотя формально он носит необеспеченный характер, но фактически обеспечивается размером дебиторской задолженности предприятия и его средствами на расчетном и других счетах в этом же банке. Этот вид кредита предоставляется, как правило, только на краткосрочный период.

2. *Контокоррентный кредит («овердрафт»)*. При предоставлении этого кредита банк открывает предприятию контокоррентный счет, на котором учитываются как кредитные, так и расчетные его операции. Контокоррентный счет используется в качестве источника кредита в объеме, не превышающем установленное в кредитном договоре максимальное отрицательное сальдо (контокоррентный лимит). По отрицательному остатку контокоррентного счета предприятие уплачивает банку установленный кредитный процент; при этом договором может быть определено, что по положительному остатку этого счета банк начисляет предприятию депозитный процент. Сальдирование поступлений и выплат по контокоррентному счету предприятия происходит через установленные договором промежутки времени с расчетами кредитных платежей.

3. *Сезонный кредит* с ежемесячной амортизацией долга. Этот вид кредита предоставляется обычно на формирование переменной части оборотных активов на период их возрастания в связи с сезонными потребностями предприятия. Его особенность заключается в том, что наряду с ежемесячным обслуживанием этого кредита (ежемесячной выплатой процента по нему) кредитным договором предусматривается и ежемесячная амортизация (погашение) основной суммы долга. График такой амортизации долга по размерам увязан с объемом снижения сезонной потребности предприятия в денежных средствах.

4. *Открытие кредитной линии*. В договоре обуславливаются сроки, условия и предельная сумма предоставления банковского кредита, когда в нем возникает реальная потребность. Для предприятия преимущество данного вида кредита заключается в том, что оно использует заемные средства в строгом соответствии со своими реальными потребностями в них. Обычно кредитная линия открывается на срок до одного года. Особенностью этого вида банковского кредита является то, что он не носит характер безусловного контрактного обязательства и может быть аннулирован банком при ухудшении финансового состояния предприятия — клиента.

5. *Револьверный (автоматически возобновляемый) кредит.* Он характеризует один из видов банковского кредита, предоставляемого на определенный период, в течение которого разрешается как поэтапная «выборка» кредитных средств, так и поэтапное частичное или полное погашение обязательств по нему. Преимуществом этого вида кредита в сравнении с открытием кредитной линии являются минимальные ограничения, накладываемые банком, хотя уровень процентной ставки по нему обычно выше.

6. *Онкольный кредит.* Особенностью этого вида кредита является то, что он предоставляется заемщику без указания срока его использования (в рамках краткосрочного кредитования) с обязательством последнего погасить его по первому требованию кредитора. При погашении этого кредита обычно предоставляется льготный период (по действующей практике — до трех дней).

7. *Ипотечный кредит.* Такой кредит может быть получен от банков, специализирующихся на выдаче долгосрочных займов под залог основных средств или имущественного комплекса предприятий в целом («ипотечных банков»). Предприятие, передающее в залог свое имущество, обязано застраховать его в полном объеме в пользу банка. При этом заложенное в банке имущество продолжает использоваться предприятием.

8. *Ролловерный кредит.* Он представляет собой один из видов долгосрочного кредита с периодически пересматриваемой процентной ставкой.

9. *Консорциумный (консорциальный) кредит.* Банк, обслуживающий предприятие, может привлечь к кредитованию своего клиента другие банки (союз банков для осуществления таких кредитных операций носит название «консорциум»). После заключения с предприятием-клиентом кредитного договора банк аккумулирует средства других банков и передает их заемщику, соответственно распределяя сумму процентов при обслуживании долга.

## **6.2. Методы финансирования инвестиций в банковской практике**

За счет краткосрочного кредитования осуществляется предоставление денежных средств клиенту на цели, связанные с созданием и движением оборотных активов, в том числе на выплату заработной платы.

Кредиты могут предоставляться в форме разового кредита, кредитной линии и возобновляемой кредитной линии. Проценты за пользование кредитом, как правило, начисляются ежемесячно.

Получателем кредита могут выступать юридические лица и индивидуальные предприниматели. Нерезиденты могут получить кредит, если они являются инвесторами, а кредит предоставляется на инвестиционные цели. За счет кредита предприятия могут оплачивать

конкретные договора, так как со ссудного счета клиента деньги непосредственно поставщику продукции (товара, работ, услуг).

Особенным способом финансирования является факторинг [22]. Его отличительные свойства заключаются в следующем (таб.5.1.)

*Факторинг* представляет собой сделку, при которой банк выкупает у клиента платежные требования, которые он выставил своим плательщикам для оплаты. Тем самым банк покупает дебиторскую задолженность клиента. Выкуп платежных требований осуществляется с дисконтом, то есть если банк выкупает платежные требования на сумму 30 млн. тенге с дисконтом, например, 10%, то клиент получит за эти проданные платежные требования только 27 млн. тенге.

Таблица 5.1

Отличительная характеристика факторинга и кредита

<i>Кредит</i>	<i>Факторинг</i>
Кредит возвращается банку заемщиком	Факторинг погашается из денег, выплачиваемых дебиторами клиента
Кредит выдается на фиксированный срок	Факторинговое финансирование выплачивается на срок фактической отсрочки платежа
Кредит выплачивается в обусловленный кредитным договором день	Факторинговое финансирование выплачивается в день поставки товара
Кредит, как правило, выдается под залог	Для факторинга никакого обеспечения не требуется
Кредит выдается на заранее обусловленную сумму	Размер финансирования не ограничен и может безгранично увеличиваться по мере роста продаж клиента
Кредит погашается в заранее обусловленный день	Факторинговое финансирование погашается в день фактической оплаты дебитором поставленного товара
Для получения кредита необходимо оформлять большое количество документов	Выплаты осуществляются автоматически после предоставления накладной и счета-фактуры
Погашение кредита не гарантирует получение нового	Факторинговое финансирование продолжается бессрочно
Примечание: составлено на основе [12]	

Возврат банку денежных средств осуществляется в размере 30 млн. тенге на всю сумму выкупленных требований. Срок, на который выкупаются требования, устанавливается, как правило, не более 2—3 месяцев. Для более длительного использования данного инструмента можно заключить генеральный договор факторинга, в рамках которого осуществлять выкуп конкретных платежных требований с периодичностью 2—3 месяца. При выкупе платежных требований клиента банк перечисляет денежные средства с факторингового счета клиента на расчетный счет клиента, что, несомненно, удобнее краткосрочного кредитования.

Наиболее распространенным методом финансирования инвестиций в банковской практике является вексельное кредитование [25]. *Вексель* – это письменное долговое обязательство установленной формы, выдаваемое заемщиком (векселедателем) кредитору (векселедержателю), которое предоставляет последнему право требовать с заемщика уплаты суммы, указанной в векселе, к определенному сроку.

Выделяют следующие виды вексельного кредитования:

- 1) продажа векселя с отсрочкой оплаты;
- 2) вексельный заем.

В первом случае банк продает клиенту вексель (собственной эмиссии или приобретенный) с отсрочкой его оплаты на определенный срок. Во втором случае клиенту передается вексель (по договору займа), который клиент должен вернуть банку через установленный срок. Преимущество вексельного кредита связано с тем, что

- 1) проценты по вексельным инструментам всегда значительно ниже кредитных;
- 2) в отличие от кредита отсутствие нормативных ограничений по срокам, обеспечению векселя.

Предприятие, осуществляя операции с банковскими векселями, может получить следующие выгоды:

- 1) предприятие, получившее кредит в форме банковского векселя, может снять проблему платежеспособности;
- 2) банковские векселя способствуют не только разрешению проблем неплатежей предприятия, но и увеличению оборотного капитала.

### **6.3. Документы, необходимые для предоставления кредита**

В казахстанской банковской практике предоставление кредита связано с определением целей использования привлекаемого кредита и оценкой уровня кредитоспособности заемщиков. *Оценка кредитоспособности клиента* при дифференциации условий их кредитования исходит из двух основных критериев: 1) уровня финансового состояния предприятия; 2) характера погашения предприятием ранее полученных им кредитов — как процентов по ним, так и основного долга.

Многообразие видов и условий привлечения банковского кредита определяют необходимость эффективного управления этим процессом. Так, рассмотрение возможности выдачи кредита клиенту банка сопровождается проведением комплексного анализа документации, необходимой для выдачи кредита. К ним относятся:

1. *Кредитная заявка.* Составляется в произвольной форме с обязательным указанием размера кредита, сроков, целевого использования, предлагаемого обеспечения и планируемых источников погашения за подписью руководителя, главного бухгалтера и с печатью организации.

2. *Учредительные и регистрационные (юридические) документы,* заверенные в установленном порядке (нотариально или органом, их утвердившим):

- учредительный договор;
- устав (Положение);
- документ (свидетельство, решение) о государственной регистрации;
- специальное разрешение (лицензия) на тот вид деятельности, осуществление которой требует лицензирования;
- приказ о назначении генерального директора и главного бухгалтера;
- карточка с образцами подписей и оттиска печати организации (заверенная нотариально и обслуживающим банком);
- документы о назначении на должность лица, имеющего право представлять интересы организации (потенциального заемщика) при ведении переговоров и подписания договоров или соответствующая нотариально заверенная доверенность.

3. *Бухгалтерская отчетность* (за последние 3 года):

- Бухгалтерский баланс;
- «Отчет о прибылях и убытках»;
- «Отчет о движении денежных средств»;
- Аудиторское заключение.

Предоставляемая в банк бухгалтерская отчетность должна содержать расшифровку таких статей, как основные средства, незавершенное строительство, долгосрочные вложения, дебиторская и кредиторская задолженность.

4. *Справки из обслуживающих банков* о ежемесячных оборотах по счетам и справка об обязательных ежемесячных платежах.

Справки из обслуживающих банков должны включать сведения об ежемесячных оборотах (суммы приходов и расходов) за каждый из последних 3—6 месяцев по расчетным, валютным и другим счетам, о наличии (отсутствии) картотеки 2 (в том числе бюджетной), а также о наличии (отсутствии) ссудной задолженности.

5. *Технико-экономическое обоснование* проекта с отражением следующих положений: - основные виды деятельности клиента; - цель, на которую испрашивается кредит; - расчетные сроки и стоимость производства



или приобретения продукции или оказываемых услуг с указанием расценок за единицу продукции или услуг; - анализ рынка сбыта; - полный финансовый расчет рассматриваемой к кредитованию сделки; - расчет ожидаемой прибыли от реализации кредитного проекта и расчет (выплаты) всех уплачиваемых налогов.

*6. Договоры (контракты),* вытекающие из кредитуемой сделки (в случае необходимости):

- договоры (контракты) на приобретение и реализацию кредитуемых товарно-материальных ценностей;
- договоры (контракты), заключенные заемщиком с целью хранения товарно-материальных ценностей, транспортировки, страхования и т. д.;

*7. Обеспечение кредита.* Необходимо представить полный комплект документов, связанных с обеспечением (залогом, поручительством, банковской гарантией) кредита, в том числе правоустанавливающих документов на предлагаемые виды залога (заклада).

В качестве залогодателя может выступать как сам клиент (заемщик), так и третье лицо, способное ответить по обязательствам клиента в случае невыполнения последним условий кредитного договора (соглашения).

*8. Документы, характеризующие кредитную историю клиента,* с приложением ксерокопий документов, подтверждающих предоставление и погашение ранее предоставленных кредитов с учетом начисленных процентов (неустойки).

*9. Прочая информация,* необходимая по мнению банка и/или клиента, для рассмотрения вопроса о предоставлении краткосрочного кредита.

## **Выводы**

1. Факторинг представляет собой сделку, при которой банк выкупает у клиента платежные требования, которые он выставил своим плательщикам для оплаты. Тем самым банк покупает дебиторскую задолженность клиента.
2. Вексель – это письменное долговое обязательство установленной формы, выдаваемое заемщиком (векселедателем) кредитору (векселедержателю), которое предоставляет последнему право требовать с заемщика уплаты суммы, указанной в векселе, к определенному сроку.
3. Предприятие, осуществляя операции с банковскими векселями, может получить следующие выгоды: - предприятие, получившее кредит в форме банковского векселя, может снять проблему платежеспособности; - банковские векселя способствуют не только разрешению проблем неплатежей предприятия, но и увеличению оборотного капитала.
4. Краткосрочное банковское кредитование связано с предоставлением денежных средств клиенту преимущественно на цели, связанные с

созданием и движением оборотных активов, в том числе на выплату зарплаты.

5. В современной экономике известны различные виды банковского кредита, которые могут предоставляться в форме разового кредита, кредитной линии и возобновляемой кредитной линии.
6. Многообразие видов и условий привлечения банковского кредита определяют необходимость эффективного управления этим процессом. Поэтому рассмотрение возможности выдачи кредита клиенту банка сопровождается проведением комплексного анализа документации, необходимой для выдачи кредита. Это - учредительные и регистрационные документы; бухгалтерская отчетность (за последние 3 года); технико-экономическое обоснование проекта; документы, характеризующие кредитную историю клиента и документы по обеспечению кредита
7. Оценка кредитоспособности клиента при дифференциации условий их кредитования исходит из двух основных критериев: 1) уровня финансового состояния предприятия; 2) характера погашения предприятием ранее полученных им кредитов - как процентов по ним, так и основного долга.

### **Контрольные вопросы**

1. Какие преимущества получает заемщик за счет банковского кредита?
2. Перечислите основные виды банковского кредитования, применяемые в современной практике
3. Дайте сравнительную характеристику достоинств и недостатков факторинга и кредита.
4. Назовите основные требования, предъявляемые к заемщику при предоставлении кредита.
5. Перечислите основные документы, необходимые для принятия решения о предоставлении кредита

### **Контрольные задания**

*Задание 1.* Заполните таблицу, сравнив отличительные характеристики факторинга и кредита с выявлением преимущественных и негативных сторон

*Задание 2.* Решите задачи

1. Фирма взяла в банке кредит 10 млн. тенге сроком на 3 года под 50% годовых. Кредит и проценты по нему должны погашаться равными ежегодными платежами в течение этих 3 лет. Требуется определить размер ежегодных платежей при использовании простых и сложных процентов.

2. Фирма взяла в банке кредит 20 млн. тенге сроком на два года под 40% годовых. Погашение кредита и процентов производится ежеквартально в течение всего срока одинаковыми по величине платежами. Определите величину ежеквартального платежа при использовании в расчете сложных процентов.

3. Предприятие получило кредит в размере 10 млн. тенге сроком на один год с условием возврата 15 млн. тенге. Определите сложную и простую процентные ставки?

4. В банке может быть размещено 1,5 млн. тенге под 15% годовых по сложной процентной ставке. Предлагается эти деньги инвестировать в проект с условием их удвоения через пять лет. Следует ли принять это предложение?

5. Найти возвращаемую сумму, если взятая ссуда составляет 30 000 тенге, а срок ее погашения равен 1 году 6 мес. Контрактом предусмотрена сложная процентная ставка в размере 20% годовых. Начисление процентов проводится ежеквартально?

6. Банк выплачивает 15% годовых по ставке простых процентов. Каким должен быть первоначальный вклад, чтобы через каждый год в течение 3 лет получать по 1 млн. тенге?

7. В банке размещен вклад в размере 2 млн. тенге сроком на 3 года под 10% годовых. Рассчитайте будущую сумму в конце срока при начислении процентов по схеме простых и сложных процентов: 1) ежегодно, 2) каждые полгода, 3) ежеквартально?

## **7. ИСЛАМСКИЕ ФИНАНСЫ КАК АЛЬТЕРНАТИВНЫЙ ИСТОЧНИК ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ**

Изучив материал данной темы студент должен овладеть следующими навыками:

- классифицировать исламские банковские продукты и описывать их в соответствии с присущими им признаками;
- охарактеризовать виды услуг, предоставляемых исламскими банками для финансирования инвестиций предприятий;
- описать процесс получения исламских банковских инвестиций и объяснить взаимосвязь этапов прохождения экспертизы.

### **7.1. Основные принципы исламского финансирования**

Экономические процессы происходящие в мире за последние десятилетия и связанные, прежде всего, с глобализацией мировой экономики, тесным переплетением экономических и деловых связей между государствами и компаниями и многими другими факторами, обуславливают необходимость хеджирования бизнес-процессов и сделок. Кроме того, ситуация усугубляется проявлением мирового финансового кризиса и его последствиями, которые привели к банкротству многие известные компании мира.

Поэтому мировая общественность чаще и чаще обращают пристальное внимание на довольно новые финансовые инструменты – исламские финансовые продукты. Как оказалось, именно исламские финансовые инструменты были неуязвимыми к потрясениям мирового финансового кризиса.

В отличие от традиционной рыночной экономики исламская экономика строится на постулатах ислама, поэтому в основе всех деловых взаимоотношений лежат принципы Шариата. Данные принципы направлены на ведение бизнеса в соответствии с выполнением обязательств перед Аллахом и максимальное избежание возникновения несправедливости в процессе производства и воспроизводства общественного продукта.

Отличительной особенностью исламской экономики от рыночной экономики является применение специальных механизмов, предотвращающих возникновение вредных для человечества результатов в погоне за стремлением получить максимальную прибыль. В первую очередь «исламская» экономика проповедует искоренение спекулятивных сделок с деньгами и ведение бизнеса на основе реальных активов. Считается, что реальная добавленная стоимость основывается на реальном производстве, и речи о получении прибыли за счет продажи финансовых денежных инструментов не может быть.

Особенностями исламского финансирования являются: [29]

- 1) вера в Аллаха и стремление совершать дела наилучшим образом, чтобы выполнять обязательства в соответствии с исламской этикой;

- 2) соблюдение принципов Шариата в введении бизнеса;
- 3) недопущение несправедливости при распределении результатов хозяйственной деятельности.

Как мы знаем, все финансовые институты в условиях рыночной экономики являются финансовыми посредниками, созданными для перераспределения свободных денежных средств нетто-кредиторов нетто-заемщикам. В результате проведения многочисленных операций они имеют громадную денежную прибыль, что является спецификой их деятельности. Такой исход дел в исламе запрещается.

Тогда зададимся вопросом, как могут работать исламские банки, если изначально отвергают получение спекулятивной прибыли, т.е. от посреднической деятельности?

Для исламских банков характерны следующие принципы:

1. Запрет на финансовые сделки, основанные на приросте денежного капитала (Д–Д'). Запрет «риба» - прямой ответ на любое неоправданное увеличение финансового капитала (термин «риба» означает «излишек»). Запрет «риба» означает и запрет спекулятивных сделок. Такой подход к финансовым сделкам обусловлен тем, что принципы Шариата поощряют получение прибыли, основываясь на социальную справедливость ко всем участникам финансовых операций. В исламе настоящей прибылью считается прибыль, заработанная честной производственной, предпринимательской деятельностью. Считается, что финансовые сделки с процентным приростом только искажают социальную справедливость и ведение успешного предпринимательства.
2. Равноправное разделение прибылей или убытков в совершаемых сделках и равное распределение рисков. Этот принцип также связан с социальной справедливостью участников, что нельзя продемонстрировать на примере современных коммерческих банков и взаимоотношений банка и его клиентов.
3. Формирование прибыли за счет производственного капитала. Так как принципы Шариата полностью исключают финансовый капитал, в основном возникающий за счет спекулятивного, то в основе формирования прибыли лежит, как отмечалось, реальный сектор экономики.
4. Деньги не как легкий способ приумножения богатства. Деньги по принципам Шариата это «бумажный» результат производственной деятельности, поэтому сами по себе они выражают только временную стоимость денег.
5. Непременное заключение договора при сделке и его безусловное выполнение. Данная функция направлена на предотвращение недобросовестности участников сделки друг к другу.

В отличие от современных коммерческих банков в исламском банкинге формирование прибыли банков и их клиентов связано с

предпринимательской деятельности за счет инвестирования привлеченных средств в проекты реального сектора. Как было отмечено, банковский капитал осуществляет реальное финансирование производства, где сам банк выступает в роли либо инвестора, либо партнера своего клиента. Партнерство означает разделение прибылей (убытков) в соответствии с договоренностью.

Корпоративное управление исламскими банками отличается своими особенностями. Так, деятельность банка контролируется внутренними и внешними органами контроля: Управление внутреннего аудита за соответствием шариату, Наблюдательный совет по шариату. Через работу данных органов достигается такой уровень контроля, который неизбежно обеспечивает полное выполнение принципов Шариата в банковских сделках.

При взаимоотношениях банка и его клиента, клиент рассматривается как партнер банка. На таких правах он имеет доступ к полной информации о деятельности банка, что обязывает последнего делать информацию открытой и доступной.

Если говорить об общих характеристиках деятельности современных коммерческих банков и исламских банков, то они сводятся к следующему:

1. Деятельность всех банков основывается на посредничестве. За счет такого посредничества достигается привлечение денежных средств и их дальнейшее распределение, которое обеспечивает проведение пассивных и активных операций.
2. Конечные цели банков – получение прибыли.
3. Банки обслуживают всех экономических субъектов государства.
4. Они осуществляют расчетно-кассовое обслуживание клиента, документарные операции, инвестиционные операции.
5. Применяют идентичные методы организации корпоративного управления: управление деятельностью банков, управление рисками, корпоративное управление, управление ликвидностью, система внутреннего контроля.

Кроме того, организация деятельности всех типов банков основывается на формировании уставного капитала за счет акционирования. Помимо собственного капитала к пассивным операциям всех банков относятся депозиты до востребования и срочные депозиты клиентов.

Однако в дальнейшем если коммерческие банки осуществляют кредитные операции, получая процентное вознаграждение, то исламские банки работают по принципу участия в производственном капитале через инвестирование.

Таким образом, существенные различия в деятельности коммерческих банков и исламских банков заключаются в организации активных операций и их экономическом содержании.

## 7.2. Долевые финансовые инструменты исламского банка

Особенность исламских финансовых инструментов заключается в формировании за счет собственного капитала банка или за счет привлечения ресурсов через производственный капитал. Существует большое количество разнообразных по своей специфике инструментов, которые непосредственно связаны с финансами в реальном секторе экономики. Практически все финансовые инструменты, используемые исламской экономикой, основаны на долевом и долговом участии. Основными из них являются: мудараба, мушарака, мурабаха, иджара, истисна, салам, сукук и др. [29]

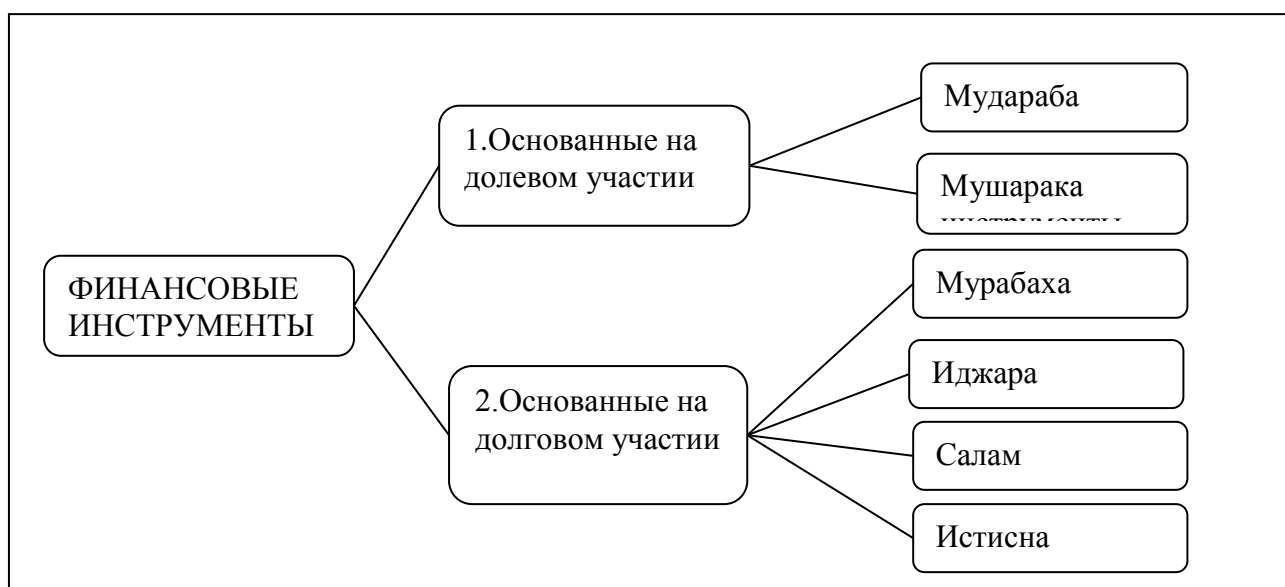


Рисунок 7.1- Основные финансовые инструменты исламского банка  
Примечание: составлено на основе [29]

В сделке «мудараба» участвуют следующие партнеры: 1) рабуль маль, т.е. инвестор; 2) мудариб, т.е. предприниматель.

Изначально обе стороны принимают активное участие в разработке инвестиционного проекта, составлении бизнес-плана проекта, определении сметы стоимости проекта.

Вместе с тем, согласно договора мудараба – договоре о партнерстве банка и его клиента – рабуль маль обязуется предоставить средства для реализации конкретного инвестиционного проекта мударибу.

Со своей стороны мудариб обязуется обеспечить объект инвестирования трудовыми ресурсами, организовать работу и управлять проектом до получения конечного результата.

Также согласно договора рабуль маль не имеет права вмешиваться в повседневное управление проектом, а мудариб не имеет права использовать деньги в других целях. Кроме того, мудариб не имеет права привлекать средства из других источников.

Известны две формы финансирования и реализации инвестиционного проекта совместным партнерством банка и его клиента:

- а) когда инвестором выступает банк, а предпринимателем – его клиент;
- б) когда инвестором выступает клиент банка, а предпринимателем – сам банк.

Особенностью сделки мудароба является то, что изначально оговариваются пропорции, в которых будет разделена прибыль. В случае получения убытка, не связанного с недобросовестной работой предпринимателя, все денежные потери несет рабуль маль. Предприниматель теряет рабочий труд и рабочее время.

Второй договор партнерства – сделка «мушарака», который в отличие от сделки мудароба является более распространенным (рис. 7.2).

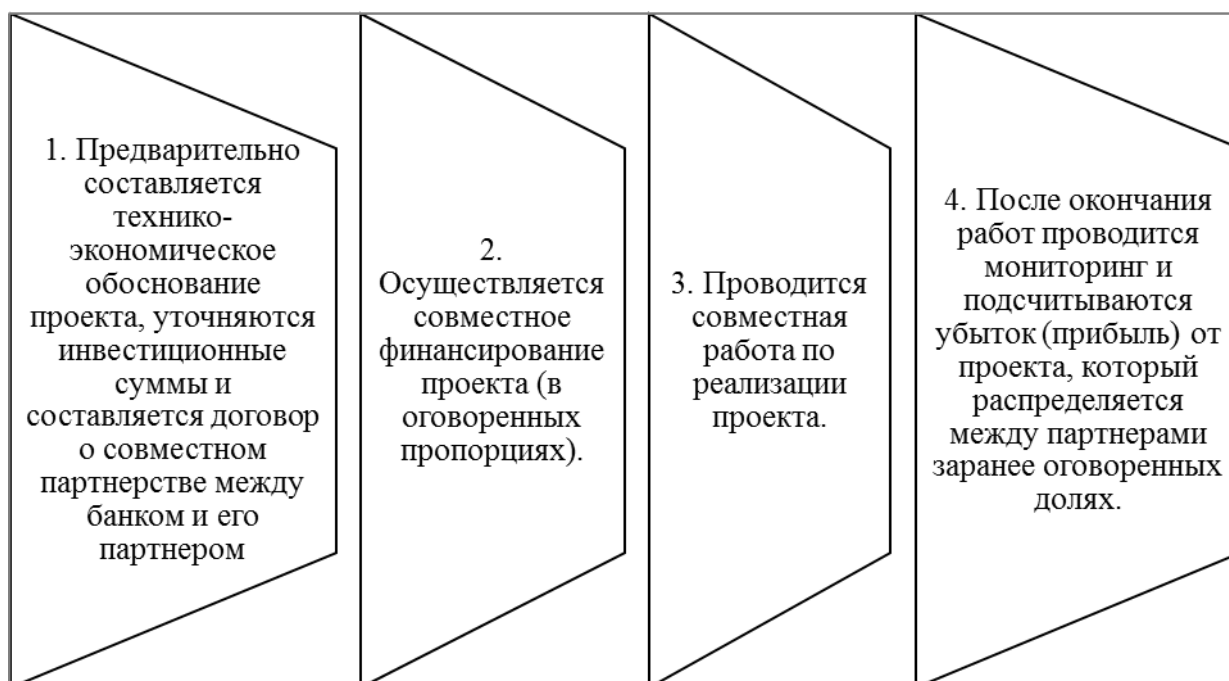


Рисунок 7.2 - Бизнес- процесс с использованием сделки мушарака  
Примечание: составлено на основе [29]

Сделка мушарака основывается на равных партнерских отношениях между банком и его клиентом. Такое партнерство означает объединение материальных, трудовых, финансовых ресурсов в целях совместной получения прибыли.

Основой сделки мушарака является совместное участие финансового института и клиента в реализации какого-либо бизнес-плана (инвестиционного проекта) и совместное финансирование данного плана, а также совместное получение прибыли.

Прибыль делится в оговоренных заранее пропорциях между



финансовым институтом и клиентом. Убыток разделяется в пропорциях, соответствующих долям участия в партнерстве.

Особенностью сделки мушарака является то, что партнеры совместно являются и инвесторами, и исполнителями инвестиционного проекта. В проекте могут принимать участие несколько независимых партнеров.

### **7.3 Долговые финансовые инструменты исламского банка**

Теперь рассмотрим инструменты долгового финансирования.

Сделка «мурабаха» представляет собой соглашение, в котором банк приобретает в интересах своего клиента определенный товар и продает его клиенту с отсрочкой платежа. Считается, что внешне такой вид сделки схож с потребительски кредитованием.

Отличительной особенностью сделки мурабаха является то, что банк, выступая финансовым посредником между торговым заведением и клиентом банка, полностью выкупает в свою собственность данный товар. До окончательной передачи товара клиенту, клиент вправе отказаться от товара. Поэтому данная сделка чревата определенными рисками. С другой стороны, это заставляет банк тщательно выбирать качественный товар с тем учетом, что технико-экономические свойства товара полностью удовлетворят спрос клиента.

Различают два вида мурабахи: обычная мурабаха и доверительная мурабаха. Обычная мурабаха означает закуп товара банком без предварительного соглашения с клиентом в целях дальнейшего предоставления товара с отсрочкой платежа клиентам. Доверительная мурабаха означает классическую форму посредничества – приобретение необходимого товара по заказу клиента.

Аналогией традиционной лизинговой сделке является финансовый инструмент «иджара». Точно так же как и в сделке мурабаха, сделка иджара предусматривает договор, согласно которому банк сначала покупает движимое или недвижимое имущество в собственность, выполняя требование свое клиента. После этого приобретенный актив банка передается в пользование клиенту с отсрочкой платежа. Необходимо отметить, что с приобретением актива банк также несет определенные риски.

Бизнес-процесс с использованием сделки иджара включает следующие этапы:

1. Клиент банка обращается за финансированием актива к банку. При этом клиент предоставляет полную и достоверную информацию об активе.
2. После проведения предварительной экспертизы о ликвидности актива и положительного решения о готовности профинансировать сделку, банк оговаривает новую цену актива с клиентом.
3. В случае взаимного согласия обеих сторон готовится договор лизинга.

4. Банк приобретает в свою собственность актив.
5. Банк передает актив в лизинг согласно договора о лизинге.
6. Согласно договора лизинговые платежи могут меняться.
7. При окончании срока договора лизинга актив передается клиенту в безвозмездное пользование или продается по номинальной цене.

При сделке «салам» один клиент банк обращается в свой банк с просьбой заранее купить произведенный им в будущем товар. В договор салама входит условия внесения авансового платежа за товар, будущая дата поставки, размер авансового платежа, ответственности сторон по продаже товара клиентом и покупке товара банком. После заключения договора салам банк рассматривает возможности заключения договора параллельного салама для сбыта товара с наценкой. После того как будет найден новый клиент, готовый приобрести товар в будущем, банк и второй клиент подписывают договор о поставке товара по новой цене. Как уже было отмечено выше, сделка салам предусматривает внесение предоплаты за поставку будущего товара и при обычном саламе, и при параллельном саламе.

Данная сделка сопровождается многочисленными возможными рисками. К их числу относится, к примеру, риск несвоевременной поставки товара, плохое качество товара. Банк понимая, что берет на себя ответственность обеспечить безупречность в обслуживании, эту неопределенность покрывает увеличением цены товара при перепродаже.

По схожей схеме осуществляется сделка «истисна». Но его особенностью является финансирование долгосрочных инвестиционных проектов. Сущность сделки заключается в том, что клиент банка просит банк организовать реализацию нового инвестиционного проекта по заказу клиента (строительство завода, выпуск новой продукции и др.). Конечным результатом сделки будет выкуп данного проекта клиентом, согласно договора, в долгосрочной перспективе с разбивкой платежа.

Безусловно, если банк соглашается реализовать инвестиционный проект, то он берется тщательно организовать все мероприятия на всех стадиях жизненного цикла проекта:

- 1) на прединвестиционной стадии (разработка технико-экономического обоснования проекта, составление бизнес- плана проекта, экспертиза проекта);
- 2) на инвестиционной стадии (принятие проекта и заключение договоров и контрактов с поставщиками и подрядчиками, осуществление проекта до ввода в эксплуатацию объекта);
- 3) на эксплуатационной стадии (ввод в эксплуатацию проекта).

По окончании работы и в указанные в договоре сроки банк передает объект клиенту, который в дальнейшем производит расчет в оговоренное количество времени.

Таким образом, рассмотренные нами виды сделок понять механизм

получения прибыли исламскими банками и пути вхождения в производственный капитал.

Но в случае, когда средств собственного капитала и депозитных источников недостаточно для развертывания активных операций, широко используется привлечение денежных ресурсов через фондовую биржу, т.е. путем размещения исламских ценных бумаг. Речь идет о сертификатах участия в проекте - сукук. По своему содержанию сукук схож с облигациями, так как позволяют привлечь финансовый капитал на широком рынке и гарантирует возврат денег, но его особенность – предоставление права на определенный актив в проекте за счет покупки и финансирования определенной доли актива.

В зависимости от направленности и предназначения средств сукук подразделяется на: 1) сукук аль-мудароба, т.е. привлечение средств для финансирования сделок мудароба; 2) сукук аль-мушарака, т.е. привлечение средств для финансирования сделок мушарака; 3) сукук аль-мурабаха; 4) сукук аль-иджара; 5) сукук аль-салам; 6) сукук аль-истисна.

Необходимо отметить, что сертификаты сукук широко зарекомендовали себя на мировом финансовом рынке как альтернативные инвестиционные инструменты, предназначенные для финансирования среднесрочных и долгосрочных проектов. Они легко продаются на вторичном рынке и выпускаются в различных известных валютах развитых стран: долларах США, евро, фунтов стерлингах, китайских юанях и т.д.

#### **7.4 Деятельность исламских банков в Казахстане**

На сегодняшний день стремительный рост интереса к исламским финансам наблюдается во всех уголках мира, в том числе и в Казахстане. Исламские банки предоставляют полный комплекс банковских продуктов и услуг для корпоративных и государственных компаний в Казахстане.

АО "Исламский банк Al Hilal" - первый исламский банк в Республике Казахстан, начал свою деятельность в марте 2010 года и был создан в соответствии с Соглашением между правительством РК и правительством Объединенных Арабских Эмиратов (ОАЭ) об открытии исламского банка в РК, ратифицированным законом РК от 7 июля 2009 года [30]. АО «Исламский банк Al Hilal» является дочерним банком банка «Al Hilal Bank» (ОАЭ). В 2017 году в Казахстане начал работу еще один исламский банк – «Заман банк».

Правила функционирования исламских банков в РК сводятся к следующему:

- а) общий запрет на проценты;
- б) запрет на спекуляцию;
- в) запрет на инвестиции в: производство и потребление алкоголя проституция порнография переработка свинины и торговля ею, а также

мясом других животных, заколотых с нарушением правил, установленных шариатом

Исламские банки в Казахстане предоставляют полный комплекс банковских продуктов и услуг для корпоративных и государственных компаний в Казахстане. Текущие и депозитные счета открываются в следующих валютах: долларах США (USD), тенге (KZT), евро (EUR). Также Банк предоставляет возможность открыть текущий счет в дирхамах ОАЭ (AED).

АО «Исламский Банк «Al Hilal», АО «Заман-Банк» предоставляют юридическим лицам индивидуальные и соответствующие нормам Шариата решения по финансированию. Цель Банков в области Корпоративного и Инвестиционного Банкинга это понимание бизнеса клиента, финансовых потребностей и предоставить решения по финансированию соответствующие нормам и принципам Шариата, которые будут гармонично соответствовать потребностям бизнеса клиента.

Исламское финансирование тесно связано с торговлей. Таким образом, торговля также становится важной частью исламских банков, и является основой исламских продуктов финансирования, которые предлагаются клиентам:

1. Корпоративная Мурабаха
2. Товарная Мурабаха
3. Иджара (лизинг с последующей передачей прав собственности)

Исламские банки сотрудничают с клиентами для удовлетворения потребностей и требований их бизнеса, в таких секторах экономики как:

1. Проекты в секторе нефти и газа;
2. Финансирование техники и оборудования;
3. Розничная и оптовая торговля;
4. Производство;
5. Телекоммуникация и транспорт;
6. другие.

Сейчас в мире насчитываются уже более трехсот исламских банков, общие активы которых превышают 650 млрд. долларов при ежегодном росте от 10 до 15% (данные швейцарского банка UBS, который открывает у себя исламское отделение). Многие европейские банки и страховые организации, работающие в странах, где основной религией является ислам, в последние годы пришли к пониманию, что завоевать доверие состоятельных мусульманских инвесторов можно, лишь приведя свою практику в соответствие с требованиями ислама. Например, крупнейшие мировые банки («HSBC», «Deutsche Bank», «Calyon Bank», «Citibank», «BNP Paribas» и другие) уже открыли специальные подразделения – так называемые «исламские окна», предоставляющие банковские услуги в соответствии с шариатом. Причем, данный вид услуг оказывается не только в исконно мусульманских странах, но также и в странах Европы.

Более того, исламские банки все чаще создаются в неисламских странах. Например, основаны Европейский исламский инвестиционный банк, Исламский банк Британии. Так как экономика, работающая по принципам исламского финансирования, менее подвержена рискам и в силу этого рост данного рынка очень высок.

## Выводы

1. К долевым финансовым инструментам, основанным на разделении прибыли и убытков, относятся мудараба и мушарака. Мудараба представляет собой партнерство между двумя или более сторонами для ведения бизнеса или торговли, где одна сторона (рабб аль-маль) предоставляет средства, а другая (мудариб) предоставляет свои знания и опыт для управления капиталом инвестора.
2. Мудараба обычно применяется для финансирования кратко- и среднесрочных инвестиционных проектов (например, в торговле). Контракты мудараба являются аналогом доверительного финансирования в традиционной финансовой системе.
3. Мушарака (шарика, ширкат) - это договор партнерства, который означает соглашение между двумя и более сторонами об объединении активов, трудовых ресурсов или обязательств в целях извлечения прибыли.
4. Сделка «мурабаха» представляет собой соглашение, в котором банк приобретает в интересах своего клиента определенный товар и продает его клиенту с отсрочкой платежа. Считается, что внешне такой вид сделки схож с потребительски кредитованием.
5. Аналогией традиционной лизинговой сделке является финансовый инструмент «иджара». Точно так же как и в сделке мурабаха, сделка иджара предусматривает договор, согласно которому банк сначала покупает движимое или недвижимое имущество в собственность, выполняя требование свое клиента. После этого приобретенный актив банка передается в пользование клиенту с отсрочкой платежа. Необходимо отметить, что с приобретением актива банк также несет определенные риски.
6. При сделке «салам» один клиент банк обращается в свой банк с просьбой заранее купить произведенный им в будущем товар. В договор салама входит условия внесения авансового платежа за товар, будущая дата поставки, размер авансового платежа, ответственности сторон по продаже товара клиентом и покупке товара банком. После заключения договора салам банк рассматривает возможности заключения договора параллельного салама для сбыта товара с наценкой. После того как будет найден новый клиент, готовый приобрести товар в будущем, банк и второй клиент подписывают договор о поставке товара по новой цене. Как уже было отмечено выше, сделка салам предусматривает внесение

предоплаты за поставку будущего товара и при обыкновенном саламе, и при параллельном саламе.

7. По схожей схеме осуществляется сделка «истисна». Но его особенностью является финансирование долгосрочных инвестиционных проектов. Сущность сделки заключается в том, что клиент банка просит банк организовать реализацию нового инвестиционного проекта по заказу клиента (строительство завода, выпуск новой продукции и др.). Конечным результатом сделки будет выкуп данного проекта клиентом, согласно договора, в долгосрочной перспективе с разбивкой платежа.
8. Исламские банки в Казахстане предоставляют полный комплекс банковских продуктов и услуг для корпоративных и государственных компаний в Казахстане. Текущие и депозитные счета открываются в следующих валютах: долларах США (USD), тенге (KZT), евро (EUR). Также Банк предоставляет возможность открыть текущий счет в дирхамах ОАЭ (AED).
9. АО «Исламский Банк «Al Hilal», АО «Заман-Банк» предоставляют юридическим лицам индивидуальные и соответствующие нормам Шариата решения по финансированию. Цель Банков в области Корпоративного и Инвестиционного Банкинга это понимание бизнеса клиента, финансовых потребностей и предоставить решения по финансированию соответствующие нормам и принципам Шариата, которые будут гармонично соответствовать потребностям бизнеса клиента.

### **Контрольные вопросы:**

1. В чем заключается отличие исламской финансовой системы от традиционной рыночной?
2. Каковы основные характеристики исламских финансовых инструментов?
3. Какие виды договоров мудароба существуют?
4. Что представляет собой мушарака?
5. Опишите бизнес-процесс по сделке Мушарака.
6. Каковы отличительные особенности мурабаха от Мудароба и Мушарака?
7. Чем отличается мурабаха от потребительского кредитования?

### **Контрольные задания:**

*Задание 1.* Верно ли утверждение? (Метод «да» или «нет»)

1. Правила, регулирующие образ жизни мусульман, заключены в своде исламского права – шариате.
2. Инвесторы исламского банка называются Ширкат аль-Амаль.
3. Контракты Мудароба относятся к инструментам долгового финансирования.

4. В современной практике любой бизнес направлен на получение максимальной прибыли.
5. Убытки контракта Мудароба причисляются на счет банка.
6. К инструментам долевого участия относятся Мудароба, Раб-уль-Маль.
7. Клиентов банка, которые открыли счета в банка можно отнести к инвесторам банка.

*Задание 2.* Найдите ошибки в условии задачи

Сумма инвестиций мудариба	4000 000
Срок реализации проекта	2 года
Убыток за 1-й год	500 000
Прибыль 1-й год	3 850 000
Прибыль 2-й год	5 750 000
Коэффициент распределения доходов от проекта между банком и вкладчиками	65% и 45%

*Задание 3.* Решите задачи

1. Рассчитайте чистую прибыль банка, если сумма инвестиций в проект по сделке Мудароба - 2 000 000 тенге, срок реализации проекта - 2 года, убыток составил 800 000 тенге, прибыль – 10 000 000 тенге, а коэффициент распределения доходов от проекта между банком и клиентом - 70% и 30%.
2. Определите убыток рабуль-маля, если сумма инвестиций в проект по сделке Мудароба - 2 000 000 тенге, срок реализации проекта - 2 года, убыток составил 800 000 тенге, прибыль – 10 000 000 тенге, а коэффициент распределения доходов от проекта между банком и клиентом - 70% и 30%.
3. Рассчитайте общие доходы партнеров по сделке Мушарака, если сумма инвестиций - 4 000 000 тенге, сумма инвестиций банка 50%, срок реализации проекта - 2 года, убыток составил 600 000 тенге, прибыль – 12 000 000 тенге, а коэффициент распределения доходов от проекта между банком и клиентом - 75% и 25%.
4. Определите убыток клиента по сделке Мушарака, если сумма инвестиций - 4 000 000 тенге, сумма инвестиций банка 50%, срок реализации проекта - 2 года, убыток составил 600 000 тенге, прибыль – 12 000 000 тенге, а коэффициент распределения доходов от проекта между банком и клиентом - 75% и 25%.
5. Рассчитайте чистую прибыль клиента по сделке Мушарака, если сумма инвестиций - 4 000 000 тенге, сумма инвестиций банка 50%, срок реализации проекта - 2 года, убыток составил 600 000 тенге, прибыль – 12 000 000 тенге, а коэффициент распределения доходов от проекта между банком и клиентом - 75% и 25%.

6. Рассчитайте ежемесячные платежи по Иджаре, если количество активов – 5 единиц, цена единицы актива- 200 000 тенге, период аренды – 24 месяца, наценка на актив – 20%, а период уплаты платежей – 1 месяц.
7. Рассчитайте ежемесячные платежи по Иджаре, если количество активов – 2 единиц, цена единицы актива- 100 000 тенге, период аренды – 12 месяцев, наценка на актив – 20%, а период уплаты платежей – 3 месяца.
8. Рассчитайте ежемесячные платежи клиента банка по Мурабаха, если количество приобретенных активов – 5 единиц, цена единицы актива- 200 000 тенге, наценка на единицу актива – 30%, а период рассрочки оплаты актива - ежемесячно, в течение 6 месяцев.
9. Рассчитайте чистую прибыль банка, если сумма инвестиций в проект по сделке Мудароба - 2 000 000 тенге, срок реализации проекта - 2 года, убыток составил 800 000 тенге, прибыль – 10 000 000 тенге, а коэффициент распределения доходов от проекта между банком и клиентом - 70% и 30%.
10. Рассчитайте чистую прибыль мудариба, если сумма инвестиций в проект по сделке Мудароба - 1 000 000 тенге, срок реализации проекта - 2 года, убыток составил 400 000 тенге, прибыль – 5 000 000 тенге, а коэффициент распределения доходов от проекта между банком и клиентом - 60% и 40%.
11. Определите убыток банка по сделке Мушарака, если сумма инвестиций - 2 000 000 тенге, сумма инвестиций банка 50%, срок реализации проекта - 2 года, убыток составил 300 000 тенге, прибыль – 6 000 000 тенге, а коэффициент распределения доходов от проекта между банком и клиентом - 70% и 30%.



## **III. РАЗРАБОТКА И ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ**

### **8. ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПРОЕКТ, ЕГО СТРУКТУРА И ЖИЗНЕННЫЙ ЦИКЛ**

Изучив материал данной темы студент должен овладеть следующими навыками:

- классифицировать типы инвестиционных проектов и описывать их в соответствии с присущими им признаками;
- описать стадии жизненного цикла инвестиционного проекта и мероприятия, проводимые при разработке проекта;
- объяснить последовательность принимаемых решений при разработке и реализации инвестиционного проекта.

#### **8.1 Понятие и основные типы инвестиционных проектов**

Инвестиционный проект - комплекс мероприятий, связанных с вложением инвестиций в создание новых, реконструкцию, расширение действующих производств, а также обоснованием экономической целесообразности и описанием практических действий по достижению стратегической цели (бизнес-план).

Исходя из этого сам термин «инвестиционный проект» включает два понятия:

- комплект документов, содержащих формулирование цели предстоящей деятельности и определение комплекса действий, направленных на достижение поставленной цели;
- комплекс действий (работ, услуг, управленческих операций и решений), направленных на достижение сформулированной цели.

Учитывая все вышеприведенные определения, можно выделить следующие основополагающие моменты.

1. Строгая последовательность выполнения мероприятий с момента разработки до окончания реализации проекта.
2. Установление сроков реализации проекта, обоснование.
3. Временной интервал проекта: разработчик проекта должен обосновать и задать временной интервал рассмотрения проекта, прогнозный период или длительность его жизненного цикла. Подходы к определению длительности этого интервала могут учитывать комбинацию таких факторов, как срок службы наиболее дорогостоящего проектного оборудования, предполагаемый срок жизни проектного продукта (услуги) на рынке, планируемое время нахождения в данном бизнесе, срок возврата кредита и т. д.
4. Бюджет проекта. В бюджет проекта включаются затраты и доходы с указанием запланированного времени их осуществления.

Каждый проект в ходе реализации должен преследовать заранее предусмотренные цели. Для предприятия, реализующего инвестиционный проект, данные цели могут быть связаны с

- максимизацией прибыли;
- ростом объема продаж;
- увеличением товарооборота;
- минимизацией текущих издержек; сокращение инвестиционных затрат и др.

Кроме того, необходимо помнить, что некоторые цели конкретных инвестиционных проектов не могут быть выражены в денежной форме. К ним относятся: - стремление к престижу и известности; - завоевание определенного сегмента рынка; - стремление к независимости; - осуществление социальных программ; - улучшение экологической ситуации и т. п. Данный факт влияет на оценку эффективности инвестиционного проекта и должен быть учтен на начальном этапе замысла конкретного проекта. Перед проектом могут ставиться одновременно несколько целей. Наконец, сформулированная цель проекта должна строго соблюдаться на всех этапах его жизненного цикла, так как ее изменение непременно приводит к необходимости отказа от данного проекта и перехода к разработке нового.

Инвестиционные проекты реализуются во взаимодействии с внешней средой, которая определяется конкретными условиями экономики, институционального окружения, правового поля, социальной и демографической среды, развития финансовых рынков, рынков продукции и ресурсов.

Проекты рассматриваются и планируются с учетом этих внешних влияний, которые существенно сказываются на конечных результатах.

Любой проект требует вложения различного рода ресурсов: материальных, технических, трудовых, финансовых и др. Все они так или иначе ограничены, и в каждом конкретном случае могут вводиться ограничения на все или, по крайней мере, на часть требуемых ресурсов.

К наиболее распространенным типовым инвестиционным проектам относятся: [9]

1. Замена устаревшего оборудования. Замена оборудования представляет собой естественный этап обеспечения непрерывности производственного процесса. Поэтому такие проекты не требуют очень длительных и сложных процедур обоснования проектов. Но обоснование инвестиционных решений может несколько усложнено, если применяемое оборудование является разноплановым. В этом случае является необходимым подтвердить преимущество того или иного вида устанавливаемого оборудования

2. Замена оборудования с целью снижения текущих производственных затрат. Инвестиционные проекты такого типа связаны с

модернизацией производства, обеспечением эффективности за счет замены устаревшего оборудования. Поэтому данные проекты требуют тщательного детального анализа выгоды каждого отдельного проекта, т.к. более совершенное в техническом смысле оборудование еще не однозначно более выгодно с финансовой точки зрения.

3. Увеличение выпуска продукции и/или расширение рынка услуг. Для этих проектов характерен повышенный риск достижения намеченной цели. Поэтому реализация проекта требует осмысленного и ответственного решения со стороны руководства предприятия. Следовательно, оценка проекта направлена на выявление коммерческой выполнимости проекта при обосновании расширения рыночной ниши, а также финансовой эффективности проекта в части получения соответствующей дополнительной прибыли.

4. Расширение предприятия с целью выпуска новых продуктов. Данные проекты являются высокорисковыми. Несомненно, успешная реализация проекта будет способствовать кардинальному изменению сущности бизнеса. Следовательно, все стадии анализа в одинаковой степени будут важны для проектов такого характера.

5. Проекты, сопровождающиеся нанесением ущерба экологии. Всякий инвестиционный проект предусматривает проведение экологического анализа. Но существуют проекты, в которых экологический анализ является заведомо критичным. Основная дилемма, которую необходимо решить и обосновать с помощью финансовых критериев - какому из вариантов проекта следовать: (1) использовать более совершенное и дорогостоящее оборудование, увеличивая капитальные издержки, или (2) приобрести менее дорогое оборудование и увеличить текущие издержки.

7. Другие типы проектов, значимость которых в смысле ответственности за принятие решений менее важна. Проекты подобного типа касаются строительства нового офиса, покупки нового автомобиля и др.

## **8.2. Классификация инвестиционных проектов**

В казахстанской практике нет четкого деления проектов по масштабу, однако необходимо помнить, что данное подразделение достаточно условно и связано с размерами самих компаний, производящих инвестиции. Так, например, для предприятия-гиганта и малого предприятия критерии отнесения анализируемого проекта к крупному или мелкому существенно отличаются.

По критерию отношения к риску проекты могут делиться на рисковые и безрисковые. Данное деление существенно для целей расчета эффективности инвестиционных проектов и их приемлемости для

потенциальных инвесторов. Наиболее рискованными являются проекты, связанные с созданием новых производств и разработкой новых технологий.

С точки зрения участников проекта наиболее существенным является учет следующих участников: государственных предприятий, совместных предприятий, зарубежных инвесторов.

Такие критерии, как тип денежного потока, генерируемый проектом, тип отношения между проектами и признак внедрения, существенно влияют на оценку эффективности инвестиционных проектов. Выделение ординарных и неординарных денежных потоков важно при выборе того или иного критерия оценки, поскольку не все критерии приемлемы для оценки проектов с неординарными денежными потоками.

По типу отношения между проектами различают независимые, взаимоисключающие, взаимодополняющие, взаимовлияющие проекты. Данная классификация связана со сравнением двух проектов, и в ней в качестве классификационного признака используется простейшая формулировка понятия рентабельности проекта, рассчитываемая через отношение сумм доходов и расходов. [9]

Два проекта называются *взаимоисключающими (альтернативными)*, если предназначены для достижения одних и тех же целей, поэтому одновременно принять их и выгодно реализовать невозможно.

*Независимыми* называются два проекта, которые являются самостоятельными, поэтому принятие или отказ от одного из них никак не отражается на рентабельности другого.

*Взаимовлияющими* называют проекты, если при реализации одного из них выявляются дополнительные эффекты, которые не могут быть выявлены при реализации каждого из них в отдельности.

Два проекта называются *взаимодополняющими*, если проекты могут быть приняты или отвергнуты одновременно

### **8.3 Жизненный цикл инвестиционного проекта, стадии и этапы**

Любое финансирование инвестиций связано с различными видами рисков. Поэтому прежде чем вложить инвестиций, необходимо провести предпроектные работы. Обоснование инвестиционных проектов предусматривает определенное их структурирование. С позиций финансового управления инвестиционными проектами наиболее актуальным является их структурирование по отдельным стадиям жизненного ) цикла, а также по функциональной направленности его разделов.

*Жизненный цикл инвестиционного проекта* – период времени с начала зарождения идеи о проекте до достижения стратегической цели. По отдельным стадиям жизненного цикла выделяются: [9]

- прединвестиционная стадия (разработка, экспертиза, принятие проекта);
- инвестиционная стадия (осуществление проекта);

– эксплуатационная стадия (эксплуатация проекта, оценка результатов).

*Этапы инвестиционного проекта* включают: [12]

*1. Разработка (подготовка) проекта.* После того, как бизнес идея проекта прошла свою первую проверку, необходимо развивать ее до того момента, когда можно будет принять твердое решение. Это решение может быть как положительным, так и отрицательным.

На этом этапе требуется постепенное уточнение и совершенствование плана проекта во всех его измерениях - коммерческом, техническом, финансовом, экономическом, институциональном и т.д. Вопросом чрезвычайной важности на этапе разработки проекта является поиск и сбор исходной информации для решения отдельных задач проекта. Необходимо сознавать, что от степени достоверности исходной информации и умения правильно интерпретировать данные, появляющиеся в процессе проектного анализа, зависит успех реализации проекта. Разработка проекта сопровождается 1) составлением технико-экономического обоснования – как предпроектного документа, позволяющего оценить преимущественные и отрицательные стороны проекта; 2) составлением бизнес-плана инвестиционного проекта, документа подтверждающего преимущественные стороны проекта.

*2. Экспертиза проекта.* Достоверность бизнес-плана подтверждается его квалифицированной экспертизой. Если финансирование проекта проводится с помощью существенной доли стратегического инвестора (кредитного или прямого), инвестор сам проведет эту экспертизу, например с помощью какой-либо авторитетной консалтинговой фирмы, предпочитая потратить некоторую сумму на этом этапе, нежели потерять большую часть своих денег в процессе выполнения проекта [27]. Если предприятие планирует осуществление инвестиционного проекта преимущественно за счет собственных средств, то экспертиза проекта также весьма желательна для проверки правильности основных положений проекта.

*3. Принятие проекта.* Этот этап работ связан с заключением договоров, связанных с получением кредита, контрактов с партнерами по бизнесу (поставщиками, подрядчиками и др.); уточнением объема строительно-монтажных работ, стоимости работ.

*4. Осуществление проекта.* Стадия осуществления охватывает реальное развитие бизнес идеи до того момента, когда проект полностью входит в эксплуатацию. Сюда входит отслеживание и анализ всех видов деятельности по мере их выполнения и контроль со стороны надзирающих органов внутри страны и/или иностранного или отечественного инвестора. Данная стадия включает также основную часть реализации проекта, задача которой, в конечном итоге, состоит в проверке достаточности денежных потоков, генерируемых проектом для покрытия

исходной инвестиции и обеспечения желаемой инвесторами отдачи на вложенные деньги.

*5. Оценка результатов.* Оценка результатов, мониторинг производится как по завершению проекта в целом, так и в процессе его выполнения. Основная цель этого вида деятельности заключается в получении реальной обратной связи между заложенными в проект идеями и степенью их фактического выполнения. Результаты подобного сравнения создают определенный опыт разработчиков проекта, позволяя использовать его при разработке и осуществлении других проектов.

## **Выводы**

1. Комплекс мероприятий, связанных с вложением инвестиций в создание новых, реконструкцию, расширение действующих производств, а также обоснованием экономической целесообразности и описанием практических действий по достижению стратегической цели представляет собой инвестиционный проект.
2. Каждый проект в ходе реализации должен преследовать заранее предусмотренные цели – либо цели, связанные с ростом удовлетворения потребностей инвестора, либо цели, связанные с оптимизацией имущественного положения предприятия.
3. Любое финансирование инвестиций связано с различными видами рисков. Поэтому прежде чем вложить инвестиций, необходимо провести предпроектные работы.
4. Период времени с начала зарождения идеи о проекте до достижения стратегической цели называется жизненным циклом инвестиционного проекта. Жизненный цикл включает следующие стадии (фазы) – прединвестиционную стадию (разработка, экспертиза, принятие проекта); - инвестиционную стадию (осуществление проекта); - эксплуатационную стадию (эксплуатация проекта, оценка результатов).
5. Разработка проекта сопровождается 1) составлением технико-экономического обоснования – как предпроектного документа, позволяющего оценить преимущественные и отрицательные стороны проекта; 2) составлением бизнес-плана инвестиционного проекта, документа подтверждающего преимущественные стороны проекта.
6. Достоверность бизнес-плана подтверждается его квалифицированной экспертизой. Если предприятие планирует осуществление инвестиционного проекта преимущественно за счет собственных средств, то экспертиза проекта также весьма желательна для проверки правильности основных положений проекта.
7. Принятие проекта связано с заключением договоров, связанных с получением кредита, контрактов с партнерами по бизнесу (поставщиками,

подрядчиками и др.); уточнением объема строительно-монтажных работ, стоимости работ.

8. Стадия осуществления проекта охватывает реальное развитие бизнес идеи до того момента, когда проект полностью входит в эксплуатацию.
9. Оценка результатов, мониторинг производится как по завершению проекта в целом, так и в процессе его выполнения. Основная цель этого вида деятельности заключается в получении реальной обратной связи между заложенными в проект идеями и степенью их фактического выполнения.

### **Контрольные вопросы**

1. Что такое жизненный цикл инвестиционного проекта?
2. Какие мероприятия включаются в прединвестиционную фазу?
3. Перечислите мероприятия, проводимые в инвестиционной фазе.
4. Какова цель проведения мониторинга производства?

### **Контрольные задания**

*Задание 1.* Верны ли следующие утверждения?

1. Жизненный цикл инвестиционного проекта – период времени с начала зарождения идеи о проекте до достижения стратегической цели.
2. Два проекта называются взаимоисключающими (альтернативными), если предназначены для достижения одних и тех же целей, поэтому одновременно принять их и выгодно реализовать можно только одновременно.
3. Техничко-экономическое обоснование инвестиционного проекта (ТЭО) предназначено для выявления всех положительных сторон проекта, который учитывается при принятии решения о необходимости реализации проекта.

*Задание 2.* Выберите правильные варианты ответов из множества вариантов, предложенных Вашему вниманию.

1. Прединвестиционная фаза инвестиционного проекта не включает следующие этапы .....; а) оценку проекта; б) составление ТЭО; в) мониторинг производства, сравнение плановых данных с фактическими; г) экспертизу бизнес-плана; д) формирование идеи о проекте
2. Какие мероприятия не проводятся в инвестиционной фазе ..... а) установление правовой, финансовой и организационной основ для осуществления проекта; б) проведение строительных работ; в) формирование идеи проекта; г) проведение

переговоров и заключение контрактов; д) приобретение земли, приобретение и монтаж оборудования

3. Жизненный цикл инвестиционного проекта – это а) период времени, в течение которого проект финансируется; б) период времени, в течение которого проект окупается; в) период времени, в течение которого проект реализуется; г) непрерывно повторяющийся процесс инвестирования.
4. Комплекс мероприятий, связанных с вложением инвестиций в создание новых, реконструкцию, расширение действующих производств, а также обоснованием экономической целесообразности и описанием практических действий по достижению стратегической цели – это .....а) инвестиционная политика; б) инвестиционный процесс; в) инвестиционный проект; г) инвестиционная деятельность



## **9. ПРОЕКТНЫЙ АНАЛИЗ, СУЩНОСТЬ И НАЗНАЧЕНИЕ**

Изучив материал данной темы студент должен овладеть следующими навыками:

- охарактеризовать виды проектного анализа и дать оценку проводимым мероприятиям;
- описать технику составления модели денежных потоков инвестиционных проектов.
- составить модель денежных потоков инвестиционного проекта

### **9.1 Виды проектного анализа**

Инвестиции в реальные проекты представляют собой длительный по времени процесс. Поэтому при их оценке необходимо учитывать: [27]

- 1) рискованность проектов: чем дольше срок окупаемости затрат, тем выше инвестиционный риск;
- 2) временную стоимость денег, так как с течением времени деньги теряют свою ценность вследствие инфляции;
- 3) привлекательность проекта по сравнению с альтернативными вариантами вложения капитала с точки зрения максимизации дохода и роста курсовой стоимости акций компании при минимальном уровне риска, так как эта цель для инвестора определяющая.

Используя указанные правила на практике, инвестор может принять обоснованное решение, отвечающее его стратегическим целям.

Несмотря на разнообразие проектов, их анализ обычно следует некоторой общей схеме, которая включает специальные виды проектного анализа, а именно проведение:

- 1) технического анализа;
- 2) коммерческого анализа;
- 3) институционального анализа;
- 4) социального анализа;
- 5) экологического анализа;
- 6) финансового анализа;
- 7) экономического анализа.

В то же время проект может быть видоизменен по причине, например, его технической невыполнимости и анализ модифицированного проекта должен начаться с самого начала.

### **9.2 Моделирование денежных потоков, техника составления модели**

При рассмотрении проекта комплексный проектный анализ предусматривает применение принципов проектного анализа. К основным из них относятся: [31]

1. Проведение проектного анализа на протяжении всего жизненного цикла проекта.

2. Моделирование денежных потоков инвестиционного проекта
3. Учет фактора времени, фактора инфляции, влияния рисков
4. Применение приема «с проектом – без проекта»

*Моделирование денежных потоков «cash-flow» («кэш-фло»)* связано с необходимостью прослеживания денежных поступлений и денежных выплат по проекту для обеспечения реализуемости проектам (таб.9.1). Промежуток времени от начала реализации проекта и до его прекращения называется *расчетным периодом* инвестиционного проекта.

Таблица 9.1

Примерная модель денежных потоков инвестиционного проекта («cash-flow»)

Статьи поступлений и выплат		Расчетный период		
		шаг расчета	шаг расчета	шаг расчета
		1-й год	2-й год	3-й год
+	Выручка от реализации		+500	+1000
-	Производственные, административные издержки и налоги	- 50	-330	-700
=	«Cash-flow» по производственной деятельности	-50	+170	+300
+	Продажа активов			+200
-	Приобретение активов	-1000	-200	
=	«Cash-flow» по инвестиционной деятельности	-1000	-200	+200
-	Собственный капитал	+1000		+500
+	Кредиты	+500	+200	
-	Выплаты			
	Возврат кредитов и займов	-	-100	-200
=	«Cash-flow» по финансовой деятельности	+1500	+100	+300
1.	Остаток на начало на начало периода	0	+450	+520
2.	«Cash-flow» на конец периода	+450	+70	+800
3.	«Cash-balance» на конец периода (3=1+2)	+450	+520	+1320
Примечание: на основе источника [12]				

Расчетный период состоит *шагов расчета*, продолжительность которых составляет 1 месяц, 1 квартал, 1 год. Это связано с тем, что моделирование в первый год осуществляется по месяцам, второй год по кварталам, а затем по годам.

При моделировании движения денежных средств необходимо учесть следующие особенности:

1. Необходимо знать предполагаемую сумму кредита.

2. В соответствии с целью кредита распределить получаемую сумму кредита (на инвестиции, оборотные средства и пр.).
3. Прогнозируемая выручка составляется консервативно (по минимуму) на уровне прошлого периода с учетом сезонности рассматриваемого бизнеса.
4. Прогнозируемые расходы также учитываются консервативно (по максимуму) на уровне прошлого периода.
5. Главный результат анализа движения денежных средств – это наличие денежных средств у клиента в определенные периоды.
6. При составлении cash-flow во внимание берется только движение реальных денег по кассе и по расчетному счету.

Таблица 9.2

Статьи денежных поступлений и затрат предприятия по видам деятельности

Вид деятельности	Денежные Поступления	Денежные Выплаты
Производственная деятельность	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Выручка от реализации</li> <li>2. Авансы полученные</li> <li>3. Погашение дебиторской задолженности</li> <li>4. Прочие поступления</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Расчеты с поставщиками и подрядчиками</li> <li>2. Погашение кредиторской задолженности</li> <li>3. Авансы выданные</li> <li>4. Расчеты по заработной плате</li> <li>5. Выплаты по налогам и обязательным платежам</li> <li>6. Уплата %-ов по привлеченным кредитам</li> <li>7. Прочие выплаты</li> </ol>
Инвестиционная деятельность	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Реализация основных средств</li> <li>2. Реализация нематериальных активов</li> <li>3. Реализации финансовых инвестиций</li> <li>4. Получение дивиденды</li> <li>5. Прочие поступления</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Приобретение основных средств</li> <li>2. Приобретение нематериальных активов</li> <li>3. Приобретение финансовых инвестиций</li> <li>4. Прочие выплаты</li> </ol>
Финансовая деятельность	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Выпуск акций и других ценных бумаг</li> <li>2. Получение банковских кредитов</li> <li>3. Прочие поступления</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Погашение банковских кредитов</li> <li>2. Приобретение собственных акций</li> <li>3. Выплата дивидендов</li> <li>4. Прочие выплаты</li> </ol>
Примечание: составлено на основе [27]		

Всегда важно помнить, что прибыль – это не только деньги (ликвидные средства). Предприятие направляет прибыль не только в денежные средства (сбережения), но и вкладывает деньги в товар (оборотный капитал), покупает новое оборудование или здание (основной капитал), использует для улучшения своего благосостояния и т. д.

Поэтому *затраты по проекту* включают все производственные и административные издержки (закуп товара либо сырья, накладные расходы по бизнесу, инвестиционные расходы (приобретение ОС, ремонт), гашение кредита, займа, личные расходы клиента).

*Поступления денежных средств* включает все поступления от производственной, инвестиционной, финансовой деятельности предприятий (например, выручку от реализации товара, производимой продукции или оказываемых услуг, кредиты и займы и др.) (таб.9.2)

Разница, полученная между поступлением денег и расходом, образует остаток денежных средств за определенный период времени и представляет собой *чистый денежный поток*. Данная разница является переходящим остатком на начало следующего периода.

«Cash-balance» («кэш-баланс») является одной из обязательных форм, которые должен содержать инвестиционный проект, так как ни один проект не может осуществиться без вложения капитала. «Кэш-баланс» указывает на достаточность средств, если его величина является положительной. Поэтому моделирование денежных потоков позволяет оценить финансовое состояние предприятия и целесообразность реализации проекта.

### 9.3 Применение концепции временной стоимости денег

Действие принципов учета фактора времени, фактора инфляции, влияния рисков рассматривается на основе концепции временной стоимости денег, которая означает, что «деньги сегодня стоят больше, чем деньги завтра». Для этого рассчитывается будущая стоимость реальных денег и настоящая стоимость реальных денег.

*Будущая стоимость денег* представляет собой сумму средств, в которые превратятся через определенный промежуток времени вложенные сегодня средства.

*Настоящая стоимость денег* – это сумма будущих денег с учетом определенной %-ой ставки, учитывающей размер упущенной выгоды с учетом инфляции, рисков и времени. Поэтому настоящая стоимость определяется путем дисконтирования. Дисконтирование – это процесс нахождения денежных средств на текущий момент времени по ее будущему значению, исходя из заданной % ставки.

$$PV = FV (1 + r)^{-n}$$

где PV- настоящая стоимость проекта;

FV – будущая стоимость проекта;  
 $(1 + r)^{-n}$  – размер упущенной выгоды;  
r – процентная ставка; n – годы

#### 9.4. Применение приема «с проектом – без проекта»

Применение приема «с проектом-без проекта» означает сопоставление финансового положения предприятия при вариантах: 1) если проект принимается; 2) если проект отклоняется.

Принятие решений о выборе стратегии предприятия осуществляется на основе сопоставления денежных поступлений и затрат по проекту и составления модели денежных потоков при обоих вариантах ведения дел (таб. 9.3). Конечным результатом применения приема «с проектом - без проекта» является выбор варианта соответствующего наибольшей выгоде и наименьшим затратам. При этом эффект инвестиционного проекта складывается из прироста «cash-balance» в варианте «с проектом» по сравнению с вариантом «без проекта» и предотвращенного ущерба, возникающего в случае отказа от реализации проекта.

Таблица 9.3

Моделирование денежных потоков при применении приема «с проектом - без проекта»

Статьи поступлений и выплат		1 год	2 год	3 год	4 год
<i>Денежный поток «с проектом»</i>					
+	Выручка от реализации	4000	4000	5000	5000
-	Производственные издержки и налоги	3500	3000	3500	3500
=	«Cash-flow» по производственной деятельности	500	1000	1500	1500
+	Продажа активов				
-	Приобретение активов	1300			
=	«Cash-flow» по инвестиционной деятельности	-1300			
-	Акционерные средства				
+	Кредиты	1000			
-	Выплаты	200	400	4000	800
=	«Cash-flow» по финансовой деятельности	800	-400	-400	-800
+	Остаток на начало на начало периода	0	0	600	1700
+	«Cash-flow» на конец периода	0	600	1100	700
=	«Cash-balance» на конец периода	0	600	1700	3400
<i>Денежный поток «без проекта»</i>					

+	Выручка от реализации	4000	3500	2000	1500
-	Производственные издержки и налоги	3500	3300	1800	1500
=	«Cash-flow» по производственной деятельности	500	200	200	0
+	Продажа активов	100	200	300	300
-	Приобретение активов				
=	«Cash-flow» по инвестиционной деятельности	100	200	300	300
-	Акционерные средства				
+	Кредиты				
-	Выплаты	200	200	200	
=	«Cash-flow» по финансовой деятельности	-200	-200	-200	
+	Остаток на начало на начало периода	0	400	600	900
+	«Cash-flow» на конец периода	400	200	300	300
=	«Cash-balance» на конец периода	400	600	900	1200
<i>Денежный поток, связанный с реализацией проектов</i>					
-	«Cash-balance» («с проектом»)	0	600	1700	3400
+	«Cash-balance» («без проекта»)	400	600	900	1200
=	«Cash-balance»	-400	0	800	1800
Примечание: составлено на основе [27]					

## Выводы

1. Моделирование денежных потоков «cash-flow» является одним из основополагающих принципов проектного анализа. Он связан с необходимостью прослеживания денежных поступлений и денежных выплат по проекту для обеспечения реализуемости проектам.
2. Суть моделирования заключается в необходимости достоверного прогнозирования разработчиками бизнес-плана инвестиционного проекта динамики реальных денег в течение определенного расчетного периода.
3. Денежные потоки, генерируемые проектом, представляют собой совокупность денежных поступлений и выплат, получаемых и осуществляемых в ходе реализации инвестиционного проекта.
4. Затраты по проекту включают все производственные и административные издержки (закуп товара либо сырья, накладные расходы по бизнесу, инвестиционные расходы (приобретение ОС, ремонт), гашение кредита, займа, личные расходы клиента).
5. Поступления денежных средств включает все поступления от производственной, инвестиционной, финансовой деятельности предприятий (например, выручку от реализации товара, производимой продукции или оказываемых услуг, кредиты и займы и др.).

6. Разница, полученная между поступлением денег и расходом, образует остаток денежных средств за определенный период времени и представляет собой чистый денежный поток.
7. Действие принципов учета фактора времени, фактора инфляции, влияния рисков рассматривается на основе концепции временной стоимости денег, которая означает, что «деньги сегодня стоят больше, чем деньги завтра». Для этого рассчитывается будущая стоимость реальных денег и настоящая стоимость реальных денег.
8. Будущая стоимость денег представляет собой сумму средств, в которые превратятся через определенный промежуток времени вложенные сегодня средства. Настоящая стоимость денег – это сумма будущих денег с учетом определенной процентной ставки, учитывающей размер упущенной выгоды с учетом инфляции, рисков и времени.
9. Принятие решений о выборе стратегии предприятия осуществляется на основе сопоставления денежных поступлений и затрат по проекту и составления модели денежных потоков при обоих вариантах ведения дел.

### Контрольные вопросы

1. Назовите и охарактеризуйте основополагающие принципы проектного анализа.
2. Какие выплаты включают в операционные расходы?
3. Из чего складываются денежные поступления инвестиционной деятельности предприятия?
4. Для чего применяются термины «будущая стоимость реальных денег», «настоящая стоимость реальных денег»?
5. В чем заключается сущность временной концепции стоимости денег?
6. Какова суть приема «с проектом – без проекта»?

### Контрольные задания

*Задание 1.* Составьте собственную модель денежного потока при соблюдении следующих требований:

- 1) В первый год значение «Cash-flow» на конец периода - отрицательное
- 2) Во второй год «Cash-flow» на конец периода составляет 50 тыс. тенге
- 3) В третий год «Cash-flow» на конец периода составляет 200 тыс. тенге

<i>Статьи поступлений и выплат</i>		<i>Расчетный период</i>		
		шаг расчета	шаг расчета	шаг расчета
		<i>1-й год</i>	<i>2-й год</i>	<i>3-й год</i>
+	Выручка от реализации			

-	Производственные, административные издержки и налоги			
=	«Cash-flow» по производственной деятельности			
+	Продажа активов			
-	Приобретение активов			
=	«Cash-flow» по инвестиционной деятельности			
-	Собственный капитал			
+	Кредиты			
-	Выплаты			
	Возврат кредитов и займов			
=	«Cash-flow» по финансовой деятельности			
1.	Остаток на начало на начало периода			
2.	«Cash-flow» на конец периода			
3.	«Cash-balance» на конец периода (3=1+2)			

**Задание 2.** Составьте различные варианты денежных потоков «с проектом - без проекта» и заполните таблицу

Статьи поступлений и выплат		1 год	2 год	3 год	4 год
<i>Денежный поток «с проектом»</i>					
+	Выручка от реализации				
-	Производственные издержки и налоги				
=	«Cash-flow» по производственной деятельности				
+	Продажа активов				
-	Приобретение активов				
=	«Cash-flow» по инвестиционной деятельности				
-	Акционерные средства				
+	Кредиты				
-	Выплаты				
=	«Cash-flow» по финансовой деятельности				
+	Остаток на начало на начало периода				
+	«Cash-flow» на конец периода				
=	«Cash-balance» на конец периода				
<i>Денежный поток «без проекта»</i>					
+	Выручка от реализации				
-	Производственные издержки и налоги				
=	«Cash-flow» по производственной деятельности				
+	Продажа активов				
-	Приобретение активов				



=	«Cash-flow» по инвестиционной деятельности				
-	Акционерные средства				
+	Кредиты				
-	Выплаты				
=	«Cash-flow» по финансовой деятельности				
+	Остаток на начало на начало периода				
+	«Cash-flow» на конец периода				
=	«Cash-balance» на конец периода				
<i>Денежный поток, связанный с реализацией проектов</i>					
-	«Cash-balance» («с проектом»)				
+	«Cash-balance» («без проекта»)				
=	«Cash-balance»				

**Задание 3.** На основании предложенных ниже статей составьте таблицу, распределив их по видам деятельности предприятия: 1) производственную; 2) инвестиционную; 3) финансовую.

- выручка от реализации
- реализация основных средств
- реализация нематериальных активов
- погашение банковских кредитов
- приобретение собственных акций
- выплата дивидендов
- прочие выплаты
- получение дивиденды
- прочие поступления
- выпуск акций и других ценных бумаг
- получение банковских кредитов
- прочие поступления
- расчеты с поставщиками и подрядчиками
- погашение кредиторской задолженности
- авансы выданные
- расчеты по заработной плате
- выплаты по налогам и обязательным платежам
- уплата %-ов по привлеченным кредитам
- приобретение основных средств
- приобретение нематериальных активов
- приобретение финансовых инвестиций
- прочие выплаты

## **10. БИЗНЕС-ПЛАНИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА**

Изучив материал данной темы студент должен овладеть следующими навыками:

- объяснить методику составления технико-экономического обоснования проекта;
- охарактеризовать основы бизнес-планирования;
- составить модель бизнес-плана инвестиционного проекта

### **10.1 Структура технико-экономического обоснования инвестиционного проекта**

*Технико-экономическое обоснование инвестиционного проекта (ТЭО)* предназначено для выявления положительных и негативных сторон проекта, который учитывается при принятии решения о необходимости реализации проекта или отказа от него. Поэтому ТЭО проекта – это предпроектный документ, на основе которого составляется детальный бизнес-план. В состав ТЭО инвестиционного проекта (по методике ООН по промышленному развитию (ЮНИДО) входят следующие пункты [9].

#### *1. Общие условия осуществления проекта и его исходные данные*

- данные об авторах проекта - имена, адреса, форма собственности, финансовые возможности;
- цель проекта; общие черты маркетинговой стратегии проекта;
- проведенные исследования по стоимости или капиталовложений в проект;
- месторасположение проекта (ориентирован ли проект на местные или внешние ресурсы, на местный или внешний рынок);

#### *2. Рынок и мощность предприятия:*

- мощность (объем производства, продукции), специализация предприятия;
- обоснование конкурентоспособности продукции на рынке, ее влияние на расширение экспорта и сокращение импорта;
- анализ годовых показателей спроса (объем спроса, уровень цен) и поставок, а также анализ тенденций спроса и поставок;
- обоснование маркетинговых стратегий;
- формулировка общей концепции маркетинга;
- расчет маркетинговых издержек;
- расчет бюджетных показателей продаж и поступлений (количество, цены, доля рынка и т. д.);
- определение влияния проекта на производственную программу и производственную мощность предприятия, а также на технологический уровень производства.

#### *3. Материальные факторы производства:*

- расчетные данные по годовой потребности в поставках сырья, основных материалов;
- оценка наличия необходимых материальных ресурсов (сырье, полуфабрикаты, вспомогательные материалы, комплектующие и т. д.);

- анализ полученных результатов и разработка возможных стратегий по поставкам (маркетинг поставок);
- выявление возможностей долгосрочного сотрудничества с потенциальными поставщиками.

#### *4. Местонахождение и площадка:*

- выбор района, пункта (площадки) для строительства и их характеристика;
- обоснование выбора с учетом воздействия на экологическую ситуацию в регионе;
- социально-экономической политики местных властей;
- имеющейся инфраструктуры;
- природных условий;
- расчет основных затрат, относящихся к месторасположению и участку;
- критический анализ аспектов месторасположения и участка.

#### *5. Проектно-конструкторская документация:*

- расчет производственной программы и производственной мощности предприятия;
- описание и обоснование выбора технологии (соответствие технологии продукту и производственному процессу; основные преимущества и недостатки; жизненный цикл технологии; методы передачи технологии; затраты по освоению, обучению, страхованию рисков; расчет издержек; юридические аспекты приобретения и передачи технологии);
- описание общей схемы проекта и его рамок;
- расчет стоимости основных элементов производства на предприятии;
- определение состава основных работ по гражданскому строительству;
- расчет затрат по гражданскому строительству.

#### *6. Организация предприятия и накладные расходы:*

- организационная структура, схема управления, принципы управления;
- расчет управленческих расходов.

#### *7. Трудовые ресурсы:*

- социально-экономическая и культурная среда, ее соответствие требованиям проекта;
- наличие свободных трудовых ресурсов;
- образовательные и квалификационные требования;
- необходимость переподготовки кадров;
- причины привлечения иностранных специалистов, если такая необходимость возникает;
- основные кадры;
- штатное расписание;
- расчет затрат по оплате труда.

#### *8. Предполагаемые сроки осуществления проекта:*

- расчет продолжительности строительства и монтажа оборудования;

- расчет продолжительности пускового и начального периодов производства;
- составление плана мероприятий по своевременной реализации этапов проекта.

#### *9. Финансовая и экономическая оценка:*

1) характеристика критериев, определяющих оценку инвестиций; в расчет полных инвестиционных издержек, включая затраты на:

- приобретение или аренду земельного участка;
- подготовку участка;
- проектирование и строительство зданий и сооружений;
- приобретение основного оборудования;
- приобретение вспомогательного и обслуживающего оборудования;
- основной акционерный капитал;
- предпроизводственные расходы и капитальные затраты;
- потребности в чистом оборотном капитале;

2) полные издержки на проданную продукцию:

- текущие издержки;
- амортизационные отчисления;
- издержки на маркетинг;
- транспортные издержки;
- издержки обращения;
- издержки финансирования;
- накладные издержки;

3) финансирование проекта:

- источники финансирования;
- влияние издержек финансирования и издержек по обслуживанию долга на эффективность проекта;
- наличие налоговых, амортизационных, таможенных и других льгот для инвестиционных проектов (государственная политика в отношении финансирования и инвестирования);

4) оценка инвестиций;

- расчет дисконтированного денежного потока и связанных с ним показателей (чистой текущей стоимости и внутренней нормы доходности проекта);
- расчет срока окупаемости;
- рентабельность начального инвестированного капитала и рентабельность акционерного капитала;
- финансовое и экономическое влияние проекта на региональную и государственную экономическую среду;
- анализ безубыточности проекта;
- анализ неопределенности, включая: определение критических переменных при анализе чувствительности; оценку рисков; определение

возможных сценариев поведения и средств управления в условиях риска; антикризисные стратегии; анализ чувствительности проекта к систематическим рискам; анализ национальной экономики.

Анализ безубыточности проводится в целях определения объема продаж, при котором предприятие покрывает свои расходы, не имея прибыли, но и не неся убытков [27]. Цель такого анализа - выявление сбалансированного соотношения между издержками, объемом производства и прибылями; в конечном счете нахождение объема реализации, необходимого для возмещения издержек.

Анализ точки безубыточности может иметь графическую форму (рис. 10.1), где объем реализации, необходимый для возмещения издержек, характеризуется особой точкой — *точкой критического объема производства (точкой безубыточности)*. При таком объеме выпуска предприятие не получает ни прибыли, ни убытка, т. е. выручка от реализации продукции равна ее полной себестоимости (издержкам).

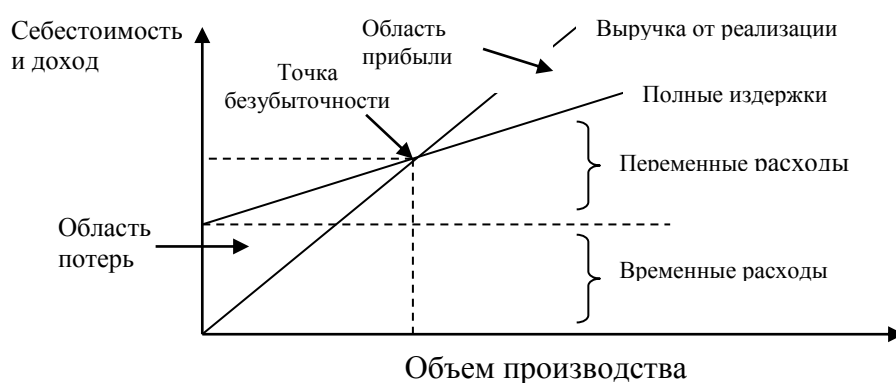


Рисунок 10.1. Точка безубыточности инвестиционного проекта  
Примечание: составлено на основе источника [10]

#### 10. Выводы:

- 1) главные достоинства проекта;
- 2) основные недостатки проекта;
- 3) вероятность осуществимости проекта;
- 4) оценка целесообразности реализаций проекта.

#### 10.2. Сущность и назначение бизнес-плана

При составлении предварительного ТЭО проекта применяется достаточно объемный комплект расчетно-аналитических документов, уточняются и детализируются принятые на предпроектной стадии технические, планировочные, природоохранные и иные решения, определяются финансовая и коммерческая эффективность, социальные последствия и безопасность объекта проектирования. При положительном

обосновании проекта необходим компактный итоговый документ, который позволил бы ему не только принять обоснованное решение, но и направить его действия на эффективную реализацию проекта. Окончательно инвестиционный проект оформляется в виде бизнес-плана.

*Бизнес-план* - основной документ, позволяющий обосновывать и оценивать возможности инвестиционного проекта, определять доходы и расходы, рассчитывать поток реальных денег, анализировать безубыточность, окупаемость и другие показатели [31]. В бизнес-плане в определенной последовательности излагаются главные характеристики проекта, позволяющие обосновать и оценить возможности проекта и убедить инвестора в эффективности предполагаемых инвестиций.

Бизнес-план предназначен для следующих участников и отвечает на вопросы:

1) Для чего? - для создания новых производств; - для ремонта, расширения и реконструкции действующих объектов; - для привлечения средств; - для внедрения новой техники и технологии.

2) Для кого? - для собственников предприятий и их менеджеров; - для потенциальных инвесторов; - для партнеров по бизнесу.

Для собственников предприятий бизнес-план – это руководящий документ по организации работы предприятий, по созданию команды для претворения в жизнь поставленной цели. Потенциальным инвесторам бизнес-план позволяет оценить финансовое состояние предприятия и результаты отдачи капиталовложений. Для партнеров по бизнесу бизнес-план дает возможность оценить надежность партнера.

Существует определенная *техника составления бизнес-плана*:

- вопросы, требующие обязательного освещения;
- вопросы, которые нельзя затрагивать в бизнес-плане.

В бизнес-плане необходимо обязательно подтвердить, что данная продукция или вид услуг востребованы рынком. Чем больше аргументов в пользу необходимости данной продукции (услуги) – тем перспективней проект. Кроме того, необходимо подтвердить соблюдение интересов инвестора, исходя из того что, основная цель инвестора – определение срока окупаемости проекта и получение прибыли в ближайший срок. Как правило, общепринятой практике, сумма прибыли составляет не ниже 45% от вложенных средств и проекты окупаются на 3-4 год.

Еще одним вопросом, требующим обязательного освещения, является подтверждение исключительного права собственности на продукцию (услугу), т.е. необходимо предоставить доказательства того, что данный продукт запатентован или имеет товарный знак.

К вопросам, которые нельзя освещать в бизнес-плане относятся: [32]

- 1) для того чтобы убедить инвестора в выгоды проекта нельзя длительное время останавливаться на описании продукции, его

характеристиках и свойствах. Инвестора интересуют вопросы востребованности продукции;

- 2) так бизнес-план подвергается тщательной экспертизе - прогнозные данные и нормы не должны существенно отличаться от прогнозов и норм в отрасли;
- 3) в одном проекте нельзя выпускать разную продукцию для разных отраслей, необходимо сосредоточиться на выпуске продукции для одной отрасли.

Таким образом, составление бизнес-плана преследует следующие цели:

- 1) уточнить и тщательно проанализировать финансовые возможности предприятия;
- 2) максимально привлечь внимание инвестора перспективностью проекта.

Для привлечения инвестиций бизнес-план должен соответствовать следующим требованиям:

- 1) его содержание должно быть четким, ясным и понятным для того, чтобы инвестор мог быстро оценить выгодность проекта;
- 2) бизнес-план должен содержать подробные финансовые расчеты;
- 3) содержать варианты ведения дел в случае проявления рисков.

### **10.3 Структура и техника составления бизнес-плана инвестиционного проекта**

Существуют различные методики составления бизнес-плана. Бизнес-план инвестиционного проекта в первую очередь должен удовлетворять требованиям того субъекта инвестиционной деятельности, от решения которого зависит дальнейшая судьба проекта. Поэтому структура бизнес-плана инвестиционного проекта включает следующие разделы: [32]

1. Общий раздел (резюме).
2. Характеристика объекта предпринимательства
3. Описание отрасли
4. Анализ рынка
5. Организационный план
6. Инвестиционный план
7. Производственный план
8. Маркетинговый план
9. Финансовый план
10. Анализ рисков
11. Выводы
12. Приложения

*1. Общий раздел (резюме).* Цель данного раздела – дать обзор делового предложения. Задача предприятия, реализующего инвестиционный проект - привлечь внимание партнера к проекту и стимулировать его к его дальнейшему рассмотрению. Поэтому этот раздел бизнес-плана должен

содержать в себе краткое, но убедительное доказательство возможности его реализации. Этот раздел должен содержать основные данные о предприятии, персонале, продукции, ситуации на рынке и в отрасли в аспекте производства и реализации продукции, основные цели которой ставит перед собой предприятие, финансовые результаты, потребность и предлагаемые условия получения инвестиций, предполагаемые доходы, рентабельность, срок окупаемости [33]. Нередко именно эта информация предоставляется в банк в качестве предварительной заявки на получение кредита или в фонд на дополнительное или начальное финансирование.

В этом разделе должно быть четко определено, какая возможность открывается для бизнеса, в чем ее привлекательность, кто будет во главе бизнеса, каковы их достоинства, как новое предприятие проникнет на рынок и т.д. Обычно резюме составляют на основе уже готовых пунктов бизнес-плана, поэтому данный раздел готовится в самом конце работы по завершении и готовности всех остальных разделов, т.е. при достижении полной ясности всех аспектов разрабатываемого проекта. В этом пункте необходимо описать финансовое положение предприятия за последние 3 года и особенности ведения дел.

2. *Характеристика объекта предпринимательства.* Объектом предпринимательства может быть либо создание нового предприятия, фирмы, либо развитие действующего предприятия, либо создание нового продукта, услуги или технического решения.

Характеризуя действующее предприятие как объект предпринимательства, необходимо дать информацию об истории его создания, текущем состоянии, целях развития, организационной структуре, учредителях, персонале, достижениях предприятия, его месте на рынке, основных клиентах и партнерах.

В этом разделе необходимо рассмотреть следующие вопросы:

1. История компании: как она была основана, ее достижения на сегодняшний день, роль нынешнего руководства в этих достижениях, основная информация о финансах (объемы продаж, доходы, активы), юридический статус компании в настоящее время, место расположения главного офиса компании, владельцы и совладельцы компании, типы контрактов, которые заключаются с работниками компании.

2. Текущая деятельность: перечень предлагаемых товаров (услуг); отличия компании от других, ее особенность и уникальность, численность работающих.

3. Стратегия ведения дел: нацеленность компании на какие-либо существенные возможности рынка, цели компании на ближайшее будущее, реальные перспективы их достижения. В этом пункте необходимо описать особенности ведения дел. Извлечение максимальной прибыли является конечной целью любой коммерческой деятельности. Вместе с тем ее достижение осуществляется через определение и реализацию набора



целевых установок тактического и стратегического порядка, которое известно в бизнес-структурах как «заявление бизнеса». Например, в качестве образца цели бизнеса могут служить следующее «заявление бизнеса»:

- обеспечить 40% прибыли с вложенного капитала;
- за три года расширить дело и увеличить количество газонакопительных станций с трех до семи.

Должна быть указана специфика нового предприятия, экономические преимущества, которые получают производитель и потребитель (например, снижение себестоимости продукции, дополнительные услуги и пр.). Необходимо описать пути выхода предприятия на рынок и перспективы развития [34]. Следует определить основную группу потребителей и оценить возможности появления новых рынков сбыта, а также расширения номенклатуры выпускаемых товаров и услуг.

*3. Описание отрасли.* Этот раздел решает две основные задачи: - изучение состояний и тенденций развития отрасли; - получение информации для прогноза объема производства и реализации продукции и услуг предприятия с учетом конкуренции.

В данном разделе бизнес-плана следует показать картину современного состояния и перспектив отрасли, в которой функционирует или будет функционировать предприятие. Кроме того, необходимо дать характеристику местоположения предприятия. Для этого нужно описать виды бизнеса, наиболее распространенные в данном регионе. Обосновать выбор местоположения (влияние на издержки и риск ведения бизнеса). Как правило, в этот раздел бизнес плана включается характеристика инфраструктуры бизнеса. Может быть приложен план местности.

Юридический план включает в себя характеристику и обоснование выбора организационно-правовой формы бизнеса.

*4. Анализ рынка.* Этот раздел особенно важен и труден, поскольку последующие разделы бизнес-плана построены на рыночных оценках, развивают его положения и позволяют определить размеры требуемых инвестиций. Этот раздел требует обработки обширной информации, и его рекомендуется подготавливать раньше, чем остальные.

Исследования и анализ рынка направлены в первую очередь на определение потенциальных потребителей продукции или услуг. Важно определить приоритеты, которыми руководствуются потребители при покупке: качество, цена, время и надежность поставки, сервисное обслуживание и т. д.

После ответа на эти вопросы в данном разделе бизнес-плана необходимо представить оценку: - потенциальной емкости рынка; - потенциального объема продаж; - реального объема продаж.

1. Кто является крупнейшим производителем аналогичных товаров.

2. Как обстоят их дела а) с объектами продаж; б) с доходами; в) с внедрением новых моделей; г) с техническим сервисом (если речь идет о машинах или оборудовании); д) много ли внимания и средств уделяют они рекламе своих изделий;
3. Что собой представляет продукция конкурентов: а) основные характеристики; б) уровень качества; в) дизайн; г) мнение покупателей.
4. Каков уровень цен на продукцию конкурентов. В общих чертах (ориентировочно) их политика цен.

В этом разделе следует показать достоинства и недостатки конкурирующих предприятий, определить сферу каждого конкурента на рынке, показать, кто имеет максимальную и минимальную цену, чья продукция наиболее качественная. Какова примерная оценка реализационной цены товара (услуги) и затрат, которых потребует его производство.

*5. Организационный план.* Организационный план предполагает выбор организационной структуры предприятия и характеристику управленческой команды предприятия [35]. Он разрабатывается, как правило, при создании нового предприятия. Он содержит описание концепции и структуры управления инвестиционным проектом. В состав этого раздела обычно включается информация о правовых аспектах деятельности предприятия: сведения о регистрации, учредительные документы, сведения о форме собственности, законодательных ограничениях, особенностях налогообложения, патентной защите и др.

*Организационная структура предприятия* является ключевым моментом успеха управления в бизнесе. Эта часть раздела включает в себя описание структуры управления предприятия и распределения обязанностей по ее управлению. Здесь необходимо привести схему организационной структуры предприятия. В бизнес-плане называют реальных людей, которые займут эти должности. В разделе необходимо отметить, с кем предстоит организация нового дела и как планируется налаживание с ним работы. При этом отправной точкой должны быть квалифицированные требования, где указывается:

- а) какие именно специалисты (какого профиля, образования, опыта) и с какой заработной платой необходимы для успешного ведения дел;
- б) на каких условиях принимаются на работу специалисты (постоянная работа, совместители (внешние эксперты));
- в) есть ли возможность воспользоваться услугами какой-либо организации по найму такого рода профессионалов;
- г) в случае, если часть персонала уже нанята, необходимо дать о своих сотрудниках краткие биографические данные, (образование, квалификация, прежний опыт работы и его полезность для предприятия и т.д.)

Целесообразно оговорить в этом разделе и вопросы оплаты труда руководящего персонала и его стимулирование.

*Главные руководители предприятия.* В разделе отражается также характеристика руководителей и основного персонала, отвечающих за реализацию проекта (возраст, образование, послужной список, квалификация). Кроме этого, целесообразно представить штатное расписание, отразив в нем возможное увеличение численности работников в дальнейшем при расширении бизнеса.

Если предприятие планируется как акционерное общество, необходимо отметить, сколько акций находится в собственности его руководителей, или какой собственный капитал они вложили в дело. Какие есть другие инвесторы. Какая доля акций им принадлежит.

Для действующего предприятия и других объектов предпринимательства вместо этого раздела может быть подготовлен раздел «персонал и управление».

*Персонал предприятия.* Управление персоналом – сложная проблема, которая является важным моментом в обеспечении конкурентных преимуществ фирмы. Основные моменты управления персоналом также находят отражение в бизнес-плане.

К основным вопросам, на которые должен ответить этот раздел бизнес-плана можно отнести:

Потребность в ключевых работниках (есть ли они, сколько людей и какой квалификации нужны сейчас и в перспективе)

б. *Инвестиционный план* отражает инвестиционные потребности проекта и источники их финансирования. Данная схема следует простой логике рассуждений. Вслед за бизнес идеей проекта необходимо определиться с тем, каким составом и объемом средств (основных и оборотных) можно реализовать эту идею, т.е. коротко говоря, что необходимо купить, чтобы реализовать проект. Затем необходимо ответить на другой не менее важный вопрос: где взять деньги, чтобы приобрести необходимые основные и оборотные средства.

Наконец, следует проанализировать, как будут работать потраченные деньги, т.е. какова будет отдача от инвестирования собранной суммы денежных средств в приобретенные основные средства. Важность последнего вопроса наиболее существенна, так как, если предприятие смогло собрать некоторую сумму денег, у него может существовать альтернативная возможность инвестирования этих денег, и надо быть твердо уверенным в том, что выбранный инвестиционный проект наиболее эффективен.

При этом необходимо учесть подготовительные работы: организационный этап, строительно-монтажные работы и приобретение оборудования (или аренда помещений и оборудования), проведение НИОКР,

разработка технической документации на продукцию, изготовление и испытание опытных образцов, доработка технической документации и пр.

Одновременно планируется выполнение работ по формированию рынка сбыта продукции, подбору потенциальных подрядчиков, заключению договоров на покупку сырья, материалов, комплектующих изделий и осуществлению их поставки. Поэтому в инвестиционном плане должны отражаться:

- расходы на сырье, материалы, комплектующие изделия с указанием основных поставщиков;
- расходы на дополнительное оборудование с указанием стоимости и сроков поставки;
- расходы на возможные потребности в производственных помещениях, в земельных участках;
- расходы на охрану окружающей среды, утилизацию отходов, обеспечение безопасности жизнедеятельности;
- затраты по этапам преинвестиционной стадии;
- потенциальные источники и условия привлечения капитала.

Итоговые показатели раздела представляются в табличной форме.

Следуя изложенной выше логике, весь инвестиционный анализ делится на три последовательных блока.

1. Установление инвестиционных потребностей проекта.
2. Выбор и поиск источников финансирования.
3. Определение стоимости привлеченного капитала.

*7. Производственный план* формируется на основе сопоставления результатов исследования и анализа рынка с производственными возможностями предприятия.

Главная задача данного раздела бизнес-плана доказать потенциальным партнерам реальность производства нужного объема товаров и в заданные сроки.

Данные об объемах продаж, как правило, заносятся в таблицу. Если продуктов несколько, и они продаются на нескольких рынках, сначала рассчитывают для каждого отдельного продукта по всем рынкам, а затем определяют общий объем продаж.

Кроме необходимых производственных мощностей в производственном плане прогнозируется потребность в сырье, материалах и комплектующих. Для этого необходимо решить, где и у кого, на каких условиях они будут закупаться. Какова репутация этих поставщиков и есть ли опыт работы с ними

*8. Маркетинговый план.* Раздел должен быть содержательным, полезным и убедительным. Раздел, посвященный маркетингу, является одной из важнейших частей бизнес-плана, поскольку в нем непосредственно говорится о характере намечаемого бизнеса и способах, благодаря которым можно рассчитывать на успех.

Предприниматель должен подготовить такой план маркетинга, должен не просто представить концепцию, но “продать” бизнес как привлекательную возможность для инвестиций, как кредитный риск с заманчивыми перспективами.

Для этого разрабатывается комплекс маркетинга, включающий товарную, ценовую, сбытовую стратегии и стратегию по организации сервисного обслуживания.

*Схема распространения товара.* Товарная стратегия предполагает программу действий, благодаря которым обеспечивается эффективное с коммерческой точки зрения формирование ассортимента товаров, гибкое приспособление имеющихся ресурсов к рыночным условиям.

*Ценообразование.* Ценовая стратегия может базироваться на издержках производства, спросе на продукцию и ценах конкурентов.

*Реклама.* Сбытовая стратегия может предусматривать рекламную деятельность; создание и регулирование коммерческих связей через посредников, дилеров, агентов и пр.; организацию и участие в ярмарках, выставках; презентацию продукции специально для потенциальных потребителей и др.

*Стратегия по организации сервисного обслуживания* предполагает предпродажный и послепродажный сервис. Предпродажный сервис ориентирован на постоянное изучение и анализ требований потребителей с целью совершенствования качественных параметров предлагаемой продукции. Послепродажный сервис предусматривает комплекс работ по гарантийному и послегарантийному обслуживанию (ремонт, поставка запасных частей и пр.).

*9. Финансовый план.* Финансовый план разрабатывается с целью определения эффективности предлагаемых проектных решений. Финансовая деятельность отражается в документах финансовой отчетности. Это:

- прогнозный баланс активов и пассивов;
- отчет о прибылях и убытках;
- баланс денежных расходов и поступлений;
- анализ безубыточности;
- доходность и сроки окупаемости проекта

Раздел призван обобщить материалы, полученные в результате всей предыдущей работы и представить их в стоимостном выражении. Управление финансовой деятельностью связано с управлением коммерческой и производственной деятельностью фирмы.

Важным моментом, характеризующим результаты деятельности предприятия, является определение точки безубыточности проекта.

Если спрос на данный товар меньше, чем объем товара, обеспечивающий безубыточность, то его производство не будет самокупаемым.

Последний вопрос, на который должен дать ответ финансовый план – доходность и сроки окупаемости проекта. Он представляет собой период времени с начала реализации проекта до момента, когда сумма накопленной чистой прибыли и амортизационных отчислений превысит объем инвестиционных затрат.

*10. Анализ рисков.* В первой анализируются все типы рисков, с которыми авторы бизнес-плана могут столкнуться: пожары и землетрясения, забастовки и межнациональные конфликты, изменения в налоговом регулировании и колебания валютных курсов, а также источники и момент их возникновения.

Во второй части дается ответ на вопрос: как уменьшить риски и потери. Ответ должен состоять из двух пунктов:

1. Указываются организационные меры профилактики рисков, разрабатываются меры по сокращению этих рисков и потерь.
2. Приводится программа страхования от рисков.

В случае создания современной системы коммерческого страхования в бизнес-планах указываются типы страховых полисов (может страховаться любой шаг от покупки оборудования до обеспечения валютных средств из-за спекулятивных колебаний курсов валют) и на какие суммы их планируется приобрести.

*11. Выводы.* В данном разделе делается заключение о возможности реализации проекта. При этом необходимо ответить на вопросы:

1. Сколько требуется средств для реализации данного проекта.
2. Источники финансовых ресурсов и форма их получения.
3. Срок ожидаемого полного возврата вложенных средств и получения инвесторами дохода на них.

В конце бизнес плана, как правило, приводятся общие выводы из всего проекта, которые еще раз напоминают инвесторам основные сильные стороны предлагаемого проекта.

*12. Приложения.* В разделе формируются данные, документы, графики, схемы, таблицы, которые необходимы для описания и подтверждения информации, содержащейся в бизнес-плане. К ним относятся биографии управленческого персонала, результаты исследования рынка, заключения аудиторов, фотографии образцов продукции, планы производственных площадей, договоры, гарантийные письма и т. д.

## **Выводы**

1. Технико-экономическое обоснование инвестиционного проекта (ТЭО) предназначено для выявления положительных и негативных сторон проекта, который учитывается при принятии решения о необходимости реализации проекта или отказа от него. Поэтому ТЭО проекта – это

предпроектный документ, на основе которого составляется детальный бизнес-план.

2. Бизнес-план - основной документ, позволяющий обосновывать и оценивать возможности инвестиционного проекта, определять доходы и расходы, рассчитывать поток реальных денег, анализировать безубыточность, окупаемость и другие показатели.
3. В бизнес-плане в определенной последовательности излагаются главные характеристики проекта, позволяющие обосновать и оценить возможности проекта и убедить инвестора в эффективности предполагаемых инвестиций.
4. Составление бизнес-плана преследует следующие цели: 1) уточнить и тщательно проанализировать финансовые возможности предприятия; 2) максимально привлечь внимание инвестора перспективностью проекта.
5. Для привлечения инвестиций бизнес-план должен соответствовать определенным требованиям.
6. Содержание бизнес-плана должно быть четким, ясным и понятным для того, чтобы инвестор мог быстро оценить выгодность проекта.
7. Бизнес-план инвестиционного проекта должен содержать подробные финансовые расчеты и содержать варианты ведения дел в случае проявления рисков.
8. В бизнес-плане необходимо обязательно подтвердить, что данная продукция или вид услуг востребованы рынком. Чем больше аргументов в пользу необходимости данной продукции (услуги) – тем перспективней проект. Кроме того, необходимо подтвердить соблюдение интересов инвестора, исходя из того что, основная цель инвестора – определение срока окупаемости проекта и получение прибыли в ближайший срок.
9. Существуют различные методики составления бизнес-плана. Бизнес-план инвестиционного проекта в первую очередь должен удовлетворять требованиям того субъекта инвестиционной деятельности, от решения которого зависит дальнейшая судьба проекта.

### **Контрольные вопросы**

1. С какой целью составляется технико-экономическое обоснование (ТЭО) проекта?
2. Дайте определение бизнес-плану инвестиционного проекта.
3. Перечислите цели и назначение бизнес-плана
4. Назовите вопросы, которые требуют непременно освещения в бизнес-плане при реализации проекта?
5. Какие вопросы нельзя затрагивать в бизнес-плане.
6. Какова структура и техника составления бизнес-плана?

## Контрольные задания

*Задание 1.* Верны ли следующие утверждения?

1. Бизнес-план инвестиционного проекта предназначено для выявления положительных и негативных сторон проекта, который учитывается при принятии решения о необходимости реализации проекта или отказа от него
2. В бизнес-плане в определенной последовательности излагаются главные характеристики проекта, позволяющие обосновать и оценить возможности проекта и убедить инвестора в эффективности предполагаемых инвестиций.

*Задание 2.* Вставьте пропущенные слова в приведенные ниже тексты

1. Для ..... бизнес-план – это руководящий документ по организации работы, по созданию команды для претворения в жизнь поставленной цели.
2. Бизнес-план предназначен для создания новых производств; для .....; для привлечения средств; для внедрения новой техники и технологии.
3. Составление бизнес-плана преследует следующие цели: 1) уточнить и тщательно проанализировать финансовые возможности предприятия; 2) .....

*Задание 3.* Выберите правильные варианты ответов из множества вариантов, предложенных Вашему вниманию.

1. Вопросы, требующие непременно освещения в бизнес-плане ..... а) соблюдение интересов инвесторов; б) подтверждение права собственности на данный продукт или вид услуг; в) подтверждение прибыльности проекта; г) подтверждение того, данный продукт и вид услуг востребован рынком
2. Какие вопросы не должны освещаться в бизнес-плане при описании товара (продукции или вида услуг)..... а) какими авторскими правами защищены предлагаемые продукция или услуги; б) какой может быть цена и насколько продукция может быть конкурентоспособна; в) длительное описание продукции; г) какие потребности удовлетворит предлагаемая к производству продукция или услуги; д) что выгодно отличает от подобной продукции или услуг, уже имеющих на рынке



## **11. АНАЛИЗ И ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ**

Изучив материал данной темы студент должен овладеть следующими навыками:

- знать виды финансового анализа и дать оценку мероприятиям;
- объяснить применение финансовых коэффициентов при расчете финансового состояния предприятия;
- определить финансовое положение предприятия на основе расчета финансовых коэффициентов.

### **11.1. Финансовые показатели, применяемые для оценки финансового положения заемщика**

Основной принцип кредитования инвестиционных проектов состоит в следующем: заемщик предоставляет всю информацию о себе и своем бизнесе, которая позволяет кредитному эксперту принять положительное решение. Главный вывод, который необходимо сделать по результатам финансового анализа – это уточнение суммы кредита и платежеспособность клиента. Финансовый анализ основывается на данных финансовой отчетности предприятия:

1. Бухгалтерского баланса, на основе которого рассчитать размер бизнеса клиента и источники его финансирования.
2. Отчета прибылей и убытков, который позволяет уточнить прибыльность бизнеса.
3. Отчета о движении денежных средств, который необходим для изучения ликвидность бизнеса.

Цель кредитного анализа состоит в том, чтобы получить полное и наиболее точное представление о бизнесе клиента и его деятельности. Поэтому в результате финансового анализа должно быть принято решение о возможности кредитования и оптимальных условиях кредита: сумма, срок, процентная ставка.

На условия по кредиту влияет также ряд факторов:

- результаты финансового анализа;
- цель кредита;
- источники финансирования;
- организация бизнеса;
- социальные факторы;
- психологический портрет заемщика.

Для принятия решений о платежеспособности заемщика и возможности глубже оценить тенденции при анализе финансового состояния предприятия применяется система финансовых показателей. В международной практике используется большое количество коэффициентов, основные из которых, наиболее приемлемые для казахстанских предприятий, можно разделить на следующие группы (рис.11.1).

Для того, чтобы выявить наличие у предприятия средств на погашение

долгов, необходимо оценить его платежеспособность.

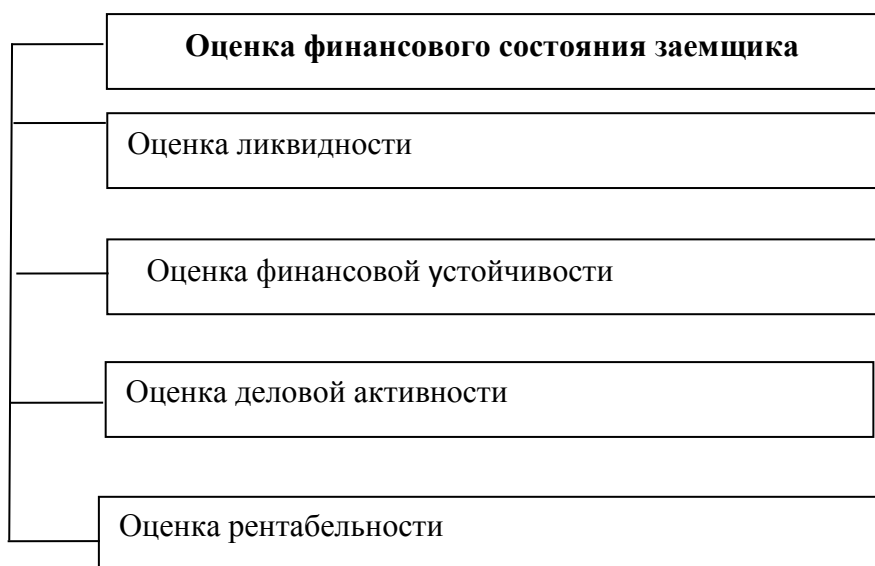


Рисунок 11.1 - Система финансовых показателей, характеризующих финансовое положение заемщика

Примечание: составлено на основе источника [34]

Под платежеспособностью необходимо понимать готовность предприятия погасить его краткосрочную задолженность своими средствами. Платежеспособность – это важнейший показатель, характеризующий финансовое положение предприятия. Оценка платежеспособности производится по данным баланса на основе характеристики ликвидности оборотных активов (таб.11.1).

Таблица 11.1

Расчет финансовых коэффициентов для оценки финансового положения предприятия

<i>Коэффициенты ликвидности</i>	
Коэффициент текущей ликвидности	Текущие активы/ Текущие обязательства
Коэффициент мгновенной ликвидности	(Денежные средства + Дебиторская задолженность + Краткосрочные финансовые инвестиции) / Текущие обязательства
Коэффициент денежной ликвидности	Денежные средства / Краткосрочные обязательства
<i>Коэффициенты финансового "рычага"</i>	
Коэффициент соотношения собственных и заемных средств	Итого Обязательств/Итого Собственный капитал
Коэффициент задолженности	Итого Обязательств /Итого Активы
Коэффициент покрытия процентов	Прибыль до выплаты процентов и налогов/ Финансовый расход

<i>Коэффициенты деловой активности</i>	
Коэффициент оборачиваемости средней Дебиторской задолженности	Доход от реализации/ средняя Дебиторская задолженность
Коэффициент оборачиваемости средней Кредиторской задолженности	(Себестоимость реализованной продукции - Остаток ТМЗ)/средняя Кредиторская задолженность
Коэффициент оборачиваемости основных средств	Доход от реализации/ Основных средств
Продолжительность оборота дебиторской задолженности (кол-во дней)	365 / Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, или ( Дебиторской задолженности/Годовой объем чистых продаж в кредит)*365
Коэффициент оборачиваемости товарно-материальных запасов	Себестоимость реализованных товаров/ Товарно-материальные запасы
Продолжительность оборота товарно-материальных запасов (кол-во дней)	365 / Коэффициент оборачиваемости товарно-материальных запасов, или ( Товарно- материальные запасы/ Себестоимость реализованных за год товаров)*365
Коэффициент оборачиваемости активов	Чистый объем продаж / Общая сумма активов
<i>Коэффициенты рентабельности</i>	
Коэффициент чистой рентабельности	Чистая прибыль после уплаты налогов / Чистый объем продаж
Коэффициент текущей рентабельности	Операционная прибыль / Чистый объем продаж
Коэффициент валовой рентабельности	Валовый доход /Доход от реализации
Примечание: составлено на основе источника [31]	

Анализ финансовой устойчивости позволяет оценить, насколько высока степень независимости предприятия после возмещения заемных средств. В условиях рынка, когда хозяйственная деятельность осуществляется за счет самофинансирования, а при недостаточности собственных финансовых ресурсов - за счет заемных средств, важное значение приобретает финансовая независимость предприятия от внешних заемных источников. Запас источников собственных средств - это запас финансовой устойчивости предприятия.

Для оценки финансовой устойчивости используют коэффициенты, отражающие финансовую обеспеченность бесперебойного процесса деятельности. Это показатели, характеризующие: - обеспеченность запасов

собственными оборотными средствами; - соотношение заемных и собственных средств; - маневренность собственных средств.

Оценка деловой активности и рентабельности предприятия подытоживает ответ о целесообразности предоставления кредита данному заемщику с точки зрения его инвестиционной привлекательности и доходности проекта.

## 11.2. Методы оценки эффективности инвестиций

Наиболее распространенным статическим показателем оценки инвестиционных проектов является срок окупаемости (*PP*). «Под *сроком окупаемости проекта* понимается период от момента начала его реализации до того момента эксплуатации объекта, в который доходы от эксплуатации становятся равными первоначальным инвестициям». [12]

Общая формула расчета показателя *PP* имеет вид:

$$PP = \min n, \quad \text{при котором} \quad \sum P_k \geq I_0,$$

где  $P_k$  — величина сальдо накопленного потока;

$I_0$  — величина первоначальных инвестиций.

*Чистая текущая стоимость (NPV)*. Величина чистой текущей стоимости *NPV* рассчитывается как разность дисконтированных денежных потоков доходов и расходов, производимых в процессе реализации инвестиции за прогнозный период.

Суть критерия состоит в сравнении текущей стоимости будущих денежных поступлений от реализации проекта с инвестиционными расходами, необходимыми для его реализации.

*NPV* для постоянной нормы дисконта и с разовыми первоначальными инвестициями определяют по следующей формуле:

$$NPV = -I_0 + \sum C_t / (1+i)^t,$$

где  $I_0$  — величина первоначальных инвестиций;

$C_t$  — денежный поток от реализации инвестиций в момент времени  $t$ ;

$t$  — шаг расчета (год, квартал, месяц и т. д.);

$i$  — ставка дисконтирования.

Индекс доходности инвестиций рассчитывается как отношение чистой текущей стоимости денежного притока к чистой текущей стоимости денежного оттока (включая первоначальные инвестиции):

$$PI = \sum_{t=1} C_t \cdot (1+i)^{-t} / I_0$$

где  $I_0$  — инвестиции предприятия в момент времени 0;  
 $C_t$  — денежный поток предприятия в момент времени  $t$ ;  
 $i$  — ставка дисконтирования.

«Индекс доходности - относительный показатель эффективности инвестиционного проекта, он характеризует уровень доходов на единицу затрат, т. е. эффективность вложений - чем больше значение этого показателя, тем выше отдача денежной единицы, инвестированной в данный проект». [12] Данному показателю следует отдавать предпочтение при комплектовании портфеля инвестиций с целью максимизации суммарного значения  $NPV$ .

Условия принятия проекта по данному инвестиционному критерию следующие: если

- $PI > 1$ , то проект следует принять;
- $PI < 1$ , то проект следует отвергнуть;
- $PI = 1$ , проект ни прибыльный, ни убыточный.

Несложно заметить, что при оценке проектов, предусматривающих одинаковый объем первоначальных инвестиций, критерий  $PI$  полностью согласован с критерием  $NPV$ .

Под *внутренней нормой доходности*, или внутренней нормой прибыли, инвестиций ( $IRR$ ) понимают значение ставки дисконтирования, при котором  $NPV$  проекта равен нулю:

$$IRR = i, \text{ при котором } NPV = f(i) = 0.$$

Смысл расчета этого коэффициента при анализе эффективности планируемых инвестиций заключается в следующем:  $IRR$  показывает максимально допустимый относительный уровень расходов, которые могут быть ассоциированы с данным проектом [35] Например, если проект полностью финансируется за счет ссуды коммерческого банка, то значение  $IRR$  показывает верхнюю границу допустимого уровня банковской процентной ставки, превышение которого делает проект убыточным.

Точный расчет величины  $IRR$  возможен только при помощи компьютера. К достоинствам этого критерия можно отнести объективность, независимость от абсолютного размера инвестиций, информативность. Именно с ним сравнивается показатель  $IRR$ , рассчитанный для конкретного проекта, при этом связь между ними такова: если

- $IRR > CC$ , то проект следует принять;

$IRR < CC$ , то проект следует отвергнуть;  
 $IRR = CC$ , то проект ни прибыльный, ни убыточный.

Таким образом, критерии *NPV*, *IRR* и *PI*, наиболее часто применяемые в инвестиционном анализе, являются фактически разными версиями одной и той же концепции, и поэтому их результаты связаны друг с другом., можно ожидать выполнения следующих математических соотношений для одного проекта.

## Выводы

1. Сущность финансового анализа при предоставлении кредита заключается в уточнении суммы кредита и платежеспособность клиента.
2. Основной принцип кредитования инвестиционных проектов состоит в следующем: заемщик предоставляет всю информацию о себе и своем бизнесе, которая позволяет кредитному эксперту принять положительное решение.
3. В международной практике используется большое количество коэффициентов, основные из которых, наиболее приемлемые для казахстанских предприятий, можно разделить на следующие группы: оценка ликвидности, оценка финансовой устойчивости, оценка деловой активности, оценка рентабельности и др.
4. Платежеспособность – это важнейший показатель, характеризующий финансовое положение предприятия. Оценка платежеспособности производится по данным баланса на основе характеристики ликвидности оборотных активов.
5. Анализ финансовой устойчивости позволяет оценить, насколько высока степень независимости предприятия после возмещения заемных средств. В условиях рынка, когда хозяйственная деятельность осуществляется за счет самофинансирования, а при недостаточности собственных финансовых ресурсов - за счет заемных средств, важное значение приобретает финансовая независимость предприятия от внешних заемных источников.
6. Оценка деловой активности и рентабельности предприятия подытоживает ответ о целесообразности предоставления кредита данному заемщику с точки зрения его инвестиционной привлекательности и доходности проекта.
7. Величина чистой текущей стоимости *NPV* рассчитывается как разность дисконтированных денежных потоков доходов и расходов, производимых в процессе реализации инвестиции за прогнозный период. Суть критерия состоит в сравнении текущей стоимости будущих денежных поступлений от реализации проекта с инвестиционными расходами, необходимыми для его реализации.

8. Индекс рентабельности - относительный показатель эффективности инвестиционного проекта, он характеризует уровень доходов на единицу затрат, т. е. эффективность вложений - чем больше значение этого показателя, тем выше отдача денежной единицы, инвестированной в данный проект
9. При оценке проектов, предусматривающих одинаковый объем первоначальных инвестиций, критерий PI полностью согласован с критерием NPV.

### Контрольные вопросы

1. В чем заключается цель проведения финансового анализа предприятия кредитным инспектором коммерческого банка?
2. Какие данные финансовой отчетности предприятия-заемщика используются при кредитном анализе?
3. На основе каких финансовых показателей рассчитывается платежеспособность заемщика?
4. Какие финансовые коэффициенты раскрывают деловую активность предприятия-заемщика?
5. Какова роль бухгалтерского баланса в проведении кредитного анализа?

### Контрольные задания

*Задание 1.* Используя данные ниже приведенной таблицы, заполните недостающие значения «Бухгалтерского баланса» и «Отчета о доходах и расходах»

Показатели	Сумма
Коэффициент текущей ликвидности на конец 2018 г.	20,0
Коэффициент мгновенной ликвидности на конец 2018 г.	1,5
Коэффициент оборачиваемости средней дебиторской задолженности за 2018 г.	8,0
Коэффициент валовой рентабельности	0,5
Коэффициент оборачиваемости средней кредиторской задолженности за 2018 г.	7,0
Коэффициент оборачиваемости средних основных средств за 2018 г.	1,3
Коэффициент финансового рычага на конец 2018 г.	0,4
Коэффициент покрытия процентов по долгу	5,0

Бухгалтерский баланс ТОО «Мастер»

АКТИВЫ	2017г.	2018г.
Текущие активы:		
Денежные средства и денежные эквиваленты	15000	
Дебиторская задолженность	20 00	25000
Товарно-материальные запасы	22000	20000
Расходы будущих периодов		
Всего текущие активы	60 00	
Долгосрочные активы:		
Земля	75000	
Здания и оборудование		120000
Всего долгосрочные активы	180000	
<b>ВСЕГО АКТИВЫ</b>		
<b>ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ</b>		
Текущие обязательства:		
Кредиторская задолженность		
Краткосрочные кредиты	5000	7000
Всего текущие обязательства		25000
Долгосрочные обязательства:		
Долгосрочные кредиты	78 000	
Всего долгосрочные обязательства	82 000	
<b>ВСЕГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>		
Собственный капитал:		
Уставной капитал	65 400	71500
Нераспределенная прибыль/ (Непокрытый убыток)		
<b>ВСЕГО СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ</b>		
<b>ВСЕГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ</b>		

Отчет о доходах и расходах ТОО «Мастер» за год, закончившийся 31.12.2018 г.

	Показатели	Сумма
1	Доход от реализации продукции (работ, услуг)	
2	Себестоимость реализованной продукции	
3	Валовый доход (3 = 1-2)	
4	Административные расходы	40 000
5	Расходы от реализации	7 000
6	Прибыль до выплаты процентов и налогов (6 = 3-4-5)	
7	Проценты по долгу	
8	Доход (убыток) до налогообложения (8 = 6-7)	
9	Расходы по подоходному налогу	
10	Чистая прибыль (10 = 8-9)	



*Задание 2.* На основе приведенной в Задании 1 информации заполните и рассчитайте:

Показатели	Сумма
Коэффициент абсолютной ликвидности на конец 2018 г.	
Средний срок погашения дебиторской задолженности в 2008 году (в днях)	
Коэффициент оборачиваемости товарно-материальных запасов за 2018 г.	
Период оборота товарно-материальных запасов в 2018 году (в днях)	
Средний срок погашения кредиторской задолженности в 2018 году (в днях)	
Коэффициент оборачиваемости суммарных активов за 2018 г.	
Коэффициент соотношения заемных и собственных средств на конец 2018 г.	

## 12. ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА В УСЛОВИЯХ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ И РИСКА

Изучив материал данной темы студент должен овладеть следующими навыками:

- охарактеризовать виды проектных рисков и определить их отличительные особенности;
- рассчитать размер риска инвестиционного проекта;
- сделать соответствующие выводы о преимущественных сторонах методов учета рисков.

### 12.1. Виды и классификация рисков

Неполнота или неточность информации о наступлении того или события при реализации инвестиционного проекта представляет собой *неопределенность*. Если неопределенность сопровождается негативной ситуацией, то она приводит к возникновению риска. *Риск* – вероятность возникновения негативных последствий для участников инвестиционного проекта.

Существует множество различных видов рисков. [34]

*Страновой риск* характерен для предприятий - участников внешнеэкономической деятельности. Данный вид риска полностью зависит от политико-экономической стабильности стран, с которыми осуществляются импортно-экспортные операции. Основными причинами возникновения риска являются: национальные особенности государственного устройства и законодательства страны-партнера; нестабильность правительства, находящегося у власти; неэффективная экономическая политика, проводимая правительством; различные внутренние проблемы страны-партнера. Становой риск проявляется в проводимом государством в валютном и торговом регулировании, а также квотировании, лицензировании, таможенном законодательстве.

*Экономический риск* - признаки экономического риска встречаются практически во всех видах рассматриваемых рисков. Определяется нарушением порядка экономической деятельности предприятия и недостижением запланированных основных показателей. Экономический риск возникает при неблагоприятной ситуации на потребительском рынке или при управленческих просчетах руководства предприятия. Проявлением этого вида риска выступает невыполнение плана производства, плана реализации товара, превышение запланированной суммы издержек обращения и т.д.

*Валютный риск*. Вид риска, характерный для участников внешнеэкономической деятельности. Чаще всего проявляется в недополучении прибыли в результате непосредственного воздействия изменения обменного курса иностранной валюты, используемой во внешнеэкономических торговых операциях предприятия, на ожидаемые

денежные потоки от этих операций. Импортируя товары, предприниматель проигрывает от повышения обменного курса соответствующей иностранной валюты по отношению к национальной. Снижение этого обменного курса ведет к финансовым потерям предпринимателей, осуществляющих экспорт товаров.

*Процентный риск* - состоит в непредвиденном изменении кредитной и депозитной процентной ставки на финансовом рынке. Процентный риск проявляется в финансовых потерях от снижения поступления денежных средств в процессе использования финансовых активов, в эмиссионной деятельности предприятия. Причинами возникновения этого вида риска является изменение конъюнктуры денежного рынка под воздействием государственного или рыночного регулирования учетной процентной ставки, уменьшение объема предложений свободных денежных ресурсов коммерческими банками, снижение спроса хозяйствующих субъектов на финансовые ресурсы. Рост процентных ставок отрицательно сказывается на деловой активности всех отраслей, связанных со строительством и инвестированием. Как следствие роста процентных ставок, может измениться обменный курс валюты, что в свою очередь влияет на рост деловой активности.

*Инфляционный риск* возникает в условиях высоких темпов общеэкономической инфляции и на современном этапе носит постоянный характер. Характеризуется возможностью обесценивания реальной стоимости капитала предприятия, хранимого в денежных активах и формируемого в отдельных финансовых фондах (например, амортизационный фонд).

*Производственный риск* обусловлен изменчивостью процесса производства, вызванной постоянно действующими различными непредсказуемыми факторами. На данный вид риска оказывают существенное влияние большинство экономических рисков, многие из них являются составляющими или исходящими для возникновения производственного риска. Производственный риск выражается в невыполнении предприятием своих планов и обязательств по производству продукции, товаров или услуг, других видов производственной деятельности в результате как неблагоприятного воздействия внешней среды, так и неправильного использования техники и оборудования, основных и оборотных фондов, сырья, энергоресурсов, рабочего времени и т.д. Возможные причины возникновения - повреждение оборудования, возможное снижение предполагаемых объемов производства, рост материальных и других затрат, повышение ставки налогов, нарушение сроков поставки сырья и комплектующих деталей и т.д.

*Финансовый риск* - связан с финансовым обеспечением производства и вероятной возможностью невыполнения финансовых обязательств. Рост объемов и стоимости кредитов, непредвиденное движение денежных средств

создают угрозу невозможности выплат по всем имеющимся обязательствам, что в итоге создает устойчивую вероятность наступления банкротства. Причиной риска может быть и обесценивание инвестиционно-финансового портфеля вследствие изменения валютных курсов.

*Портфельный риск.* Данный вид риска характерен для инвестиционных компаний и управляющих трастовых фирм при недостаточной диверсификации портфеля ценных бумаг. Он заключается в вероятности потери по отдельным типам ценных бумаг части предполагаемой прибыли. Зависит от курсовых колебаний на рынке ценных бумаг.

*Кредитный риск* - это риск невозврата заемщиком основного долга и процентов по нему, в соответствии с условиями ранее заключенного кредитного договора. Основной причиной возникновения риска является: недостаточная обеспеченность кредита; ошибка в финансовой состоятельности и платежеспособности заемщика; банкротство заемщика (возможно, умышленное с целью невозврата кредита).

*Риск ликвидности* связан с вероятностью финансовой потери в процессе замены ценных бумаг (акций, облигаций и т.д.) и других материальных ценностей на реальные денежные средства (приобретение валюты), необходимых для выполнения предпринимателем срочных обязательств или при изменении вида деятельности.

*Риск устаревания.* Основными причинами возникновения являются существующие многолетние способы производства, требующие постоянных определенных капитальных вложений. Данные производства могут оказаться устаревшими при освоении новых технологий. Риск здесь может заключаться в том, что внедряемые инновационные технологии принимаются слишком рано (к их использованию и применению могут оказаться неподготовленными потребители продукции, организации-смежники, сбытовые торговые организации и т.д.) или слишком поздно.

*Юридический риск.* Основным фактором возникновения данного вида риска является непостоянство и неопределенность норм законодательства, правительственных актов и программ, несовпадение огромного количества подзаконных актов (инструкций, комментариев, постановлений, дополнений, разъяснений и т.д.) с основными утвержденными законами. Изменения законодательной базы, отражающие перемены в общественных настроениях. Наиболее часто подвергаются изменениям такие области, как охрана окружающей среды, контроль за использованием химикатов и вредных веществ. Кроме того, руководители предприятий и организаций могут быть подвергнуты различным видам наказаний (вплоть до заключения под стражу) из-за несчастных случаев на производстве.

*Человеческий фактор риска.* Данный, традиционный вид риска характеризуется существующим постоянно фактором непредсказуемости в отношении характера, состояния здоровья и поведения человека. Наиболее

характерные примеры - потеря в самый ответственный момент производства ключевого работника-специалиста, нечестность и ненадежность деловых партнеров, болезнь, материнство и детство (часто повторяющийся невыход на работу из-за ухода за больным ребенком), старость, смерть.

*Коммерческий риск* - риск, совпадающий по некоторым признакам с рыночным риском, возникает в основном, в сфере обращения, в процессе реализации произведенных или закупленных товаров и услуг. Основными причинами возникновения коммерческого риска являются: снижение объема реализации вследствие изменения конъюнктуры, потери товара, повышения закупочной цены товара и издержек обращения.

*Страховой риск* - это риск наступления предусмотренного условиями страхования события, в результате которого страховщик обязан выплатить страховое возмещение. Основными причинами являются: форс-мажорные обстоятельства (катастрофы, войны и т.д.), ошибки в определении страховых тарифов и т.п.

*Риск потери финансовой устойчивости* отражает явно завышенную долю использования заемных средств по отношению к собственному капиталу предприятия. Этот вид риска формирует условия неплатежеспособности предприятия в будущем периоде и одновременно ограничивает доступ к кредитным ресурсам, необходимым для выхода из состояния этой неплатежеспособности.

*Предпринимательский риск* - это опасность потенциальной возможности потери ресурсов или недополучения доходов по сравнению с вариантом, рассчитанным на рациональное использование ресурсов.

*Риск форс-мажорных обстоятельств* - это риск стихийных бедствий (все природные катастрофы), войны, революции, забастовки, происшествия, которые не позволяют осуществлять производственную и предпринимательскую деятельность. Возмещение потерь, вызванных данными обстоятельствами, осуществляется, как правило, посредством страхования в специальных страховых компаниях.

*Ресурсный риск.* Основными причинами ресурсного риска являются: нехватка рабочей силы и материалов; срывы поставок предприятиями-партнерами; хищение материальных запасов; непредусмотренная порча материальных запасов или невыявленный брак. Любое проявление ресурсного риска приводит к увеличению сроков реализации инвестиционного проекта, а значит, и к его удорожанию.

При реализации инвестиционных проектов, рассчитанных на долгосрочные вложения средств в реальные активы, рассматривается целый комплекс возможных рисков проекта, получивший общее название *проектные риски*.

К проектным рискам относится большая группа рисков, которую можно систематизировать и ранжировать по принципу влияния на конечный результат осуществление инвестиционного проекта: [35]

- форс-мажорные;
- военно-политические;
- технико-технологические;
- финансовые;
- экономические;
- риски участников проектов;
- маркетинговые;
- юридические;
- экологические;
- производственно-строительные и т.д.

Риски имеют множество классификационных признаков. Например, в зависимости от источника возникновения риски они делятся на систематические и несистематические.

*Систематические риски* определяются внешними обстоятельствами, не зависят от субъекта и обычно не регулируются им (например, страновой риск, риск форс-мажорных обстоятельств).

*Несистематические риски* присущи конкретному субъекту, зависят от его состояния и определяются его конкретной спецификой. Этими рисками можно и нужно управлять (например, производственный риск, технический риск, маркетинговый риск, риск ликвидности.).

Рассматривая проектные риски в зависимости от стадии реализации проекта можно выделить возникновение следующих рисков: [32]

#### 1. На прединвестиционной стадии:

- уровень развития инфраструктуры инвестиционного рынка;
- удаленность от инженерных сетей;
- доступность подрядчиков;
- отношение к проекту местной администрации и др.

#### 2. На инвестиционной стадии:

- платежеспособность заказчика;
- непредвиденные расходы;
- недостатки проектирования;
- несвоевременная поставка комплектующих;
- недостаточная подготовленность кадров и др.

#### 3. На эксплуатационной стадии:

##### 1) финансово-экономические риски:

- неустойчивость спроса;
- появление альтернативного продукта;
- снижение цен конкурентами;
- увеличение производства у конкурентов;
- рост налогов;
- неплатежеспособность потребителей;
- рост цен на сырье и комплектующие;

- недостаток оборотных средств.
- 2) социальные риски:
  - трудности с набором квалифицированных кадров;
  - угроза забастовок;
  - недостаточный уровень оплаты труда и др;
- 3) технические риски:
  - нестабильность качества сырья и материалов;
  - новизна и ненадежность технологии;
  - отсутствие резервных мощностей и др;
- 4) экологические риски:
  - вероятность залповых выбросов;
  - вредность производства и др.

Так как вышеперечисленные риски находятся во взаимосвязи, изменения в одном из них вызывают изменения в другом, что влияет на результаты проектной деятельности. Все это обуславливает необходимость и важность учета и анализа рисков. В процессе анализа инвестиционного проекта классификационные признаки могут быть расширены и конкретизированы в соответствии с целями и задачами исследования.

## 12.2. Методы учета проектных рисков

Анализ проектных рисков, прежде всего, связан с выявлением риска и определением размера риска. В этих целях применяются численные значения вероятности наступления рисков событий и их последствий. Наиболее часто встречающимися методами анализа проектных рисков являются субъективный и объективный методы учета рисков.

*Субъективный метод* основывается на экспертных оценках, т.е. заключается в возможности использования опыта экспертов в процессе анализа проекта и учета влияния разнообразных качественных факторов. Для этого разработчиками проекта разрабатывается перечень критериев оценки в виде экспертных (опросных) листов. [27]

Для каждого критерия назначаются соответствующие весовые коэффициенты, которые не сообщаются экспертам. Затем по каждому критерию составляются варианты ответов, веса которых также не известны экспертам. Эксперты, проводя экспертизу, должны обладать полной информацией об оцениваемом проекте, анализировать поставленные вопросы и отмечать выбранный вариант ответа. Далее заполненные экспертные листы обрабатываются соответствующим образом – на основании известных статистических (компьютерных) пакетов обработки информации и выдается результат проведенной экспертизы.

*Объективный метод* учета рисков основывается на определении вероятности наступления отдельного неблагоприятного события на основе

статистического исследования имеющихся данных о деятельности конкретного рискованного объекта в прошлом.

Таблица 12.1

Вероятностные значения получения дохода инвестиционного проекта

№ варианта	Ожидаемый доход (Rm)	Вероятность (pm)	Инвестиции
1	10 000	0,15	10 000
2	11 000	0,20	10 000
3	12 000	0,25	10 000
4	13 000	0,30	10 000
5	14 000	0,10	10 000

Примечание: составлено на основе источника: [27]

Для количественной оценки риска применяются показатели *дисперсии*, *среднеквадратического отклонения*.

Предположим, что реализуется инвестиционный проект с предполагаемым вероятностным доходом и точно определенной суммой инвестиции (таб.12.1).

Определение варианта ожидаемого дохода и размера риска, присущего данному варианту, осуществляется следующим образом.

1. С помощью показателя *математическое ожидание* определяется средняя ожидаемая величина дохода в будущем  $E(R)$ :

$$E(R) = \sum Rm * pm$$

$$E(R) = 10000 \cdot 0,15 + 11000 \cdot 0,20 + 12000 \cdot 0,25 + 13000 \cdot 0,30 + 14000 \cdot 0,10 = 12000$$

2. Для определения размера риска применяются показатели *дисперсии*, *среднеквадратического отклонения*

$$\sigma^2 = \sum (Rm - E(R))^2 * pm$$

$$\sigma = 1224,7$$

Таким образом, расчеты показали, что наиболее вероятным является получение дохода в сумме 12 000, при этом размер риска составит 1224,7

### 12.3. Методы управления проектными рисками

В целях минимизации проектных рисков наиболее часто применяются следующие способы управления рисками.

Прежде всего, к их числу следует отнести *диверсификацию*, сознательный подбор вариантов ведения дел, распределение усилий



предприятия между видами деятельности, результаты которых непосредственно не связаны между собой.

Любое инвестиционное решение, связанное с конкретным проектом, требует от лица, принимающего это решение, рассмотрения проекта во взаимосвязи с другими проектами и с уже имеющимися видами деятельности предприятия. Для снижения риска желательно планировать производство таких товаров или услуг, спрос на которые изменяется в противоположных направлениях. Однако следует помнить, что диверсификация является способом снижения несистематического риска. Систематический риск не может быть сокращен посредством диверсификации.

*Распределение проектного риска* между его участниками является эффективным способом его снижения. Логичнее всего при этом сделать ответственным за конкретный вид риска того из его участников, который обладает возможностью точнее и качественнее рассчитывать и контролировать данный риск. Это распределение оформляется при разработке финансового плана проекта и контрактных документов. Наиболее распространенным способом снижения риска является его *страхование*, которое состоит по существу в передаче определенных рисков страховой компании.

Важную роль в снижении рисков инвестиционного проекта играет *приобретение дополнительной информации*. Цель такого приобретения - уточнение некоторых параметров проекта, повышение уровня надежности и достоверности исходной информации, что позволит снизить вероятность принятия неэффективного решения.

Способы получения дополнительной информации включают ее приобретение у других организаций (предприятий, научно-исследовательских и проектных организаций, консалтинговых фирм и т. д.), проведение дополнительного эксперимента и т. д.

*Резервирование средств* на покрытие непредвиденных расходов также является одним из наиболее распространенных способов снижения риска инвестиционного проекта. Зарубежный опыт допускает увеличение стоимости проекта от 7 до 12% за счет резервирования средств на форс-мажор. Резервирование средств предусматривает установление соотношения между потенциальными рисками, изменяющими стоимость проекта, и размером расходов, связанных с преодолением нарушений в ходе его реализации.

## **Выводы**

1. Все виды инвестиционных вложений в рыночной экономике сопряжены с риском.

2. Неполнота или неточность информации о наступлении того или события при реализации инвестиционного проекта представляет собой неопределенность. Если неопределенность сопровождается негативной ситуацией, то она приводит к возникновению риска.
3. Доходность и риск - взаимосвязанные категории. Эта взаимосвязь проявляется в том, что более рискованным вариантам вложений присуща более высокая доходность, а менее рискованным – низкий, но почти гарантированный доход.
4. Существует множество видов рисков, которые можно классифицировать по различным признакам.
5. При реализации инвестиционных проектов, рассчитанных на долгосрочные вложения средств в реальные активы рассматривается целый комплекс возможных рисков проекта, получивший общее название проектные риски.
6. Для выявления риска и определения его размера применяются субъективный и объективный методы учета рисков.
7. Субъективный метод основывается на экспертных оценках, т.е. заключается в возможности использования опыта экспертов в процессе анализа проекта и учета влияния разнообразных качественных факторов.
8. Объективный метод учета рисков основывается на определении вероятности наступления отдельного неблагоприятного события на основе статистического исследования имеющихся данных о деятельности конкретного рискованного объекта в прошлом.
9. Для количественной оценки риска применяются показатели дисперсии, среднеквадратического отклонения.
10. Основные направления действий по снижению риска- это избежание появления возможных рисков и снижение воздействия риска на результаты производственно-финансовой деятельности. Конкретные мероприятия по осуществлению указанных направлений заключаются в страховании и самостраховании, распределении риска между участниками проекта, резервировании и лимитировании средств, диверсификации портфеля инвестиционных проектов и др.
11. Диверсификация означает сознательный подбор вариантов ведения дел, распределение усилий предприятия между видами деятельности, результаты которых непосредственно не связаны между собой.

### **Контрольные вопросы**

1. Что такое риск и неопределенность, в чем заключаются их основные отличия?
2. Перечислите и охарактеризуйте основные инвестиционные риски.
3. Приведите классификацию проектных рисков?
4. Приведите примеры реальных проектных рисков.

5. Раскройте влияние макроэкономических, специфических и финансовых факторов риска на эффективность инвестиционной деятельности.
6. Как используются в анализе проектного риска показатели дисперсии стандартного отклонения и коэффициента вариации?
7. Назовите методы учета рисков, как определяется размер риска?
8. В чем сущность экспертного метода оценки степени инвестиционного риска?
9. Дайте оценку методам управления рисками.

### Контрольные задания

*Задача 1.* Срок реализации инвестиционного проекта составляет 5 лет, единовременные инвестиционные затраты - 1200 тыс.тенге, процентная ставка – 10%, величина денежного потока постоянна для каждого года реализации проекта. Необходимо оценить рискованность инвестиционного проекта, если известны следующие данные

Показатели (тыс. тенге)	Вероятность наступления события, коэффициент					
	0,02	0,1	0,15	0,25	0,45	0,03
Годовой объем Продаж	438,79	455,0	463,0	477,94	496,32	516,69
Годовые издержки на производство и реализацию продукции	220,0	209,82	191,44	180,0	172,0	166,0
Годовой объем амортизации	45,0	45,0	45,0	45,0	45,0	45,0

*Задача 2.* Компания, занимающаяся добычей нефти, планирует инвестировать 275 000 долл. США на аренду буровой скважины, расположенной в районе, где разведаны богатые месторождения. Запасов нефти хватит примерно на 15 лет. Главная неопределенность состоит в том, каков будет физический объем добычи. Был определен диапазон возможных чистых денежных потоков при различных объемах добычи, а также приблизительно установлена вероятность каждого уровня добычи. Вероятность 5 % - 15 000 долл.; 15% - 35 000 долл; 40 – 45 000 долл; 25% - 50 000 долл; 155 – 60000 долл. Ожидается, что добыча нефти сохранится на одном и том же уровне в течение всего срока жизненного цикла проекта, хотя существует того, что истощение скважины произойдет раньше. Предприятие имеет следующие источники капитала, которые, как ожидается, сохранятся на длительный период: краткосрочный кредит –

94 000 долл. США под 17%; долгосрочный кредит – 237 000 долл. под 15%; простые акции – 58 000 долл. по 10%; нераспределенная прибыль – 10% - 326 000 долл. Следует ли предприятию арендовать буровую скважину, на что нужно обратить особое внимание?

## **13. ПРОЦЕДУРА КРЕДИТОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА**

В результате изучения материала данной темы студент должен следующими навыками:

- объяснить условия предоставления залога для предоставления кредита;
- мероприятиям;
- описать технику предоставления кредита на реализацию инвестиционного проекта;
- проанализировать процесс предоставления и погашения проектных кредитов коммерческими банками.

### **13.1. Основные положения кредитования инвестиционного проекта**

В основе банковской деятельности лежит формирование банковских ресурсов и умелое распределение этих средств между надежными заемщиками путем предоставления кредитов на краткосрочные и долгосрочные цели. Этот процесс сопряжен с различными рисками, поэтому, для успешной работы важно определиться, какие кредиты, сколько, какого типа, кому и на каких условиях предоставлять.

*Основные инструменты кредитной политики* казахстанских коммерческих банков, необходимые процедуры и последовательность действий в ходе осуществления кредитной деятельности заключается в реализации следующих мероприятий:

1. Коммерческие банки осуществляют свою кредитную деятельность во всех регионах РК и во всех секторах экономики в зависимости от стратегии банка, приоритетов кредитной политики и экономической ситуации в регионах и секторах.
2. Источниками проведения кредитных операций могут быть как собственные денежные средства банка, так и привлеченные на внутреннем и внешнем рынке займы и депозиты, а также, средства государственного бюджета и международных финансовых институтов.
3. Предоставление кредитов на реализацию инвестиционных проектов осуществляется банками на коммерческой, договорной основе на условиях их срочности, возвратности, платности, обеспеченности и использования по целевому назначению. В основе предоставления кредитов лежит тщательный отбор заявок, удовлетворяющих всем требованиям кредитной политики банка.

Коммерческие банки РК осуществляют предоставление кредитов на реализацию инвестиционных проектов:

- юридическим лицам - компаниям и фирмам, имеющим стабильный бизнес, хорошие финансовые показатели, менеджмент, продукцию/услуги, репутацию, финансовую и кредитную историю;

– физическим лицам - гражданам РК, предпринимателям, развивающим и осуществляющим прибыльный бизнес, частным лицам, способным открывать крупные депозитные счета, частным лицам со стабильным уровнем денежных доходов.

Заемщик - юридическое лицо, должен быть оформлен в полном соответствии с законодательством как субъект, иметь право приобретать права и нести обязанности по договорам, а также, все необходимые в соответствии с действующим законодательством Республики Казахстан санкции, разрешения и согласия со стороны компетентных органов его управления, государственных органов и третьих лиц по заключению и исполнению договоров, не находиться в стадии банкротства, реабилитации, реорганизации, ликвидации, не быть вовлеченным в судебные разбирательства в качестве ответчика, должны отсутствовать обстоятельства, могущие нанести существенный ущерб его бизнесу, активам, финансовому положению и возможности отвечать по своим обязательствам перед банком.

Максимальная сумма займа, предоставляемого одному клиенту (группе взаимосвязанных клиентов) определяется в соответствии с действующим законодательством, пруденциальными нормативами Национального банка РК, кредитной политикой коммерческого банка и приложениями к ней.

Коммерческий банк может предоставлять крупные займы совместно с другими банками на основе Соглашений о предоставлении консорциальных займов.

Минимальная сумма предоставляемого займа должна обеспечивать покрытие операционных расходов по его предоставлению и обслуживанию и приносить прибыль.

Конкретные сроки и периодичность погашения займов устанавливаются исходя из окупаемости затрат, предполагаемых денежных потоков заемщика, особенностей реализации проекта и по согласованию с заемщиком утверждаются в графике платежей, являющемся неотъемлемой частью Кредитного договора.

По целям приоритетными являются кредиты на расширение действующего бизнеса, на пополнение оборотного капитала (закуп сырья, материалов и других товарно-материальных ценностей, необходимых для производства), овердрафты, займы на потребительские цели.

По видам залогового обеспечения займов приоритетными являются депозиты, открытые в кредитуемом коммерческом банке; жилые здания, здания и сооружения производственного и административного типа; ликвидные производственные площади и оборудование действующих промышленных предприятий и/или их структурных единиц, транспортные средства и др.

### 13.2. Требования к залоговому имуществу

Оценка залогового имущества осуществляется с учетом экономических и юридических требований, предъявляемых к залогоу.

*Экономические требования* обеспечивают: [12]

- 1) правильный выбор объекта залога с учетом его ликвидности;
- 2) оценку реальной рыночной стоимости залогового имущества;
- 3) организацию в необходимых случаях контроля за сохранностью предметов залогового имущества;
- 4) переоценку залога по мере изменения ситуации на рынке;
- 5) переоценку залога при пролонгации кредита на срок свыше 3-х месяцев, либо повторной пролонгации.

За счет *юридических требований*: 1) правильно определяются и отражаются в договорах права и обязанности залогодателя и залогодержателя; 2) правильно и в полной мере оформляются правоустанавливающие документы по залогоу, а также соблюдению установленного порядка их регистрации и хранения, способствующие реальной возможности внесудебного обращения взыскания на предмет залога.

При оценке залога также необходимо учесть некоторые особенности принятия отдельных видов обеспечения. Так, товары в обороте могут предоставляться в качестве обеспечения только юридическими лицами и только в качестве дополнительного обеспечения, при наличии другого приемлемого в соответствии с Кредитной политикой коммерческого банка обеспечения, достаточного для покрытия в полной сумме основного долга и причитающегося за весь период кредитования вознаграждения. Учитывая имеющиеся риски, связанные с обеспеченностью товарами в обороте, по данному залогоу в обязательном порядке должен осуществляться ежемесячный мониторинг за их состоянием и наличием, подтверждаемый складскими справками.

Кроме того, гарантии и поручительства, как правило, принимаются только в качестве дополнительного обеспечения, а как основное обеспечение могут быть приняты в исключительных случаях - по решению Кредитного комитета. При этом в обязательном порядке изучается финансовое состояние гаранта (поручителя). В гарантийном письме требуется наличие отметки банка, в котором обслуживается гарант, о том, что данная гарантия зарегистрирована и учтена банком на соответствующих внебалансовых счетах бухгалтерского учета.

### 13.3. Условия предоставления кредита

В Казахстане кредиты на инвестиционные цели предоставляются в тенге, в долларах США, в виде финансового лизинга и товарного кредита.

Предоставление проектных кредитов производится с открытого заемщику ссудного счета, одновременно, либо поэтапно в сроки, определенные договором займа, в том числе, юридическим лицам, путем зачисления денежных средств непосредственно поставщикам на оплату контрактов за товары и услуги, являющиеся объектом кредитования.

Ставки вознаграждения за предоставление займов в целом по системе банка устанавливаются Кредитным комитетом на основании утвержденной Советом Директоров минимальной (базовой) ставки. При выборе ставки вознаграждения в каждом конкретном случае должны учитываться степень рисков, связанных с конкретным заемщиком, проектом, обеспечением и т.д., при этом, чем выше риски, тем выше должна быть ставка вознаграждения.

Основной долг и причитающееся за период кредитования вознаграждение должны быть в полной сумме обеспечены ликвидным залогом, либо другим приемлемым в соответствии с действующим законодательством РК и Кредитной политикой коммерческого банка ликвидным обеспечением.

*Залогодателями* могут выступать как заемщик, так и третье лицо, являющиеся собственниками залогового имущества. Залоговое имущество может оставаться во владении и пользовании залогодателя (ипотека), либо передаваться залогодателем во владение банка (заклад), с оформлением Акта приема-передачи, спецификаций, счетов-фактур. По мере изменения ситуации на рынке должна производиться переоценка залогового имущества с учетом реальных рыночных цен.

Залоговое имущество должно быть свободно от обременений и принадлежать залогодателю на праве собственности, хозяйственного ведения и оперативного управления, что должно быть подтверждено подлинниками соответствующих правоустанавливающих документов.

*Основными лимитами кредитования*, устанавливаемыми для филиалов, являются:

- лимит на одного заемщика - максимальная сумма совокупной задолженности, включая внебалансовые и другие обязательства (гарантии, аккредитивы, овердрафты и др.) на одного конкретного заемщика;
- лимит по срокам выдач;
- лимит по видам валют кредитования: KZT,USD,KZT/USD.

#### **13.4. Порядок предоставления и погашения кредита**

Организация процесса предоставления и погашения проектных кредитов предусматривает ряд последовательных этапов. К ним относятся:

1. Предварительная квалификация клиента.



2. Прием заявки на предоставление займа, сбор и проверка информации о клиенте и залоге.
3. Оценка вероятности погашения займа.
4. Принятие решения о предоставлении займа.
5. Заключение сделки о предоставлении займа.
6. Обслуживание займа.

*Предварительная квалификация клиента.* На данном этапе производится: [12]

- 1) ознакомление клиента с Перечнем документов, необходимых для предоставления займа и требованиями по их оформлению;
- 2) уточнение примерной сметы предстоящих расходов клиента по оформлению займа (стоимость пакета документов, комиссионные по экспертизе проекта и оценке залога, командировочные расходы к месту реализации проекта, сборы за регистрацию залогов и нотариальное удостоверение в необходимых случаях договоров займа, залога, купли-продажи, страховые и др. сборы) и источников, за счет которых они будут оплачены;
- 3) заполнение опросного листа;
- 4) согласование с клиентом основных условий предоставления займа;
- 5) определение максимально возможной суммы займа;
- 6) согласование процедуры предоставления займа и расчетов по займу;
- 7) предоставление клиенту пакета документов, необходимых для рассмотрения заявки.
- 8) В ходе предварительной квалификации клиента задача кредитного работника заключается в том, чтобы:
- 9) получить первоначальную информацию о заемщике и запрашиваемом займе,
- 10) определить серьезность его намерений,
- 11) ознакомить потенциального заемщика с требованиями и условиями банка, полной картиной по получению займа, его оформлению и погашению,
- 12) предложить наиболее приемлемые финансовые инструменты и схемы,
- 13) предварительно оценить его платежеспособность
- 14) определить доступную заемщику сумму кредита.

*Прием заявки на предоставление займа, сбор и проверка информации о клиенте и залоге.* На данном этапе производятся следующие мероприятия:

- 1) прием пакета документов по заявке на предоставление займа;
- 2) оплата комиссионных по экономической экспертизе проекта и других платежей, согласно действующим тарифам банка;
- 3) проверяется оплата за оценку залогового имущества;
- 4) информация, занесенная в опросный лист в ходе предварительной беседы с клиентом, сопоставляется с реальным положением его дел;

- 5) клиент проверяется по списку неблагонадежных заемщиков Национального банка Республики Казахстан;
- 6) перепроверяются данные, представленные клиентом, об отсутствии либо наличии задолженности в других банках и налоговым органам;
- 7) оформляются запросы в Национальный банк Республики Казахстан по крупным займам.

*Оценка вероятности погашения займа* осуществляется на основе комплексного анализа финансовой деятельности клиента, определения его платежеспособности. При этом проводятся следующие мероприятия:

1. Оценка кредитоспособности заемщика и подготовка экспертного заключения по проекту.
2. Оценка ликвидности и приемлемости обеспечения; проверка состояния и условий хранения залогового имущества, реальности его оценки и достаточности для погашения основного долга, процентов по кредиту.
3. Подготовка юридического заключения по учредительным документам заемщика (залогодателя, гаранта, поручителя) и правоустанавливающим документам по залоговому имуществу (анализ юридической чистоты правоустанавливающих документов);
4. Анализ кредитной истории заемщика, его отношения к своим обязательствам, своевременности расчетов по налогам, коммунальным и другим обязательным платежам, на основании чего делаются выводы о его репутации и возможном отношении в будущем к погашению займа.
5. Оценка имеющихся компенсирующих факторов (наличие дополнительных приемлемых источников доходов, ликвидных активов, созаемщиков; значительная доля участия собственными средствами; стабильность бизнеса; значительные денежные потоки и др.).
6. Подготовка материалов и рекомендаций Кредитному комитету.

В ходе оценки вероятности погашения займа необходимо убедиться в кредитоспособности заявителя. С этой целью анализируются первичные и вторичные источники погашения задолженности банку по основному долгу и начисленному вознаграждению, возможные дополнительные источники и компенсирующие факторы. При этом необходимо определить достаточность основных источников (денежных потоков) для погашения основного долга и причитающегося к начислению вознаграждения за пользование заемными средствами за весь период кредитования.

Экспертиза проекта (экономическая и юридическая) производится в соответствии с утвержденными методиками. Результаты рассмотрения проекта оформляются экспертными заключениями в соответствии с утвержденными типовыми структурами.

Для *принятия решения о предоставлении займа* по кредитной заявке на заседание Кредитного комитета выносятся следующие материалы:

- экспертное заключение по проекту;
- документ по оценке залогового имущества;
- юридическое заключение;
- финансовый анализ предприятия-гаранта (если в обеспечение предоставляется гарантия).

Решение о предоставлении займа основывается на достоинствах финансируемого проекта, способности хозяйствующего субъекта обеспечить стабильные денежные потоки, достаточные для погашения основного долга и вознаграждения по нему, а также на приемлемости и достаточности обеспечения.

По результатам рассмотрения кредитной заявки Кредитный комитет может принять одно из следующих решений:

1. Проект получает положительную оценку. Данное решение принимается, в случае если в ходе экспертизы проекта была подтверждена его состоятельность и соответствие требованиям Кредитной политики банка.
2. Проект получает отрицательную оценку. Данное решение принимается, если в ходе экспертизы проекта были выявлены существенные недостатки, несоответствия требованиям Кредитной политики банка, проект несостоятелен в финансовом отношении. В этом случае проект отклоняется и в дальнейшем не рассматривается.
3. Проект требует дальнейшей доработки. Такое решение принимается если информации, предоставленной по проекту, недостаточно для проведения качественной экспертизы проекта, а также имеются недоработки и замечания по проекту. В данном случае проект вместе с заключением направляется на доработку заявителю. Повторное рассмотрение проекта, отправленного на доработку, производится на общих основаниях, после повторной оплаты за экспертизу проекта.

*Заключение сделки о предоставлении займа.* После получения выписки от соответствующего полномочного органа о принятии положительного решения по предоставлению займа, выполнения всех условий и устранения всех замечаний, предоставления полного пакета необходимых документов проводится работа по заключению кредитной сделки, которая включает в себя:

1. Оформление и подписание в установленном порядке договора займа;
2. Оформление и подписание в установленном порядке договора залога, его государственная регистрация, нотариальное удостоверение (в необходимых случаях);
3. Заключение (в необходимых случаях) договоров страхования предмета залога, жизни и трудоспособности заемщика.

Взаимоотношения между банком и заемщиком строятся на договорной основе, т.е. все сделки по предоставлению займов оформляются договорами (согласно утвержденных форм).

Договора займа вступают в силу со дня списания денег со ссудного счета заемщика и действуют до полного выполнения обязательств по договорам. В договоре займа оговаривается порядок предоставления займа, сроки и способы погашения основного долга и вознаграждения.

## **Выводы**

1. Коммерческие банки осуществляют свою кредитную деятельность во всех регионах РК и во всех секторах экономики в зависимости от стратегии банка, приоритетов кредитной политики и экономической ситуации в регионах и секторах.
2. Предоставление кредитов на реализацию инвестиционных проектов осуществляется банками на условиях их срочности, возвратности, платности, обеспеченности и использования по целевому назначению. В основе предоставления кредитов лежит тщательный отбор заявок, удовлетворяющих всем требованиям кредитной политики банка.
3. По видам залогового обеспечения займов приоритетными являются депозиты, открытые в кредитуемом коммерческом банке; жилые здания, здания и сооружения производственного и административного типа; ликвидные производственные площади и оборудование действующих промышленных предприятий и/или их структурных единиц, транспортные средства и др.
4. Оценка залогового имущества осуществляется с учетом экономических и юридических требований, предъявляемых к залогу
5. В Казахстане кредиты на инвестиционные цели могут предоставляться в тенге, в долларах США, в виде финансового лизинга и товарного кредита.
6. Предоставление проектных кредитов производится с открытого заемщику ссудного счета, одновременно, либо поэтапно в сроки, определенные договором займа, в том числе, юридическим лицам, путем зачисления денежных средств непосредственно поставщикам на оплату контрактов за товары и услуги, являющиеся объектом кредитования.
7. Ставки вознаграждения за предоставление займов в целом по системе банка устанавливаются Кредитным комитетом на основании утвержденной Советом Директоров минимальной (базовой) ставки.
8. При выборе ставки вознаграждения в каждом конкретном случае должны учитываться степень рисков, связанных с конкретным заемщиком, проектом, обеспечением и т.д., при этом, чем выше риски, тем выше должна быть ставка вознаграждения.
9. Организация процесса предоставления и погашения проектных кредитов предусматривает ряд последовательных этапов.

10. Решение о предоставлении займа основывается на достоинствах финансируемого проекта, способности хозяйствующего субъекта обеспечить стабильные денежные потоки, достаточные для погашения основного долга и вознаграждения по нему, а также на приемлемости и достаточности обеспечения.

### **Контрольные вопросы**

1. Какова процедура выдачи банковского кредита субъектам РК?
2. Перечислите основные положения экономических и юридических требований к оценке залогового имущества?
3. Какие требования предъявляются заемщику при рассмотрении возможности выделения кредита?
4. Охарактеризуйте порядок предоставления и погашения кредита
5. Какие решения принимает Кредитный комитет по результатам рассмотрения кредитной заявки?

## ТЕСТОВЫЕ ВОПРОСЫ

1. В каком случае инвестиционный проект можно считать ни прибыльным, ни убыточным
  - a) индекс доходности = 1; индекс окупаемости = 1
  - b) индекс доходности < 1; индекс окупаемости > 1
  - c) индекс доходности = 1; индекс окупаемости > 1
  - d) индекс доходности < 1; индекс окупаемости < 1
  - e) индекс доходности < 1; индекс окупаемости > 0
  
2. К методам оценки эффективности инвестиций не относится
  - a) точка безубыточности проекта
  - b) срок окупаемости проекта
  - c) индекс доходности проекта
  - d) внутренняя норма доходности
  - e) чистая дисконтированная стоимость
  
3. Что означает понятие «стоимость денег во времени»
  - a) деньги сегодня стоят больше, чем деньги завтра
  - b) настоящую стоимость денег
  - c) деньги сегодня должны работать на завтра
  - d) будущую стоимость денег
  - e) рискованность вложения денег
  
4. Финансовые инвестиции - это
  - a) предоставление кредитов, займов; вложение средств в ценные бумаги
  - b) вложение средств в ценные бумаги
  - c) инвестиции в нематериальные активы
  - d) инвестиции в материальные активы
  - e) инвестиции в инновационные проекты
  
5. Какие мероприятия осуществляются в предынвестиционной фазе инвестиционного цикла
  - a) формирование идеи, разработка проекта, оценка проекта
  - b) оценка проекта, составление бизнес-плана, эксплуатация проекта
  - c) разработка проекта, оценка проекта, реализация проекта
  - d) эксплуатация проекта, разработка проекта, оценка проекта
  - e) составление бизнес-плана, оценка проекта, эксплуатация проекта
  
6. Вложение средств в подготовку специалистов, проведение научных исследований и разработок
  - a) интеллектуальные инвестиции

- b) финансовые инвестиции
- c) инвестиции в материальные активы
- d) реинвестиции
- e) венчурные инвестиции

7. Вид инвестиционной деятельности по приобретению имущества и передаче его на основании договора физическим или юридическим лицам за определенную плату, на определенный срок и на определенных условиях, с правом выкупа имущества физическим или юридическим лицом - это

- a) лизинг
- b) форфейтинг
- c) факторинг
- d) франчайзинг
- e) вексельное кредитование

8. Какие мероприятия не проводятся в инвестиционной фазе

- a) проведение строительных работ
- b) проведение переговоров и заключение контрактов
- c) приобретение земли, приобретение и монтаж оборудования
- d) подготовка технико-экономического обоснования
- e) установление правовой, финансовой и организационной основ для осуществления проекта

9. Снижение риска - это

- a) снижение ущерба от возникновения риска
- b) привлечение внешних источников
- c) страхование рисков
- d) верного ответа нет
- e) исключение риска, снижение возможности возникновения риска; снижение ущерба от возникновения риска

10. При финансовом анализе проекта проводятся следующие мероприятия

- a) проводится анализ безубыточности
- b) рассчитывается внутренняя норма прибыли
- c) дается оценка эффективности проекта
- d) проводится анализ безубыточности
- e) рассчитывается период окупаемости проекта

11. Какие вопросы не должны освещаться в бизнес-плане при описании товара (продукции или вида услуг)

- a) какими авторскими правами защищены предлагаемые продукция или услуги

- b) какой может быть цена и насколько продукция может быть конкурентоспособна
- c) длительное описание продукции
- d) какие потребности удовлетворит предлагаемая к производству продукция или услуги
- e) что выгодно отличает от подобной продукции или услуг, уже имеющих на рынке

12. Законом РК «Об инвестициях» признаны утратившими силу следующие законы

- a) «Об инвестиционной деятельности Республики Казахстан»;
- b) «Об иностранных инвестициях»;
- c) «О государственной поддержке прямых инвестиций»;
- d) «Предпринимательский Кодекс»
- e) «Об иностранных инвестициях»; «О государственной поддержке прямых инвестиций»;

13. Для чего используется показатель чистая текущая стоимость

- a) для сравнительной оценки инвестиционных проектов
- b) для определения уровня риска инвестиционного проекта
- c) для определения периода окупаемости
- d) для определения уровня доходности инвестиционного проекта
- e) для определения финансового состояния инвестора

14. Что показывает IRR, если проект кредитруется банком

- a) эффективность и обоснованность финансирования проекта
- b) минимально допустимый уровень процентной ставки по кредитам
- c) приемлемый уровень учетной ставки
- d) максимально допустимый уровень процентной ставки по кредитам
- e) максимально приемлемый уровень ставки по депозитам

5. Объектами инвестирования могут быть

- a) лицензии и имущественные права
- b) движимое имущество, ноу-хау
- c) кредиты банков
- d) патенты и целевые денежные вклады
- e) ценные бумаги, недвижимое имущество

16. При социальном анализе проектов дается оценка

- a) рынка сбыта продукции
- b) применяемой техники, технологии
- c) обеспеченности рабочими местами населения
- d) организационной, правовой и административной среды



е) оценка бизнес плана

17. Инвестиции в научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки - это

- а) инвестиции в материальные активы
- б) реинвестиции
- с) венчурные инвестиции
- д) интеллектуальные инвестиции
- е) финансовые инвестиции

18. Сущность моделирования денежных потоков заключается

- а) в определении доходности проекта
- б) в определении возможных денежных поступлений
- с) в разработке динамики денежных поступлений и затрат по проекту
- д) в определении доли собственных средств предприятия, реализующего проект
- е) в проведении анализа потребности в инвестиционных заимствованиях

19. К поступлениям от производственной деятельности предприятий относят

- а) денежные поступления от продажи собственных ценных бумаг
- б) приобретение займов, кредитов
- с) верного ответа нет
- д) денежные поступления от реализации продукции, прочие поступления
- е) денежные поступления от инвестиций в ценные бумаги других компаний

20. Вопросы, требующие неопределенного освещения в бизнес-плане

- а) соблюдение интересов инвесторов
- б) подтверждение права собственности на данный продукт или вид услуг
- с) подтверждение прибыльности проекта
- д) все ответы верны
- е) подтверждение того, данный продукт и вид услуг востребован рынком

21. Субъективный метод учета и неопределенности рисков включает

- а) мнения экспертов
- б) определенного точного размера риска
- с) верного ответа нет

- d) присвоение весовых коэффициентов данному событию; мнения экспертов
  - e) присвоение весовых коэффициентов данному событию
22. Предынвестиционная фаза инвестиционного проекта не включает следующие этапы
- a) оценку проекта;
  - b) составление ТЭО
  - c) мониторинг производства, сравнение плановых данных с фактическими
  - d) экспертизу бизнес-плана
  - e) формирование идеи о проекте
23. Состав собственных финансовых ресурсов:
- a) мобилизация внутренних ресурсов, страховые взносы;
  - b) привлеченные средства, амортизационные отчисления, прибыль;
  - c) сбережения граждан, лизинговые операции, прибыль предприятий;
  - d) прибыль предприятий, амортизационные отчисления
  - e) прибыль, кредиты банков;
24. Денежную основу имеют
- a) финансовые инвестиции
  - b) бруттоинвестиции
  - c) портфельные инвестиции
  - d) прямые инвестиции
  - e) реальные инвестиции
25. Реинвестиции – это
- a) вложения в социальную сферу
  - b) высокорискованные инвестиции
  - c) верного ответа нет
  - d) инвестиции на ремонт производства
  - e) сумма валовых и первоначальных инвестиций
26. Неттоинвестиции – это
- a) инвестиции на расширение производства
  - b) инвестиции на ремонт производства
  - c) сумма валовых и первоначальных инвестиций
  - d) вложения в социальную сферу
  - e) высокорискованные инвестиции
27. Что означает «точка безубыточности» инвестиционного проекта

- a) определение объема продаж, когда денежные поступления от проекта покроют ранее понесенные затраты
  - b) определение периода времени, в течение которого инвестиционные затраты полностью окупятся
  - c) все предыдущие ответы верны
  - d) определение периода времени, в течение которого проект принесет прибыль
  - e) определение объема продаж, когда полностью реализуется
28. основополагающими принципами проектного анализа являются
- a) учет фактора времени
  - b) учет влияния инфляции
  - c) учет влияния рисков
  - d) все ответы верны
  - e) моделирование денежных потоков
29. При техническом анализе проектов проводится
- a) анализ рынка сбыта продукции
  - b) оценка обеспеченности рабочими местами населения
  - c) все ответы верны
  - d) оценка применяемой техники, технологии
  - e) оценка организационной, правовой и административной среды в условиях которых будет реализовываться проект
30. В денежные расходы по производственной деятельности не включают
- a) уплата налогов,
  - b) приобретение сырья и материалов
  - c) расходы, связанные с приобретением основного капитала
  - d) расходы на оплату труда,
  - e) все верны ответы
31. Приобретение патентов, лицензий, прав пользования земельными участками и др. объектами недропользования, авторских прав, торговых марок, товарных знаков – это
- a) венчурные инвестиции
  - b) косвенные инвестиции
  - c) финансовые инвестиции
  - d) инвестиции в нематериальные активы
  - e) реальные инвестиции
32. Обеспечение такой структуры денежных потоков на каждом шаге расчета, при которой имеется достаточное количество денег для продолжения рассматриваемого проекта -

- a) поступления денежного потока
  - b) выплаты денежного потока
  - c) нет правильного ответа
  - d) финансовая реализуемость денежного потока
  - e) структура денежного потока
33. Расходы, связанные с производственной деятельности включают
- a) расходы на выплату % по ценным бумагам
  - b) расходы, связанные с приобретением основного капитала
  - c) расходы на выплату дивидендов по ценным бумагам расходы на оплату труда,
  - d) уплата налогов, приобретение сырья и материалов
  - e) расходы на выплату % по полученным кредитам
34. Объективный метод учета неопределенности и рисков основывается на следующих показателях
- a) математическое ожидание
  - b) дисперсия
  - c) верны все ответы
  - d) среднеквадратическое отклонение
  - e) теории вероятностей
35. Какой показатель показывает степень разбросанности возможных результатов по проекту, и следовательно, размер риска
- a) математическое ожидание
  - b) дисперсия
  - v) среднеквадратическое отклонение
  - г) средневзвешенный балл риска
  - д) весовые коэффициенты наступления события
36. Какие риски могут возникнуть в эксплуатационной фазе
- a) снижение цен конкурентами
  - b) недостаточный уровень оплаты труда
  - c) все ответы верны
  - d) вероятность залповых выбросов
  - e) нестабильность качества сырья и материалов
37. Вложения в основной капитал, затраты на капитальный ремонт, на покупку оборудования, оборотных средств, оборудования, земельных участков и др. имущественных ценностей средств - это
- a) портфельные инвестиции
  - b) финансовые инвестиции
  - c) реальные инвестиции

- d) реинвестиции
  - e) интеллектуальные инвестиции
38. Капиталообразующую основу имеют
- a) финансовые инвестиции
  - b) венчурные инвестиции
  - c) реинвестиции
  - d) реальные инвестиции
  - e) интеллектуальные инвестиции
38. Цели составления бизнес-плана
- a) все ответы верны
  - b) дать оценку финансового состояния предприятия, его финансовых возможностей,
  - c) определить пути достижения реализации проекта
  - d) максимально привлечь внимание инвестора выгодностью проекта
  - e) верного ответа нет
39. Какие мероприятия не проводятся при финансовом анализе проекта
- a) проводится анализ безубыточности
  - b) рассчитывается внутренняя норма прибыли
  - c) дается оценка технико-экономических свойств продукции
  - d) рассчитывается период окупаемости проекта
  - e) дается оценка эффективности проекта
40. Какие мероприятия не проводятся в инвестиционной фазе
- a) установление правовой, финансовой и организационной основ для осуществления проекта
  - b) проведение строительных работ
  - c) формирование идеи проекта
  - d) проведение переговоров и заключение контрактов
  - e) приобретение земли, приобретение и монтаж оборудования
41. Метод передачи рисков при управлении рисками означает
- a) снижение вероятности возникновения риска
  - b) страхование риска с получением гарантий от страховых компаний
  - c) все ответы верны
  - d) диверсификацию рисков
  - e) самострахование
42. Чистый дисконтированный доход- это
- a) срок окупаемости проекта;
  - b) чистая настоящая стоимость проекта;

- c) точка безубыточности инвестиционного проекта;
  - d) метод определения размера риска инвестиционного проекта;
  - e) верного ответа нет.
43. На основе чего решается вопрос о финансировании проекта
- a) на основе независимой экспертизы;
  - b) на предоставления ТЭО;
  - c) на основе предварительных расчетов экономической эффективности;
  - d) верного ответа нет
  - e) на основе проведения комплексного проектного анализа
44. Жизненный цикл инвестиционного проекта – это
- a) период времени, в течение которого проект финансируется
  - b) период времени, в течение которого проект окупается
  - c) все ответы верны
  - d) период времени, в течение которого проект реализуется
  - e) непрерывно повторяющийся процесс инвестирования
45. Инвестиционная деятельность – это
- a) деятельность, направленная на развитие производства
  - b) деятельность, направленная на развитие социальной среды
  - c) разновидность коммерческой деятельности институциональных инвесторов
  - d) верного ответа нет
  - e) совокупность практических действий физических и юридических лиц, а также государства, связанных с вложением инвестиций
46. Вопросы, требующие непрямого освещения в бизнес-плане
- a) соблюдение интересов инвесторов
  - b) подтверждение права собственности на данный продукт или вид услуг
  - c) подтверждение прибыльности проекта
  - d) все ответы верны
  - e) подтверждение того, данный продукт и вид услуг востребован рынком
47. Какие вопросы должны освещаться в бизнес-плане при описании рынка сбыта
- a) какой может быть объем сбыта в настоящее время и в перспективе
  - b) кто является основным конкурентом
  - c) какова продукция конкурентов, ее цена
  - d) все ответы верны

- e) кто основные потребители продукции или услуг
48. Составление бизнес-плана преследует следующие цели
- a) определить пути достижения реализации проекта
  - b) все ответы верны
  - c) дать оценку финансового состояния предприятия, его финансовых возможностей,
  - d) максимально привлечь внимание инвестора выгодностью проекта
  - e) верного ответа нет
49. Денежные расходы от финансовой деятельности включают
- a) расходы на приобретение сырья и материалов
  - b) расходы, связанные с приобретением основного капитала
  - c) расходы на оплату труда, уплата налогов
  - d) расходы на выплату % по кредитам и % по ценным бумагам
  - e) расходы на формирование оборотного капитала
50. Какие риски относятся к форс-мажорным
- a) риски ликвидности
  - b) процентные риски
  - c) кризис, связанный с политической обстановкой в стране
  - d) производственные риски
  - e) вероятность вредных выбросов

## ПРИМЕРНЫЙ ПЕРЕЧЕНЬ ТЕМ ЭССЕ, РЕФЕРАТОВ

1. Привлечение финансовых иностранных инвестиций коммерческими банками Казахстана, их влияние на внешний долг страны.
2. Особенности бизнес-планирования инвестиционного проекта.
3. Роль международных финансовых организаций в развитии экономики Казахстана.
4. Государственное регулирование инвестиционной деятельности предприятий.
5. Прямые иностранные инвестиции в Казахстане, их роль и место в экономике.
6. Инвестиционный потенциал регионов Казахстана, особенности формирования
7. Деятельность Международного Финансового центра Астана, текущие проблемы и перспективы развития.
8. Инвестиционная политика государства, ее сущность и роль в современных условиях развития экономики Казахстана.
9. Собственные и привлеченные финансовые ресурсы как источники финансирования инвестиций: проблемы привлечения и пути решения.
10. Амортизационная политика предприятий, ее роль в процессе формирования собственных источников инвестиций.
11. Лизинг как источник финансирования инвестиций.
12. Деятельность Казахстанской ипотечной компании и ее роль в расширении инвестиционного процесса.
13. Инновационные инвестиции и проблемы инвестирования венчурного капитала.
14. Законодательные основы развития инвестиционной деятельности Казахстана
15. Инвестиционные проекты: проблемы и перспективы реализации в Казахстане
16. Исследование рисков инвестиционного проекта, методы управления ими.
17. Краткосрочное кредитование как источник финансирования инвестиций
18. Основные аспекты ипотечного кредитования как источника финансирования инвестиций.
19. Инвестиционный проект и его основные стадии, необходимость проектирования и анализ эффективности.
20. Сущность моделирования денежных потоков при разработке инвестиционных проектов
21. Риск и доходность инвестиционных проектов
22. Проблемы развития кредитного рынка как одного из основных сфер привлечения заемных средств.
23. Инвестиционный климат страны и факторы формирующие его.



24. Портфельное инвестирование как своеобразный метод финансирования инвестиций
25. Деятельность НПФ на инвестиционном рынке Казахстана
26. Размещение финансовых инвестиций, способы и перспективы развития
27. Инвестиционная деятельность коммерческих банков в сфере инвестиций.
28. Деятельность Банка развития Казахстана, его место и роль на инвестиционном рынке страны.
29. Кредитные товарищества и ломбарды РК, их значение при формировании и развитии инвестиционного рынка.
30. Проблемы привлечения заемных средств для финансирования инвестиций предприятиями Казахстана.
31. Венчурные инвестиции в Казахстане: стадии и механизм финансирования.
32. Пути стимулирования иностранных и отечественных инвесторов.
33. Ипотечное кредитование: сущность и особенности. Развитие ипотечного кредитования в Казахстане.
34. Инвестиционный потенциал региона, факторы формирующие его
35. Роль банков второго уровня в инвестиционной деятельности предприятий.
36. Современное состояние инвестиционной деятельности в РК
37. Кредитование инвестиционных проектов Банком развития Казахстана
38. Роль Национального инновационного фонда в углублении инвестиционного процесса в РК
39. Деятельность Инвестиционного фонда Казахстана, его место и роль на инвестиционном рынке Казахстана
40. Место и роль ТНК в мировом интеграционном процессе.
41. Международный валютный фонд, его роль в развитии инвестиционной деятельности в Казахстане.
42. Инвестиционный климат Республики Казахстан. Факторы, благоприятствующие привлечению иностранных инвестиций.
43. Стимулирование инвестиционной активности предприятий реального сектора.
44. Финансовые институты Казахстана, их роль в расширении инвестиционного процесса
45. Источники и методы финансирования инвестиционной деятельности.
46. Сбережения населения - как самый дешевый и неиссякаемый источник инвестиций государства
47. Развитие лизинговых отношений в РК
48. Отечественный и зарубежный опыт ипотечного кредитования.
49. Роль банков в кредитовании инвестиционного проекта
50. Особенности международного инвестирования

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

- 1 Предпринимательский Кодекс Республики Казахстан от 29 октября 2015 года № 375-V с изменениями и дополнениями по состоянию на 21.01.2019
- 2 Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег // Антология экономической классики. В 2 т. М.: Эконов, 1993. т. 1.
- 3 Самуэльсон П.А., Нордхаус В.Д. Экономика: Пер. с англ. - М.: «БИНОМ», «Лаборатория Базовых Знаний», 1997. 800 с.
- 4 Нурсеитова Р.А. Механизм регулирования инвестиционного процесса: финансово-банковский аспект. /Алматы, «БИС», 2015. с.9
- 5 Фридман Дж., Ордуэй Ник. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости /пер. с англ. М., 1995. с. 441.
- 6 Долан Э. Дж., Линдсей Д.. Микроэкономика / пер. с англ. В. Лукашевича Под общ. ред. Б. Лисовика и В. Лукашевича. С.-Пб., 1994. с. 440.
- 7 Бизнес: Оксфордский толковый словарь: Англо-русский: более 4000 терминов. М.: «Прогресс-Академия», Издательство РГГУ, 2005. -с. 335.
- 8 Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции / Пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 1999. 1012с.
- 9 Маховикова Г.А. Бузова И.А., Коммерческая оценка инвестиций. Учебник / С.-П., «Питер», 2013, 414 с.
- 10 Кадерова Н.Н. Финансирование и кредитование инвестиций./ Алматы, Экономика, 2015 г.. – 632 с
- 11 Сейткадиева А.М., Байкадамова А.Б., Сариева Ж.И. Инвестиционная деятельность предприятий. Учебное пособие / Алматы, «Экономика», 2009, 170 с.
- 12 Омарова А.К. Финансирование и кредитование инвестиций. Учебное пособие / Алматы, «Таугуль-Принт», 2009
- 13 Подшиваленко Г.П., Киселева Н.В. Инвестиционная деятельность. / Учебное пособие / М., «Кнорус», 2015.- 412 с.
- 14 Попков В.П., Семенов В.П. Организация и финансирование инвестиций. Учебное пособие /С.-П., «Питер», 2011 г.- 216 с.
- 15 Искаков У.М., Бохаев Д.Т., Рузиева Э.А. Финансовые рынки и посредники. Учебник / Алматы, «Экономика», 2012, 289 с.
- 16 Аскинадзи В.М. Инвестиционное дело. Учебник / М., «Маркет-ДС», 2007, 572 с.
- 17 Баймуратов У. Б. Деньги и финансы: нелинейная система. Том 1./ Алматы, «Экономика», 2012, 317
- 18 «Стратегия развития Казахстана до 2030 года». Стратегии и программы Республики Казахстан / [http://www.akorda.kz/ru/official\\_documents/strategies\\_and\\_programs](http://www.akorda.kz/ru/official_documents/strategies_and_programs)

- 19 Проблемы устойчивого экономического развития в условиях глобализации. //Под ред. М. Кенжегузина. том.2- Алматы, ИЭ МОН РК, - 2003.- с.328
- 20 Ложникова А.В. Инвестиционные механизмы в реальной экономике. /М., «МЗ-Пресс», 2011, 170 с.
- 21 Данные с официального сайта НУХ "Байтерек" / <https://baiterek.gov.kz/ru>Байтерек
- 22 Маренков Н.Л. Инвестиции. Учебно-методическое пособие /Ростов-на-Дону, «Феникс», 2013, 438 с.
- 23 Закон РК «Об инвестициях» от 8.01.2003 г. №373-ІІ, с изменениями от 13.01.2009 г. № 135-ІV, от 10.12.2008 г. №101-ІV.
- 24 Данные с официального сайта АО «Самрук-Қазына» / <https://www.sk.kz/Самрук>
- 25 Сергеев И.В., Веретенникова И.И. Организация и финансирование инвестиций. Учебное пособие / М., «Финансы и статистика», 2010, 266 с.
- 26 Игошин Н.В. Инвестиции. Учебник / М., Юнити, 2011, 534 с.
- 27 Аньшин В.М. Инвестиционный анализ. Учебное пособие / М., «Дело», 2004, 278 с.
- 28 Ибришев Н.Н. Корпоративные финансы. Учебное пособие / Алматы, «Экономика», 2010, 180 с.
- 29 Е.А.Байдаулет «Основы этических (исламских) финансов» Учебное пособие. Павлодар: Типография Сытина, 2014г.
- 30 Данные с официального сайта Исламского банка Al Hilal / <https://alhilalbank.kz/Аль Хилаль>
- 31 Ендовицкий Д.А. и др. Инвестиционный анализ. Практическое пособие / М., «Финансы и статистика», 2011, 238 с.
- 32 . Леонтьев В.Е., Бочаров В.В., Радковская Н.П. Инвестиции. Учебник и практикум для академического бакалавриата / Санкт-Петербургский государственный экономический университет, электронный ресурс, 2017 г.
- 33 Ковалев В.В. и др. Инвестиции. Учебник / М., «Проспект», 2015, 436 с.
- 34 Марголин А.М., Быстряков А.Я. Экономическая оценка инвестиций. Учебное пособие / М., «Экмос», 2011, 237 с.
- 35 Найденков В.И. Инвестиции. Учебное пособие / М., «РИОР», 2015, 121 с.

## ОГЛАВЛЕНИЕ

ПРЕДИСЛОВИЕ	3
1. ИНВЕСТИЦИИ И ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ.....	5
1. Экономическая сущность и значение инвестиций.....	5
1.1. Понятие и сущность инвестиций .....	-
1.2. Классификация и виды инвестиций .....	7
1.3. Субъекты и объекты инвестиционной деятельности.....	11
1.4. Функции и роль инвестиций в экономике государства...	14
Выводы .....	17
Контрольные вопросы.....	19
Контрольные задания.....	19
2. Роль иностранных инвестиций в развитии экономики государства.....	21
2.1. Понятие и виды иностранного капитала .....	-
2.2. Основные цели и формы привлечения иностранных инвестиций в экономику Казахстана.....	24
2.3. Негативные факторы привлечения иностранных инвестиций .....	26
Выводы .....	30
Контрольные вопросы.....	31
Контрольные задания.....	31
3. Инвестиционная политика Казахстана.....	33
3.1. Понятие об инвестиционной политике, цели и задачи инвестиционной политики.....	-
3.2. Инструменты государственного регулирования инвестиционной политики.....	36
3.3. Инвестиционный климат.....	38
3.4. Место и роль государства в финансировании реальных инвестиций в Казахстане.....	39
Выводы .....	44
Контрольные вопросы.....	45
Контрольные задания.....	45
4. Законодательное обеспечение инвестиционной деятельности в Казахстане.....	46
4.1. Цели принятия Законов РК «Об иностранных инвестициях», «О государственной поддержке прямых инвестиций».....	-
4.2. Основные положения Закона РК «Об инвестициях».....	48

4.3. Сущность и назначение Государственных Программ «Стратегия индустриально- инновационного развития Казахстана».....	52
Выводы .....	53
Контрольные вопросы.....	54
Контрольные задания.....	54

## II. ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЙ

5. Источники финансирования инвестиций предприятий	56
5.1. Понятие инвестиционной деятельности.....	-
5.2. Инвестиционные ресурсы, их классификация.....	58
5.3. Источники и методы финансирования инвестиций предприятий.....	60
Выводы .....	63
Контрольные вопросы.....	64
Контрольные задания.....	65
6. Банковские кредиты как способ финансирования инвестиций предприятий	67
6.1 Основные виды банковского кредитования .....	-
6.2 Методы финансирования инвестиций в банковской практике.....	69
6.3. Документы, необходимые для предоставления кредита	71
Выводы .....	73
Контрольные вопросы.....	74
Контрольные задания.....	74
7. Исламские финансы как альтернативный источник финансирования инвестиций .....	76
7.1. Основные принципы исламского финансирования.....	-
7.2. Долевые финансовые инструменты исламского банка...	79
7.3 Долговые финансовые инструменты исламского банка	83
7.4. Деятельность исламских банков в Казахстане.....	84
Выводы .....	85
Контрольные вопросы.....	86
Контрольные задания.....	86

## III. РАЗРАБОТКА И ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

8. Инвестиционный проект, его структура и жизненный цикл .....	89
8.1 Понятие и основные типы инвестиционных проектов...	-
8.2 Классификация инвестиционных проектов .....	91

8.3	Жизненный цикл инвестиционного проекта, стадии и этапы.....	92
	Выводы .....	94
	Контрольные вопросы.....	95
	Контрольные задания.....	95
9.	Проектный анализ, сущность и назначение .....	97
9.1.	Виды проектного анализа .....	-
9.2.	Моделирование денежных потоков, техника составления модели .....	97
9.3.	Применение концепции временной стоимости денег ....	100
9.4.	Применение приема «с проектом - без проекта».....	101
	Выводы .....	102
	Контрольные вопросы.....	103
	Контрольные задания.....	104
10.	Бизнес-планирование инвестиционного проекта.....	106
10.1	Структура технико-экономического обоснования инвестиционного проекта .....	-
10.2	Сущность и назначение бизнес-плана .....	109
10.3	Структура и техника составления бизнес-плана инвестиционного проекта .....	111
	Выводы .....	118
	Контрольные вопросы.....	119
	Контрольные задания.....	120
11.	Анализ и оценка инвестиционных проектов.....	121
11.1	Финансовые показатели, применяемые для оценки финансового положения заемщика.....	-
11.2	Методы оценки эффективности инвестиций .....	124
	Выводы .....	126
	Контрольные вопросы.....	127
	Контрольные задания.....	127
12.	Оценка инвестиционного проекта в условиях неопределенности и риска.....	130
12.1	Виды и классификация рисков.....	-
12.2	Методы учета проектных рисков .....	135
12.3	Методы управления проектными рисками .....	136
	Выводы .....	137
	Контрольные вопросы.....	138
	Контрольные задания.....	139
13.	Процедура кредитования инвестиционного проекта....	141

13.1 Основные положения кредитования инвестиционного проекта.....	-
13.2 Требования к залоговому имуществу.....	143
13.3 Условия предоставления кредита.....	143
13.4 Порядок предоставления и погашения кредита.....	144
Выводы .....	148
Контрольные вопросы.....	149
<b>ТЕСТОВЫЕ ВОПРОСЫ .....</b>	<b>150</b>
<b>ПРИМЕРНЫЙ ПЕРЕЧЕНЬ ТЕМ ЭССЕ, РЕФЕРАТОВ.....</b>	<b>160</b>
<b>СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ .....</b>	<b>162</b>
<b>ОГЛАВЛЕНИЕ .....</b>	<b>164</b>