**Стратегия финансирования.**

Начнем с отчетной финансовой информации. Если вы – уже существующая компания, то ваша отчетная финансовая информация должна включать баланс, справу о прибылях и убытках и отчет о движении денежных средств на последнюю дату. Причем эта информация должна быть подтверждена результатами аудиторской проверки, а если вы собираетесь работать с серьезным инвестором, то это будет вам стоить немалых денег. В России, к сожалению, за всю короткую историю аудиторства накопилось достаточно опыта для выработки скептического отношения к аудиторским заключениям. И во многом причиной этого является тот факт, что в нашей стране до сих пор не существует материальной ответственности аудиторских фирм. На западе, если аудитор дал неверное заключение о положении фирмы и в результате деятельности этой фирмы ее акционеры понесли убытки, соответствующему аудитору будет предъявлен иск. В прошлом году такая ситуация произошла на одной из крупнейших фирм в этом бизнесе. Короче говоря, качественный аудит – это довольно дорогое удовольствие. В последнее время, после многочисленных скандалов, возникших после проведения приватизации, аудиторской проверке решено было подвергнуть Академию Народного Хозяйства; общая стоимость затрат на эту проверку составила примерно $20 тысяч. Этот пример подводит нас к мысли о том, что аудит для рассматриваемых целей проводить стоит только в том случае, если потребность в сумме инвестиций заметно превышает затраты на проведение проверки.

Со стороны практиков российского бизнеса неоднократно можно услышать вопрос: а зачем надо включать отчетность в рассматриваемый документ, если всем заранее известно, что отчетность наша липовая и заметно искаженная? Ответ здесь очень простой. Когда вы занимаетесь фальсификацией вашей отчетности, то ваша логика развивается в направлении занижения величины прибыли. Но если инвестор видит, что прибыль от вашей деятельности маленькая, а сами вы вообще бедные и убогие, то интерес к вам со стороны инвестора будет начисто отбит. Второй аспект этой проблемы состоит в том, что инвестор любит прозрачные и прибыльные компании, и если инвестор видит, что компания не боится налоговиков (бывает и такое), то шансы на получения инвестиций у нее возрастут (правда, наборщик не очень понял, чем этот аспект отличается от предыдущего). В рамках этой логики живет чудо-детя российского бизнеса, фирма ”Вымпелком” (об этой компании шла речь на прошлой лекции), которая за последнее время получила значительный объем инвестиций целых два раза. Первый раз, когда запускала американские депозитарные расписки на Нью-йоркской фондовой бирже, а второй раз, когда (не то купила, не то продала) 25% акций (не то у ”Теленора”, не то своих ”Теленору ”). К плюсам внутренней политики ”Вымпелкома” относится также то, что они ведут бухучет в соответствии со стандартами ГААП’а и открыты для контактов с любыми потенциальными инвесторами.

Третий аспект проблемы (мы сейчас обсуждаем необходимость предоставления отчетной информации, если кто-то забыл) состоит в том, что далеко не все российские фирмы одинаково серые, бывает, что они попадают в более светлые тона палитры. Вот уже два года подряд ”мы проводим” (цитата) конкурс на выявление лучших предприятий по России. Оценка дается в соответствии с финансовыми критериями, которые рассчитываются на основании предоставленной отчетной информации, заверенной печать налоговиков. Как-то раз ”к ним” пришла женщина, руководитель Смоленской чулочно-носочной фабрики, которая сказала: ”Вы только посмотрите, какое мы хорошее предприятие. Почему вы нам первое место не присудили?”. И тогда ей объяснили, что выбор шел на основе сравнения балансов (прибыльность, оборачиваемость считали и так далее), далее, видимо, следовало сказать: ”Вот вы душечка, скрыли свою информацию, теперь получайте по всему лицу” – это предположение наборщика, а г-н Липсиц далее произнес фразу о том, что в нашей стране либо засветишься, либо погибнешь, из чего плавно следует необходимость дать инвестору возможность провести финансово-экономический анализ результатов вашей деятельности.

О том, что эта методика действительно работает рассказывает следующий пример. Администрация Ярославской области для поддержки региональной промышленности (все равно от центра ничего не дождешься) решила отобрать несколько лучших предприятий. Сама она это сделать, конечно, не могла и потому попросила … провести соответствующий анализ. Г-н Липсиц человек серьезный, он собрал соответствующую отчетность (баланс, справку о прибылях и убытках, ну и, конечно, отчет о движении денежных средств) и провел комплексный анализ этих предприятий, хотя никакой дополнительной информации о них больше не имелось. После того, как был проведен сравнительный анализ и составлен список лучших предприятий, этот список направили в администрацию на экспертный анализ (ну, администрация же знает свои предприятия, кто из них хороший, а кто не очень), и, как оказалось, все предприятия, попавшие в список г-на Липсица как хорошие были на неплохом счету у администрации.

При анализе балансов предприятий обычно используют специальные аналитические показатели, которые были рассмотрены нами в курсе ”Финансового менеджмента”. Плюс к этим показателям обычно еще рассчитывают коэффициент Альтмана. Коэффициент Альтмана, который, по выражению г-на Липсица, так радует математиков, дает оценку вероятности наступления банкротства на предприятии в течении будущего года. Но перспективы использования этого коэффициента при анализе состояния российских фирм представляются достаточно призрачными, так как для этого понадобятся базы данных о банкротствах предприятий за последние 20 лет, которых, как известно, у нас нет, а значит оценка будет недостоверной. Кроме того, когда попытались рассчитать значение похожего показателя для России, то оказалось, что в соответствии с его критериями банкротить в России можно почти все предприятия (собственный капитал российских компаний не велик и живут они в основном за счет просроченной кредиторской задолженности).

Смета инвестиционных потребностей строится на основе той информации о предстоящих расходах по различным разделам ИП, которую мы уже успели рассмотреть к этому времени. Только теперь все эти расходы мы собираем вместе и смотрим, на что именно и сколько средств нужно. Кроме того здесь же необходимо произвести расчет оборотного капитала, который, как известно, зависит от масштаба вашего производства и длительности производственного цикла. Именно эти показатели задают оборачиваемость вашей продукции, которая различается по отраслям. В соответствии с нормой потребность обычно рассчитывают на месяц, но если у вас получается больше, например, производственный цикл рассчитан на несколько лет, то надо произвести соответствующие корректировки, чтобы учесть величину затрат на материальные ресурсы, выплату зарплаты работникам и т.д. вплоть до того, как у вас появится первая партия продукции. Графически смету инвестиционных потребностей можно оформить в форме следующей таблички.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Виды работ (расходов) | Месяцы/кварталы/годы | Итого по видам работ |
| … | … | … |
| Итого по месяцам | … | … |

Вторая колонка заполняется исходя из того, что в первом году показатели рассчитываются с шагом в месяц, во втором году с шагом в квартал, а дальше уже с более крупным шагом. Если у вас проект рассчитан на очень большой срок, то табличка принимает упрощенный вид (продолжаем рассматривать второй столбец), хотя сальдо по месяцам надо все равно считать).

|  |  |
| --- | --- |
| Месяц | |
| Начало работ | Конец работ |
| … | … |

Еще раз повторю, что все эти таблички (или графики, как их называет г-н Липсиц) должны быть четко эшелонированы по месяцам, а иначе, никто с вами разговаривать не будет (имеются в виду инвесторы).

Как вы сейчас увидите, мы плавно перешли к прогнозу финансовых показателей по проекту. Сфера экономического прогнозирования очень интересна. Но пока на эту тему можно порекомендовать только два хороших печатных издания, это ”Методы прогнозирования в социалистической экономике” Хауштейна (книжка очень хорошая, хотя и была написана автором, экспертом ООН, в 60-70 годы нашего столетия), а также ”Рабочая книга по прогнозированию” (коллектив авторов). Экономическое прогнозирование в нашей стране существует, но результаты его не очень хорошо отражают положение, у них очень малая точность.

В этом разделе следует составить прогнозные баланс, справку о прибылях и убытках и справку о движении денежных средств для того, чтобы иметь возможность ответить на вопросы: сколько денег и в какой момент времени понадобятся вашей фирме, а также в какой формы мы собираемся привлекать средства. Отчет о прибылях и убытках делается исходя из предпосылок, которые были сформулированы в 1,2 и 3 разделах вашего ИП (как вы помните, там мы обосновали емкость нашего рынка и заложили определенную динамику продаж), причем то, что вы написали в этих разделах и то, что вы опишете здесь, должно очень четко корреспондировать между собой. Определив, сколько вам будет стоить ваше производство (см. разделы, посвященные плану производства, издержкам и маркетингу), можно посчитать прогнозируемую прибыть, без расчетов которой вам не удаться оценить окупаемость и прибыльность вашего производства. У данного прогноза функция будет во многом служебная, и, по большому счету, инвестора она не очень волнует. Ведь эта прибыль во многом величина условная, и в отчетности мы ее отражаем как результат, полученный по итогам нашей деятельности.

На самом деле, инвестора гораздо больше будет интересовать движение денежных потоков на вашей фирме. Вам наверное, на других дисциплинах уже рассказывали, что фирма – это бассейн, уровень ”воды” в котором постоянно меняется за счет cash inflow и cash outflow. А то, что остается в результате вычитания одного из другого, это богатство фирмы. Так как этих потоков очень много, мы для наших целей будем использовать следующую их типологию:

По основной деятельности.

Притоки бывают от продаж за наличные (это, прямо скажем, исключительный случай, в рамках которого используется некоторыми оптовыми фирмами принцип cash & carry, а чаще всего здесь имеется в виду то, что мы на одной из лекций назвали как 2/10 нетто 30). Второй вариант это погашение дебиторской задолженности. Тема дебиторской задолженности в нашей стране очень больная. Анализ ее у нас вести очень сложно, так как по данным нашей бухгалтерской отчетности трудно разделить дебиторскую задолженность в рамках контрактного срока погашения и ее просроченный аналог. В мировой практике дебиторскую задолженность принято погашать в пределах 90 банковских дней. Средство борьбы с нашей безнадежной ситуацией предложил Петр Карпов, заместитель директора Управления по делам о несостоятельности и вообще, по мнению г-на Липсица, самый талантливый экономист нашего времени, которого за его блестящее знание экономики и фантастическую приверженность делу борьбы за интересы государства обозвали ”государевым псом” и уже два раза сажали в тюрьму. Г-н Карпов предложил ввести в России механизм дисконтирование дебиторской задолженности: государство устанавливает нормативный срок погашения дебиторской задолженности, по окончании которой, если предприятие не обращается в суд, то его дебиторская задолженность автоматически дисконтируется и дальше он имеет право требовать только уменьшенную величину задолженности. Разница, как я понимаю, уходит в государственную казну.

К оттокам относятся платежи за ресурсы (то, что покупается для производства, плюс зарплата работникам, а то они обидятся и перекроют ТРАНССИБ), аренда, страховые платежи, налоги.

По инвестиционной деятельности.

Здесь имеются в виду поступления всех типов: как от инвестиций в реальные активы, так и от инвестиций в ценные бумаги. И хотя, как было отмечено на первой лекции, эта сфера принадлежит в нашем учебном заведении ведению Н. И. Берзона, мы ее здесь упоминаем, так как чистых реальных проектов на практике очень мало. Когда по реальному инвестиционному проекту на фирму приходят денежные потоки, эти деньги можно инвестировать в ценные бумаги, чем многие фирмы активно занимаются. В США, например, фирмы вкладывают значительные средства в казначейские облигации. Делают они это потому что, как вы знаете, фирма всегда сталкивается с двумя проблемами – как получить наибольшую прибыль и как при этом оставаться ликвидной, то есть быть платежеспособной, а для этого часть денег должна находится в наличной форме, которая не зарабатывает прибыль. Вложения в казначейские облигации позволяют фирме оставаться высоколиквидной, и при этом получать хоть какой-то дополнительный доход, хотя, как вы понимаете, доходность этого вида ценных бумаг очень низкая.

Еще один вид поступлений от инвестиционной деятельности составляют поступления от филиалов (иностранных компаний). Так, например, товарищ г-на Липсица по несчастью защищать в ближайшее время докторскую диссертацию, г-н Лисиненко (владелец фирмы ”Майский чай”), приобрел на острове Шри-Ланка фирму и чайную плантацию, и теперь получает оттуда неплохой доход. Г-н Липсиц уверен, что за этим вариантом развития стоит будущее даже в условиях нашей изуродованной экономики, которая, тем не менее пытается восстановиться. По мнению г-на Липсица, распад СССР был экономически невыгодным шагом, так как экономика бывшей страны была построена на межреспубликанских связях, разорвав которые мы оказались в ситуации, когда транспортные средства повышенной грузоподъемности производились в Минске, а двигателя для них в Ярославле, и хотя это производство удалось все-таки объединить в единый процесс путем созданию транснациональной корпорации, примеров разрозненности производств на территории бывшего СССР можно привести массу. Что касается транснациональных корпораций, г-н Липсиц уверен, что многие из нас будут на них работать в будущем.

Еще один вариант поступлений - это от продажи активов и от обмена ими. Запомните дети, никогда не нужно сидеть на своих активах. Купили актив, его рыночная стоимость поднялась (хотя, это далеко не прямое следствие), надо его быстренько продать и сделать на этом деньги.

В мировой практике такого процесса, как обмен бизнесами не существуйте. Навострите ушки: г-н Липсиц был настолько любезен, что предложил нам эту тему в качестве основы для написания очень классной работы, более того, г-н Липсиц сказал: ”Коллеги, я дарю вам эту тему”. Когда в нашей стране проводили приватизацию, все хапали без разбора, что плохо лежало, а в результате диверсификация приобрела неописуемые формы так что, как говорят украинцы ”аж очи повылазили”. Г-н Липсиц был знаком с одной потрясающей фирмой, под контролем которой оказались пищевая промышленность, иностранный туризм, риэлтерская деятельность, телекоммуникации, страховая деятельность, розничная торговля и банк. Все эти разнородные виды деятельности собрало далеко не желание владельца максимизировать прибыль. Просто владелец считал, что когда-нибудь эти предприятия, потенциально очень ценные, поднимутся в цене, он их продаст и сделает невероятные деньги, а пока он с недоумением ждал, когда же наступит этот светлый день. И этому г-ну невозможно было объяснить, что предприятия с оборудованием, которое производит никому ненужную продукцию (свежезамороженные продукты питания быстрого приготовления, которые американцы едят каждый день, а наши, в большей массе, не переваривают), никто не купит.

Прямым следствием этой ситуации является обмен бизнесами. Приходит Петя к Маше и говорит: ”Давай я тебе свою бензоколонку отдам, у тебя ведь их много, а ты мне свое пищевое производство”. Таким образом потихоньку начали создаваться цельные структуры. Бизнес-бартер в нашей стране довольно распространен, и достаточно часто он приобретает денежную форму, так как оценка его происходит в ценах, но эти цены весьма условны, более того, очень часто они завышены. Завышение этих цен, по мнению г-на Липсица, является источником роста цен в нашей экономике. Возвращаясь к тому широко диверсифицированному предприятию, стоить заметить, что трагизм этой ситуации имеет под собой весьма глубокие корни российского национального экономического мышления. В нашей стране ценятся только стены, станки и пот.

Оттоки от инвестиционной деятельности состоят из инвестиционных затрат (на приобретение оборудования, зданий и сооружений), а также по другим статьям бюджета (например, обучение персонала, если вы предусмотрели его в своем БП).

По финансовым операциям.

Здесь в качестве притоков имеются в виду продажа ценных бумаг фирмы, займы (эти средства не свои, но ими можно распоряжаться).

Оттоками в этом случае будут выплата процентов по кредитам и облигациям, выплата дивидендов по акциям, погашение основных сумм обязательств по займам и облигациям.

Культурный подход к этой теме можно представить в виде следующего графика, который демонстрирует денежные оттоки и притоки по месяцам, по нему можно отследить колебание платежеспособности нашей фирмы, понять когда нужны дополнительные денежные впрыскивания.

притоки

оттоки

месяца

На следующем этапе давайте вспомним, какая взаимозависимость существует между тремя видами финансовой отчетности: чистая прибыль идет на пополнение собственного капитала компании (то есть на реинвестирование прибыли) и на выплату дивидендов акционерам. На основе этих документов, как мы уже говорили, рассчитываются специальные финансовые показатели, в том числе:

**Отчет**

**о прибылях и убытках**

Выручка

- Затраты

Чистая прибыль

# Баланс

Активы

- Обязательства

Собственный капитал

**Журнал**

**финансовых потоков**

Притоки

- Оттоки

Результат для владельцев фирмы

Во-первых, термин working capital переводится на русский язык только как оборотный капитал, а тот, кто в присутствии г-на Липсица назовет его рабочим очень сильно расстроит хорошего человека. Во-вторых, он должен быть положительным и ни коем случае не уменьшаться.

Рекомендуемое значение этого показателя должно быть положительным, а чем он больше, тем для фирмы лучше.

После того, как был осуществлен прогноз и оценка можно готовить документ, который называется инвестиционным меморандумом (то, что мы в первой лекции обозвали резюме, как я понимаю), в котором в сжатой форме вы изложите, сколько вам нужно денег и на какие цели, а также в какой форме вы желаете получить инвестиции. Формы получения инвестиционных средств бывают следующие:

Акционерное финансирование:

Участие в уставном капитале

Корпоративное финансирование (одна корпорация входит в другую с возможностью забрать деньги по окончании работы)

Государственное финансирование:

Бюджетные кредиты на возвратной основе

Ассигнования из бюджета на безвозвратной основе (государство становится владельцем активов, которые вы создали на его деньги)

Целевые федеральные программы (проводятся под эгидой Минэкономики, в тексте бюджета можно встретить программы посвященные дорогам, портам, детям Чернобыля)

Финансирование проектов за счет государственных заимствований (например, IBRD открывает кредитную линию правительству России, которое становится гарантом возврата денег, а получателем их будет какое-то предприятие).

Проектное финансирование:

Этот термин используется для описания ситуации, когда инвестор дает деньги на инвестиционный проект под создание нового объекта.

Заемное финансирование:

Лизинг (очень хорошая идея, у нас особенно хорошо ее можно использовать в авиационной промышленности, так как самолеты стоят дорого и далеко не всем под силу их купить, а в нашей стране есть такие регионы, в которые иначе как на самолете не доберешься)

Банковские кредиты и ссуды без участия государства (особенно при создании продукции для экспорта)

Иностранные кредиты. Именно благодаря иностранным кредитам в нашу электронную промышленность г-н Балаян смог создать свой процессор ”Эльбрус”, который по всем техническим параметрам превосходит Intel, и если его создателю предоставят кредит еще на $40 млн., Россия войдет в историю как создатель процессора 21 века.

Инвестиции коллективных инвесторов (в России в настоящее время активно работают IBRD и IFC).

Пример:

N=2 Выручка 100

K=20% -Затраты на производство 60

Собственные средства 10 -Процент за кредит 4

Акционерный капитал 170 Валовая прибыль 36

Кредит 20 -Налог на прибыль 8,3

Всего 200 -Возврат кредита 10

Чистая прибыль 17,7

В прошлый раз мы остановились на стратегии финансирования. Собственно говоря, потребность в финансировании появляется тогда, когда имеющихся у нас средств не хватает на реализацию проекта. Допустим, нам нужно 200 единиц, наши собственные средства при этом составляют 10, акционерный капитал нашей компании - 170, итого нам не хватает 20. В этой ситуации нам придется взять кредит в размере 20 денежных единиц. Предположим, что кредит нам дадут на 2 года под 20% годовых. Теперь давайте посмотрим на нашу выручку. Допустим, она составляет 100 единиц, из нее мы вычтем затраты на производство в размере 60 и проценты за кредит. В этой идеальной схеме мы отнесли проценты за кредит к издержкам, но в нашей стране все происходит по-другому, так как с точки зрения российского бухгалтерского учета, объективен только налог, а все остальное является субъективным.

В соответствии с этой логикой, если мы взяли кредит, то мы по правилам нашего законодательства не имеем право относить всю сумму процентов по нему к издержкам, мы можем так учитывать только сумму, рассчитанную по ставке ЦБ плюс 3%. А все остальное приходится оплачивать из своей прибыли. Эти трудности обещают в ближайшее время устранить, перейдя на новую систему учета. Ну так вот, получили мы с вами валовую прибыль, дальше вычтем из нее налог на прибыль в размере 32% (что составит 8,3) и сумму возврата за кредит в размере 10 (мы собираемся отдавать сумму кредита равномерно), и в результате у нас получится чистая прибыль. Г-н Липсиц считает, что ставка процента, равная 20% нас вполне устраивает, так как при этом у нас остается чистая прибыль. Вообще говоря, предельная ставка, по которой мы можем взять деньги в кредит и еще не уйти в минус (то есть когда наша чистая прибыль обнулится), для данной задачи составляет 126,4%. Рассчитывается предельная ставка процента по следующей формуле:



где GP - валовая прибыль (gross profit)

Rt - ставка налога на прибыль

L - сумма ссуды, которую мы возвращаем равномерно

N - срок возврата кредита, оговоренный в кредитном договоре

После того, как мы рассчитали предельную ставку, мы можем торговаться с нашим кредитором, зная, до какой границы мы можем себе позволить дойти.

Если мы, будучи закрытым акционерным обществом, решаем привлечь капитал, то нам скорее всего придется передать в собственность сторонних инвесторов часть наших паев, при этом количество совладельцев предприятия, естественно, увеличиться. В нашей стране при условии того, что проблема взаимоотношений собственников и менеджеров развивается очень остро, этот путь очень не любят, так как он осложняет контроль над предприятием. Если мы являемся открытым акционерным обществом, то в нашем договоре с инвестором мы укажем какую долю в а/о мы выделим инвестору в обмен на его деньги.

Теперь давайте поговорим о том, какие варианты финансирования в принципе возможны. Первый из них – это государственное финансирование за счет бюджетных денег. В нашей стране, где экономическая ситуация развивается достаточно непонятно (за частые колебания экономических настроений нас многие считают страной с транзитивной экономикой) Министерство финансов всерьез задумывается над воссозданием системы бюджетного инструментария, соответствующего советскому опыту (с восстановлением Минфина и Госплана в их прежних функциях). В любой другой экономике инвестиции из государственного бюджета не играют столь существенной роли в финансировании, а у нас многие стремятся получить возможности дальнейшего развития усилиями государственного бюджета. Несмотря на многочисленные сложности, связанные с этой стратегией, полностью отказаться от нее в настоящее время невозможно, так как свободных денег в стране мало, а бюджет является крупнейшим их источником.

В настоящее время поговаривают о создании так называемого бюджета развития, специального бюджета, содержащего средства для финансирования точек роста экономики. Если учесть, что весь наш бюджет сверстан при курсе доллара: $1 – 21,5 рублей, что влечет за собой не только доходы, но и увеличение расходов, идея бюджета развития кажется весьма странной. Говоря о бюджетном финансировании, мы разберем случаи, в которых к нему прибегают.

Во-первых, это федеральные целевые программы, которые представляют собой наследие СССР. Цель их состоит в разработке программ реализации важных задач, что само по себе не плохо. Но беда кроется в масштабах этих задач. На каждую проблему, которая рождается в нашей стране, у нас предусмотрена своя целевая программа, а проблем этих хоть отбавляй: строительство портов, железных дорог, складов, связи и т.д. Денег на финансирование всех этих программ, конечно, не хватает. Поэтому во времена СССР Госплан к каждому своему отчету прилагал специальные приложения, содержащие перечень программ, которые не будут реализованы из-за нехватки бюджетных средств. Но у каждой программы есть свое лобби, которое хорошо делает свое дело, преследую цель обеспечить именно их программу инвестиционными средствами.

Поддержка конкретных инвестиционных проектов. Выбор этих проектов осуществляется по результатам инвестиционных конкурсов. Идея внедрения коммерческих методов в инвестиционную сферу принадлежит Ясину и Косову. Еще в 1992 году г-н Уринсон говорил о том, что наше государство должно быть маленьким и дешевым, имея в виду то, что распределение значительных объемов денежных средств через бюджет в нашей стране приводит к тому, что до конечного пункта назначения эти средства не доходят. И столько бы денег ни направили из бюджета, львиную долю их все равно разворуют.

Идея рассматриваемого варианта состоит в том, чтобы государство вело себя как коммерческий участник экономики, и если фирма задумала действительно коммерчески выгодный проект, то государство добавило бы денег на его осуществление. Но такое отношение касалось бы только тех проектов, которые относились к точкам роста экономики, то есть способствовали ее росту. Кроме того необходимыми условиями предоставления средств по этой программе являются факт покрытия предприятием не менее 20% стоимости проекта и срок окупаемости не более 2 лет. Последние условие является достаточно жестким, учитываю, что на западе средний срок окупаемости проекта составляет около 5-7, в некоторых случаях 10 лет, и поэтому только очень немногие специализированные проекты проходят эти конкурсы.

Непосредственное финансирование в этой связи может происходить по следующим направлениям:

Государство вкладывает средства в проект, становясь совладельцем объектов, которых этот проект касается. То есть, имеется в виду процесс, обратный приватизации, при котором увеличивается доля государственного сектора в экономике.

Государство предоставляет средства на некоторый период, а вы их потом возвратите (может быть).

Государство предоставляет гарантии. Имеется в виду, что ваш проект сопряжен с определенными рисками (например, вы можете не получить средства в необходимом размере) и тогда вы можете обратиться к коммерческим организациям, которые вам помогут, а потом они сами будут разбираться с государством и получать с него потраченные на вас средства.

Теперь рассмотрим, какие конкретно проекты могут быть объектами бюджетного финансирования:

Проект категории А - организация производства продукции, которая не имеет аналогов в России и за рубежом (ну, это тот самый ”Эльбрус”, на который Люляеву в падлу дать денег).

Проект категории Б – развитие экспортных производств не сырьевой направленности (производство продукции руками, а не извлечение ее из земли). В этой связи г-н Липсиц рассказал байку, которая, судя по достоверным источникам, очень похожа на правдивую историю. Как-то раз уже знакомый нам по прошлым лекциям г-н Марито (основатель корпорации ”Sony”) посетил нашу страну с целью знакомства с нашей телевизионной промышленность, а когда его спросили, как она ему понравилась, Марито ответил, что в нашей стране хорошие дети, а то, что мы руками делаем – не очень.

Проблема состоит еще и в том, что даже сырье, которое мы экспортируем, очень плохое, так как продаем мы наше сырье необработанным. Как-то раз г-ну Липсицу довелось заниматься оценкой эффективности лесной промышленности нашей замечательной страны, в которой лес продается какой есть, то есть ствол с ветками. Если сравнить технологию лесозаготовки в нашей стране с тем, что творится, например, в Канаде, то получается полный кошмар.

Как происходят лесозаготовки в Канаде? Сначала движется специальный трактор на пневматических шинах (что позволяет ему не проваливаться в снег), который захватывает дерево и отправляет его в специальную трубу, откуда выходит чистый ствол, в кора, ветки и прочие полезные вещи отправляются на переработку. Что делают у нас: сначала идет топтун (крепкий мужик в валенках 45 размера, это чтобы не очень глубоко проваливаться в снег) и протаптывает тропинку к дереву, дальше в работу вступает бензопила, которой дерево спиливают (случайно отлетевшие при этом ветки остаются на месте), после чего лес сплавляют по рекам (а в результате у нас многие реки завалены лесом-топляком), а потом это (по-другому не назовешь) отправляют по железной дороге. И если сравнить наше сырье с досками, распиленными в соответствии с евростандартом, то становится ясно, почему у нас такая маленькая выручка от этих невероятных усилий.

Проект категории В – импорт замещающих производств. Этот вариант представляется чрезвычайно спорным для грамотного экономиста, так как экономическая теории гласит, что если нация озаботится экспортом, то импорт обеспечит себя сам. Нашей же стране присуща глубоко укоренившаяся болезнь - желание все произвести своими усилиями, хотя один раз мы это уже попробовали и в результате получили истощение экономических сил страны. Сторонники этого варианта в качестве аргумента в его пользу говорят о необходимости решения проблем экономической безопасности страны путем воздвижения барьеров экономической безопасности. Если говорить барьерах, относящихся к сырью, то определенный смысл в этом найти можно. Так например, если в вашем производстве на долю сырья (электроэнергии) приходится более 25%, то вы оказываетесь в очень серьезной экономической зависимости от ваших поставщиков.

Проект категории Г – все остальные коммерческие проекты, которые направлены на создание продукции, имеющей спрос на рынке.

Если вам все-таки удалось пройти инвестиционный конкурс, то государственное финансирование будет касаться далеко не всего вашего проекта. Категоризация поддержки в зависимости от типа проекта содержится в следующей таблице:

|  |  |
| --- | --- |
| Тип проекта | Доля инвестиционных ресурсов, которая может быть внесена посредством бюджетного финансирования |
| А | 50% |
| Б | 40% |
| В | 30% |
| Г | 20% |

В любом случае, как бы вам ни повезло в этом плане, государственное финансирование никогда не превысит 60%. Для того, чтобы получить благоприятное решение по вашему проекту, необходимо предоставить его в виде развернутого БП в Министерство экономики, далее он должен будет пройти экологическую экспертизу, а также внешнюю независимую экспертизу (это один из очень неплохих приработков для экономистов). Если проект прошел все эти этапы и по нему обещаны деньги, то имея гарантии государства, можно обращаться в банк, затраты которого будут компенсироваться Министерством финансов. Какой бы красивой и разумной не казалась нам эта схема, рассчитывать на не практически не приходится, так как реальных денег можно не дождаться (”право имеешь, а получить не можешь”).

Возвращаясь к теме бюджета развития, отметим, что сейчас планируется создание Российского Банка Реконструкции и Развития в качестве независимого котла расходов на цели бюджетного финансирования. В мировой практике уже были случаи создания таких банков не только на международной основе (Европейский Банк Реконструкции и Развития, Мировой банк), но и на национальной. Однако весь накопленный опыт в целом можно оценить как достаточно негативный, так как нередко случается так, что деньги выплачиваются, а эффект не достигается. Так в России уже один раз была предпринята попытка создания Российского Банка Реконструкции и Развития, но желаемого эффекта достигнуть не удалось, и этот банк превратился в обыкновенный коммерческий банк.

Но и на этом не остановилась прогрессивная российская экономическая мысль: в настоящее время активно обсуждается идея превращения Сбербанка в источник денег. От части это связано с издержками излишней экономической грамотности, ведь как известно на двух экономистов приходится по 3 идеи. А в Италии, например, существует многоуровневая банковская система, когда одни банки занимаются сбором сбережений граждан, а другие банки занимаются инвестированием привлеченных средств, таким образом снижается банковский риск принятия решений.

Теперь мы переходим ко второму варианту получения инвестиционных средств – проектному финансированию. Г-н Липсиц считает, что именно это направление будет активно развиваться в нашей стране, когда мы придем в экономику. К этому времени, по мнению г-на Геращенко, в России останется ограниченное число банков, где-то в районе 1000 (в лучшие времена их было 2300, а сейчас не больше 1400). Если эту логику развить, то в нашей стране вполне могут остаться только Сберегательный Банк, Внешэкономбанк, Центральный Банк, Банк Развития и Смоленский, если вовремя посуетится.

Объяснение этому состоит в том, что сейчас в России банкам просто не на чем зарабатывать деньги. Раньше они делали деньги на игре с валютой и ГКО. После августа предыдущего года первый источник приказал долго жить, второй тоже не подходит, так как только ЦБ имеет эксклюзивное право наваривать на валюте до 3 рублей на доллар за счет двух сессий в день на ММББ. И приходится бедным банкам зарабатывать деньги, работая с реальной экономикой, но это очень опасно, так как гарантий соответствующих нет, изъять имущество должника в случае его невозможности платить по счетам сложно, а значит деятельность эта становится очень рискованной. Допустим, банк дал кредит некоему предприятию, а оно обанкротилось, разумно было бы изъять его активы, но когда мы решим их продать, то можем столкнуться со значительными трудностями. Например, это предприятие оказывается градообразующим и тогда губернатор соответствующего края будет с пеной у рта доказывать в Совете Федераций, что продать это предприятие никак нельзя, а иначе пострадает много людей.

Или другой пример. Допустим, что предприятие, которому вы дали кредит, обанкротилось, вы хотите его продать, но не имеете на это права, так как в соответствии с законом о земельной собственности продать землю, на которой это предприятие построено, вы не можете. Предоставить в качестве залога – пожалуйста, картошку сажать – пожалуйста, а продавать нельзя. В этой связи в России планируется создание Земельного банка по образу и подобию Крестьянского Банка Столыпина, который позволил крестьянам выделиться из общины. Короче говоря, либо банки начнут работать в реальном секторе, либо им придется закончить свое существование.

Особенностью проектного финансирования является то, что обеспечением под соответствующие кредиты служат создаваемые объекты и доходы по ним, что очень привлекает внимание наших предприятий. В мировой практике в качестве обеспечения обычно выступают ликвидные активы предприятия, которые можно очень быстро продать. В российских условиях это правило не работает, так как многие наши предприятия оснащены оборудованием, которому уже больше 20 лет (например, станки марки ”ДИП”) и шанс продать его закрепился на отметке 0. Казалось бы, нет в жизни счастья: здания у нас старые, земля неликвидная, know-how тоже никому не нужно (сколько стоит торговая марка почтовый ящик ”тридцать дробь двадцать четыре”?). Так что же необходимо для проведения в жизнь этой схемы финансирования?

Участие солидных партнеров с хорошей репутацией

Хорошо подготовленная инвестиционная документация

Достаточная капитализация проектов

Как-то раз г-на Липсица иностранные специалисты спросили, есть ли в России будущее для мини-кредитов. Когда г-н Липсиц поинтересовался размерами этих кредитов, ему назвали цифру в районе $100-300. А увидев его изумленные глаза, стали объяснять, что в рамках этой логики живет весь цивилизованный мир, что хотя размер кредита невелик, огромная сеть клиентов позволяет делать хорошие деньги за счет массовости операций. Наши российские банки не работают с проектами по стоимости меньшими, чем $1 млн. – не окупается.

Четкое определение проектных рисков

Рассмотрим возможные схемы проектного финансирования:

Без какого-либо регресса на заемщика. Г-н Липсиц поинтересовался, знаем ли мы, что такое регресс. Выяснилось, что знаем только регрессию (в этом месте добрым словом (у)помянули душку Мамонтова), и поэтому пришлось записать, что регресс – это требование о возмещении средств в связи с правом на возмещение понéсенных расходов. В сфере права часто используется термин регрессионного риска. В чем он состоит? Допустим, пока вас не было в родной квартире, ее заняли соседи, а квартира, по счастью, застрахована. И тогда уже страховщик предъявляет требования к соседям. В случае с рассматриваемой схемой финансирования, если при реализации ИП возникли некомпенсируемые потери, кредитор не имеет права предъявить требования к своему заемщику.

Перерезали ленточку, ввели объект в эксплуатацию

1.строительство

2. освоение мощностей, наработка опыта

3. работа на полную производственную мощность

Льготный период

Без регресса в период после ввода объекта в эксплуатацию. Схему организации ИП можно представить в виде трех периодов:

С полным регрессом на заемщика. Тот, кто дает день в данном случае почти ничем не рискует, ведь проблемы его заемщика – это его собственные проблемы, в противном случае предприятие будет признано банкротом. Так как в России с тюрьмами напряжено, то поступило предложение возобновить практику долговых ям. Но и это еще не самый страшный вариант выяснения отношений с должником. До восшествия на престол испанского короля Альфонса Мудрого, который придумал первый проект о банкротстве, должников в Испании избивали, а их семью подвергали поруганию.

Регресс на заемщика в части коммерческого риска и регресс на кредитора в части политического риска.

Дальше г-н Липсиц предложил слить эти четыре варианта в три группы: с полным финансовым регрессом на заемщика (with full financial recourse), с частичным (partial) и без регресса. Если говорить о первом варианте, то необходимо отметить, что он наиболее дешевый. Раз банк не несет риска, то требуемый им доход не высок, а значит, не высока и процентная ставка. Как правило, такая схема финансирования предлагается для

малоприбыльных инфраструктурных проектов, которые финансирует государство, например, в таком режиме мы работаем в Мировым Банком, когда берем кредиты на реструктуризацию угольной промышленности, реконструкцию дорог. С темой реконструкции дорог неразрывно связаны общественные работы, которые организовывал Рузвельт в период Великой депрессии. Гитлер, кстати, тоже строил дороги. И многие экономисты вслед за Рузвельтом и Гитлером осознали, что создание сети дорог является мощным фактором ускорения экономического роста в стране. Та же логика сидит в голове Клинтона, когда он говорит о необходимости проведения одноволокновых кабелей для информационных магистралей в своей стране. ”И не катите бочки на дороги”, - сказал г-н Липсиц, а потом предложил сделать непоседливого Люляева прорабом.

проектов, по которым сложно создать надежные гарантии

для небольших, но чувствительных к затратам проектам

По этому поводу рекомендуется следующая литература: ”Управление инвестициями” под редакцией Шеремета, а также ”Организация финансирования инвестиционных проектов” Смирнова.

Ситуация с отсутствием регресса на заемщика является опасной для банков, и поэтому банки идут на нее очень редко и, как правило, в исключительных случаях, то есть, когда имеются

конкурентоспособная продукция с отработанной и доказанной технологией

хорошо оцениваемые риски по всем трем производственным периодам (строительство, освоение и т.д.)

продукция имеет емкий рынок сбыта (риск того, что продукция не будет продана, минимален)

договора о поставках

договора о поставках энергетических ресурсов с фиксированными предельными ценами (особенно важно для энергоемких производств, таких как, например, производство алюминия. В настоящее время Красноярский Алюминиевый Завод предпринимает многочисленные попытки поставить под свой контроль поставщиков энергетических ресурсов)

возможность четко оценить и хорошо застраховать политические риски (например, страновые риски)

Ну и, наконец, схема с ограниченным регрессом используются тогда, когда заемщик требует дополнительные гарантии. В таком случае часто используют необычные варианты, например, внебалансовое финансирование, когда кредитор не выплачивает денежную гарантию, а получает долю в Уставном Капитале или в его распоряжение передаются каналы сбыта продукции. В последнем варианте кредитор, контролируя поставки, сам изымает из выручки заранее оговоренную сумму, а весь остаток уходит к владельцу.

Какие существуют участники проектного финансирования?

1. Спонсор (организатор) проекта. Основной инициатор проекта, организует взаимодействие всех участников проекта; ведет переговоры от лица всех заинтересованных сторон, формирует уставной капитал, и т. д. В последнее время спонсор берет на себя не только организационную, но и производственную часть проекта (разработка проекта, инжиниринговые услуги и т. п.). Формируется лицо — девелопер. Часто если проект связан с недвижимостью. Человек, который занимается созданием, развитием проекта. Такие девелоперы работают довольно активно (развлекательный комплекс у Курского Вокзала, также по такому принципу был построен комплекс на Манежной площади + проект Moscow City).

2. Подрядчик (важнейшая часть проекта). Берет на себя проектирование строительства. Бывает подразделение на генерального и субподрядчиков. Первый принимает большой заказ, субподрядчик - выполняет отдельные частные виды работ.

3. Поставщики оборудования (не просто продал и забыл, а принял непосредственное участие в создании проекта).

4. Оператор. Фирма, которая занимается эксплуатацией собственного объекта. Новая, растущая сфера деятельности. В СССР была только дирекция строящегося объекта. Некое юридическое лицо, которое вело строительство, а потом превращалось в дирекцию завода. Подразумевалось, что тот, кто строит и тот, кто эксплуатирует — это одно лицо. Должны быть универсально грамотные люди. В мире часто это разделяется; создается специальная организация, которая ведет эксплуатацию данного объекта, имеет специалистов именно в этой сфере, умеет добывать деньги с объектов. (Развитие в сфере жилищного строительства. Строим дом, а потом нанимаем фирму, которая будет эксплуатировать его таким образом, что будут заработаны деньги).

5. Независимый инженер. Технический эксперт, который привлекается для оценки проекта; мировая практика большая. Большое количество сертифицированных специалистов (например, аудитор. Его титул в документации — CPA (certified public accounter или чартерный общественный бухгалтер). Он имеет специальное удостоверение, гарантирующее его квалификацию и способность давать независимую оценку, и он привлекается к проекту в таком качестве. Не является участником ни одной из организаций. Получает плату за то, что дает независимую экспертную оценку технических аспектов проекта.

6. Консультант по вопросам страхования. Эксперт, который нанимается для того, чтобы разработать для проекта рациональную схему страхования и гарантий. Это сложно.

7. Юрист-консульт. Все отношения по проекту потенциально конфликтные. Должны быть хорошо, юридически грамотно проработаны. Консультантов становится все больше. Даже более выгодная профессия, чем экономист... Но специальность довольно узкая.

8. Отдельный консультант по налогам (для больших проектов). Специалист по налоговому планированию Как сократить налоговое бремя.

9. Финансовый советник. Не обязательно отдельная личность. Может быть и организация (в основном). Это тот, кто отвечает за наиболее рациональную схему финансирования проекта.

Это совсем не обязательно отдельная личность, это может быть организация, как мы дальше увидим с вами это в основном и бывает организация, это тот, кто отвечает за разработку наиболее рациональной схемы финансирования проекта. Ну и другие участники проекта, их много там, в данном случае это не так детально. Вот основные участники, на которых я хотел бы обратить ваше внимание. Значит, последним я называл вам финансового консультанта. Как правило, финансовый консультант и тянет на себе основное бремя работы на этапе подготовки проекта к реализации, то есть он как бы конструирует проект. Но, как правило, в этой роли выступают банки, инвестиционные организации, ну, реже другие структуры, хотя и это бывает: по государственным проектам выступает госорганизация. Значит, что делает финансовый консультант? Он как бы сопровождает проект по всем фазам его жизни, то есть это:

Предварительное изучение жизнеспособности проекта (то есть предварительный анализ, то, что мы с вами называли pre-feasibility study),

Разработка плана реализации (то есть составление детальной схемы работ по проекту и получения денег для того, чтобы его запустить),

Организация финансирования (то есть обеспечение реальных денежных потоков, которые нужны для того, чтобы проект работал на протяжении всего периода создания объекта) и

Контроль за выполнением кредитного соглашения (я обращаю ваше внимание на эту деталь, потому что об этом часто забывают).

Четыре основные фазы.

Дело в том, что когда речь идет о проектном финансировании, здесь банк обычно оговаривает себе право очень жестко контролировать, что вы делаете с его деньгами. Такая практика была принята и у нас в Советском Союзе. Скажем, у нас ”Промстройбанк”, который кредитовал большинство строительных работ и промышленных проектов в стране, держал огромный штат инженеров, которые ездили по стране и проверяли, сколько и что сделали строители. Да? То есть, сколько кубометров грунта вынуто, сколько кубометров стен уложено, сколько, значит, кубометров проводов проложено, можно ли за это заплатить и сколько за это заплачено. Да? В, значит, в данном случае, когда речь идет о проектном финансировании, такой жесткий контроль со стороны кредитора, за тем, что вы делаете с его деньгами, присутствует, поскольку здесь очень велик риск у кредитора, как вы понимаете. Поскольку обеспечением его является сам объект, поэтому кредит выдается под объект и кредитор, соответственно, очень хочет посмотреть, действительно ли вы создаете тот объект, который гарантирует его деньги. Поэтому вот такие 4 фазы работ.

Ну, значит, если говорить о содержании работ по этим фазам, то частично мы с этим уже знакомы, когда обсуждали с вами этапы работы по инвестиционному проекту. Единственное, я здесь хочу сказать как бы о дополнительных деталях, поскольку, когда речь идет о проектном финансировании, то кредитор требует дополнительной информации. Он очень здесь более как бы требователен, более жесткие и детальные требования предъявляет к информации, которая есть в инвестиционном проекте. Скажем, когда у него идет рассмотрение общей информации по проекту, то он требует детальной информации обо всех акционерах, поскольку они выступают как бы гарантами по проекту, поэтому ему нужна оценка их финансового состояния, оценка динамики их развития. То есть он хочет знать, насколько они сами будут способны выполнить те гарантии, которые берут на себя или которые, как сказать, они просят выдать другие организации. Мы увидим дальше, будем говорить о системе гарантий и вы увидите, что это довольно сложные конструкции. Поэтому тщательный анализ всей информации об организаторах проекта входит.

Значит, когда речь идет об анализе рынка, то здесь обычно запрашивается еще и такая информация, как прогноз динамики цен на продукцию, которая изготавливается по проекту и ресурсы, которые закупаются для него. Поскольку от этого зависит риск невыполнения финансовых параметров проекта, обычно здесь требуется еще такой параметр как прогноз цен, что, как вы понимаете, не очень просто. Здесь просматривается часто даже такая детализация как то, на каких условиях вы будете продавать ваши товары, то есть схема оплаты. Кредитор хочет знать по такому проекту, будете ли вы продавать с немедленной оплатой, с рассрочкой, на сколько дней, как вы будете использовать скидки и тому подобные вещи. То есть здесь идет очень большая детализация всех финансовых аспектов реализации вашего проекта.

Значит, если говорить о технических аспектах проекта, то, скажем, когда речь идет о технологии, которую вы будете использовать, да?, для своего проекта, значит, здесь идет оценка того, насколько технология может быть вами преобрéтена и сколько вы будете платить, и на каких условиях вы будете платить, ведь вы можете технологию получить на разных условиях. Скажем, вы создаете новое производство, вам для этого нужна новая технология, не вы разработчик этой технологии, вы ее у кого-то берете. Но что значит берете? Вы ее берете на платных основаниях, да? Вы должны за это заплатить. Заплатить можно по-разному. Значит, вот здесь нужно объяснить, по какой схеме вы будете платить. Ну, как правило, могут быть разные варианты. Значит, одна из наиболее часто употребляемых схем – это ”роялти”. Знаете этот термин, да? Чо-то слышали? Ха-ха-ха ( с оттенком кхе-кхе-кхе)!!! Королевская плата. Да? Вы берете, фиксируете определенный процент от реализации, который вы платите за то, что вы используете технологию разработчика этой продукции. То есть вы платите ему лицензионную плату в форме роялти. Есть и другие схемы. Скажем, можно предусмотреть плату за использование технологии в виде определенного процента от начисляемых и выплачиваемых дивидендов. Это как вы договоритесь с владельцем технологии, но здесь вы должны все это объяснить. Здесь вы обязательно должны просмотреть вопрос о том, как технология ваша сказывается на окружающей среде и не вызовет ли это некоторых проблем, связанных с уплатой штрафов за то, что технология ваша загрязняет окружающую среду.

Дальше. Когда вы объясняете здесь вопросы размещения производства, да?, мы до сих пор обсуждали с вами эти проблемы с точки зрения минимизации затрат, выбирали как бы оптимальное местоположение предприятия. Вот когда речь идет о проектном финансировании, то кроме этого еще появляется финансовый аспект. Что имеется в виду? Каков размер площадки, которую вы хотите получить под строительный объект и на каких условиях вы эту землю получите. То есть вы приобретаете ее в собственность, вы берете ее в аренду, сколько вы за это платите и каковы гарантии, так сказать, что у вас землю не изымут в течение срока эксплуатации объекта. То есть здесь уже появляется такая детальная финансовая оценка земельных участков, которые вы берете для реализации своего проекта. Значит, естественно, что вы в своей документации делаете подробный анализ графика реализации проекта. Здесь это делается еще более жестко, поскольку проектное финансирование – это финансирование операций, связанных с большим риском, и нарушение сроков – это дополнительные риски, поэтому вы здесь делаете детальный график по всем этапам реализации проекта, начиная от разработки документации и кончая вводом объекта в эксплуатацию и выходом на проектную мощность, то есть поэтапно вы указываете, в какие сроки будет завершена работа. Причем, если у вас совсем новая идея, новый продукт, тогда у вас еще может быть как бы субграфик: то есть общий график работ по проекту и появляется еще отдельный маленький его раздел – это все, что связано с доведением продукции, значит, завершением конструкторских работ, проведением испытаний, созданием лабораторного образца, организацией выпуска первой партии. То есть поскольку это все определяет реальность и надежность вашего проекта, то вы должны эти сроки указать. Учтите, что потом это будет контролироваться. И кредитор будет все время отслеживать, соблюдаете вы эти графики или не соблюдаете, - для него это индикатор того, укладываетесь вы в реализацию проекта или нет.

Значит, что касается финансово-экономической оценки такого рода документации проектов, то здесь есть как бы 2 элемента. Значит, первое – вы должны обязательно подготовить здесь специальные таблицы, содержащие всю исходную информацию по вашему проекту. То есть специально выделяется раздел, как бы, отправные параметры проекта, где вы указываете, исходя из чего вы вели все расчеты по проекту, то есть какие объемы продаж, какой стоимости технологии вы взяли, какие цены вы указали. Значит, все параметры, которые используются для обоснования вашего проекта, сводятся в таблицы и указываются источники, откуда вы эти цифры взяли. То есть, не то, что называется, ”пол плюс потолок, деленное на 2”, а оценка рынка по данным такой-то фирмы, динамика цен по прогнозам такого-то центра и так далее и так далее. Что-то, конечно, будет ваша собственная информация, значит, вы указываете по вашим оценкам, это возможно. Но тем не менее вы указываете информацию.

Что еще здесь, пожалуй, важно. Значит, финансовый консультант разрабатывает план реализации проекта, то есть он указывает, кто что будет делать по этому проекту, в какие сроки, то есть делать организационную диаграмму проекта, то есть как он будет реализовываться и кто за что будет отвечать. Мы с вами, если помните, называли это организационный план. Вот это делает тоже финансовый консультант, это его функция. Поэтому, строго говоря, те, кто занимаются проектным финансированием, это смешанные организации, как правило, то есть они совмещают в себе чисто финансовую организацию и группу специалистов именно в данной области. Кстати, поэтому для области проектного финансирования характерна отраслевая специализация, то есть невозможно иметь в штате специалистов по всем отраслям. Поэтому, если вы хотите надежно финансировать какие-то инвестиционные проекты, то вы, как правило, выбираете отраслевую специализацию. То есть организации, которые занимаются только нефтедобычей, проектами в этой сфере, кто-то занимается добычей и эксплуатацией железных руд и так далее и так далее, то есть здесь достаточно жесткая специализация, поскольку невозможно иметь всех специалистов в штате.

Ну, и пожалуй, организация финансирования проекта. Здесь начинается с простого – с составления инвестиционного меморандума. Инвестиционный меморандум – это краткий вариант инвестиционного проекта, он близок к тому, что мы с вами называли резюме, если помните. Значит, ну поскольку сейчас на рынке есть заказы, на то, чтобы делать такого рода меморандумы по заказам фирм, то я хочу, чтобы вы знали, значит, что входит в меморандум, чтоб ежели паче чаянья вам такая работа перепадает, чтоб вы по крайней мере знали, что это за документ, что в него входит, какие элементы. Значит, как структурируется меморандум инвестиционного проекта? Значит, в него входит несколько элементов.

Первое – краткое название проекта,

Второе – краткое описание проекта и цели финансирования,

Третье – общий объем потребных инвестиций для проекта. Из них выделяются собственные средства, то, что мы с вами говорили, что никогда проект не может быть профинансирован за 100% чужих средств, вы должны вложить свои средства.

Дальше, очень хорошо, если вы сможете выделить не просто собственные средства, но и указать уже освоенный объем средств. То есть как бы показать, что уже работа идет, что уже какой-то кусок пути вы прошли, какую-то часть работ уже профинансировали и инвестор уже приходит на подготовленную почву. Это общий принцип. Тут, как вам сказать, вы будете делать любого рода заявки, кстати, это относится ко многим вещам. Вот будете делать заявку на финансирование научного исследования, вы обнаружите там ту же логику. Скажем, если вы возьмете формы такого агентства, как ЮЭСЭЙ, которое спонсирует научные работы у нас, то у них прямо даже в форме выделено – потребная сумма средств и сколько вкладывает организация научная, которая хочет получить данный грант, обязательно это указывается.

Дальше. Сколько вам требуется финансирования. Вы указали, сколько у вас всего нужно, сколько у вас собственных средств, дальше вы говорите, сколько вам, соответственно, требуется на покрытие недостатка в средствах. Из этого вы выделяете, сколько вам нужно в виде кредита и сколько в виде прямых инвестиций. То есть вы по сути дела расписываете структуру источников финансирования.

Раз вы это написали, то дальше вы говорите, в какой срок вы готовы вернуть инвестиционные ресурсы, ну, в зависимости от того, на каких условиях вы их брали. Значит, если вы берете кредит, то вы указываете срок возврата при расчетной процентной ставке. Что я имею в виду? Мы с вами, как вы помните, пытались обосновать максимальную ставку процента, которой вы можете окупить взятые вами кредитные ресурсы. Естественно, что вы будете пытаться получить кредит по более низкой ставке. Это будет предмет торга между вами и кредитором. Да? Вы будете пытаться занизить ставку с криками ”ой-ой-ой-ой-ей – тяжело, трудно”, а банк будет, естественно, пытаться завысить ставку, чтобы получить больший доход и, так сказать, компенсировать свои риски. Поэтому окончательно ставка сложится в предмет торга, но в инвестиционном меморандуме вы закладываете свою отправную точку, то есть, с чего вы начнете свой торг с банком. Вы предлагаете ему 20%, банк говорит : ”60% и отойди”, вот начинается дальше торг, как вы торгуетесь между этими ставками. Значит, соответственно, срок возврата вы берете и просчитываете исходя из той ставки, которую вы предлагаете заплатить банку. Не с той, которая у вас сложится, вы ее еще не знаете, как уторгуетесь, а исходя из вашей ставки, которую вы предлагаете. А если речь идет о собственных средствах, тогда вы указываете ту долю в прибыли, которую получит инвестор и, соответственно, за сколько времени благодаря этой доле в прибылях он окупит вложенные в вас средства.

Четвертый большой раздел. Это информация об операторе проекта, то есть о той организации, которая будет использовать деньги и выполнять инвестиционный проект. Что здесь указывается? Юридический статус оператора проекта, основные учредители, размер уставного капитала, структура управления и, наконец, краткие справки по основным руководителям. Как видите, вы это все уже обсуждали, да?, когда мы говорили о структуре бизнес-плана. Эти элементы вам знакомы, значит, вы знаете, откуда вы это берете и как вы это составляете. Вот это основные элементы инвестиционного меморандума, то есть той документации, которую вы направляете инвестору для предварительного рассмотрения.

Значит, что еще существенно для нас? Что если вы хотите реализовать проект, то есть вы являетесь организацией, которая заинтересована собственно в продукции, то очень редко вам удаться получить финансирование на условиях проектного финансирования самостоятельно. Как правило, приходится привлекать финансовых консультантов. Сегодня это бизнес, который развивается в России. Это то, что мы называем инвестиционными банковскими услугами (investment banking), это, наверное, самая интересная развивающаяся сфера деятельности для финансовых организаций, поскольку денег больше брать не откуда, как вы понимаете, еще чуть-чуть и нам валютные операции тоже обрежут. Как видите, ЦБ отключает один банк за другим от ведения валютного рынка, сокращая число участников. Значит, придется заниматься реальным сектором, поскольку больше заниматься уже нечем. Значит, соответственно, это услуги, которые будут развиваться у банков, они будут выступать в роли финансовых консультантов. А ваша задача – будет найти консультанта, который, с одной стороны, обладает нужной квалификацией, чтобы провернуть такого рода работу, чтобы выполнить ее квалифицированно, а, с другой, не запросит за это слишком большие комиссионные. Ну, это так сказать, уже вопросы конкуренции, которые здесь могут возникать.

Ну, как правило, основными финансовыми консультантами выступают по такого рода операциям банки. Российские банки к этому плохо приготовлены. У нас, как вам сказать, очень такая любопытная ситуация. У нас в том, что касается технических аспектов инвестиционных проектов, очень хорошо квалифицирован ”Промстройбанк”, он это все умеет, он это все знает, но больше, так сказать, в рамках советской экономики, ну, как бы сказать, у нас специалисты распылены. Все технические специалисты лучше всего сконцентрированы в ”Промстройбанке”, все, что касается всякого рода страховок, гарантий, схем финансирования, такие специалисты есть преимущественно во ”Внешэкономбанке”, потому, что он был немного связан с такого рода международными проектами. Дело в том, что у нас довольно хорошо была развита в советское время такая сфера деятельности, как международный инжиниринг. У нас были организации, сейчас, дай Бог памяти, как они назывались, союз … Союзвнешстройкомплектпоставки, что-то вот так, такое типично советское название. Вот он занимался, значит, созданием объектов в разных странах, мы довольно много строили за рубежом, ”Внешэкономбанк” в этом участвовал, там есть специалисты по такого рода операциям. В других банках с этим плохо, специалистов по проектному финансированию мало, и это есть некая проблема. Проблема, действительно, еще серьезна и потому, что вот кроме собственно разработки схем финансирования организации, очень большая проблема в проектном финансировании – это все, что связано с рисками и гарантиями, поскольку это рисковые проекты.

Значит, давайте посмотрим, какие здесь у нас возникают проблемы, какие здесь возникают схемы. Посмотрим и поговорим о проектных рисках и о том, как мы с ними боремся. Мы не будем сейчас обсуждать вопросы методологии оценки рисков, о том, как это сделать, мы будем говорить с вами, когда будем проходить курс ”Инвестиционный анализ – II”, мы будем говорить как бы о качественных аспектах этой проблемы. Значит, что у нас здесь за ситуация? Риски сопровождают проект на всех стадиях его жизни. Ну, строго говоря, таких стадий 3. И если вы возьмете любой хороший учебник по управлению проектами, ну, я вот вам называл уже ”Управление инвестициями” – двухтомник вышел сейчас под редакцией Шеремета, то вы увидите там классификацию какую? Значит, так сказать, как бы, этап разработки проекта, этап строительства и этап эксплуатации объекта. Вот 3 этапа жизни проекта. На всех этих этапах возникают риски. Как правило мы выделяем 3 основные категории рисков, с которыми мы сталкиваемся. Первый – это административные риски, второе – военные риски и третье – риски форс-мажорные.

Ну, значит, что такое административные риски? Это все, что нам может испортить государств, в той стране, где мы реализуем проект. Оно может жизнь испортить чрезвычайно сильно за счет чего? Ну, начнем с самого неприятного. Начиная с экспроприации собственности. При этом экспроприация собственности может быть проведена разными способами. Это не всегда явления комиссаров в кожанках на предприятия с криком: ”Отдай награбленное”. В России это иногда делается более изящно, но не менее жестко. Ну, если вы знаете, у нас сейчас произошла экспроприация завода в Воронеже ”Кинескоп”. Компания такая, под названием ”Филипс”, известная вам, решила приобрести завод по производству кинескопов в Воронеже, купила, вложила, потратила на это дело примерно 60 миллионов долларов, после чего они создали желтую жизнь в городе Воронеже и компания ”Филипс” ушла с этого предприятия, уступив его местной администрации с компенсацией понесенных затрат в размере 1 рубля. Честное слово. Ха-ха-ха! Если вы считаете, что это не компенсация, а экспроприация, то я готов подискутировать на этот счет.

Дело в том, что в России администрация на местах обладает неизмеримой огромной силой. Поверьте, что это одна из самых серьезных наших проблем, и когда мы обычно сейчас начинаем какие-то проекты в России, в том числе с иностранцами, то первый вопрос, который возникает, - а с администрацией договоримся? Запомните эти слова – это не шутка, без этого ничего в России сделать нельзя. Если вы не договорились с губернатором или по крайней мере с мэром, то сделать почти ничего нельзя. Ну, скажем, вот мы запустили в прошлом году в России большой проект ТАСИСа по содействию реструктуризации предприятий – проект на 6 миллионов экю, называется ТЕР(т), но основная задача состояла не в том, чтобы просто отобрать перспективные предприятия, но отобрать предприятия, у которых нормальные отношения с местной администрацией, потому что без этого тебе поставят такие палки в такие колеса, что от твоего проекта не останется ровным счетом ничего. Поэтому экспроприация может быть проведена, я повторяю, даже без комиссаров. Ну, там в Воронеже создали ”Филипсу” такие веселые условия, то есть он начал, так сказать, сокращать персонал, чтобы нормализовать издержки, да?, это очень хорошо, когда вы слушаете курсы управленческого учета или управления фирмой, где вам аккуратно объясняют, что в России избыточная численность работников на любом предприятии и нельзя снизить издержки, не уволив лишних работников. Но, когда вы это начинаете делать на практике, то местная администрация не очень этому радуется. Вот им создали такие условия в Воронеже, что ”Филипс” унес ноги, получив один рубль в качестве сувенира из России. Вот это экспроприация собственности.

Какое еще может быть вариант? Арест имущества или счетов. Это тоже государство может вам устроить, это тоже риск, с которым связано создание инвестиционного проекта. Третий вид административных рисков, для нас с вами очень такой актуальный и любопытный, это прекращение всех платежей за пределы страны. То есть то, что мы называем с вами нежным русским словом ”дефолт”. Мы так медленно просвещаем население, вводя в его оборот новые экономические термины. Да? Вот видите, как хорошо, уже слово дефолт каждый россиянин знает, уже совсем хорошо, экономическая грамотность продвинулась. Так вот, значит, это тоже ситуация, поскольку она может привести к чему? Что вы привлекли иностранные инвестиции, вам нужно репатриировать прибыль, полученную по созданному объекту, а государство запрещает вывоз денег. Да? Ну, как вы понимаете, для нашей страны это как раз сегодня актуально. Вам уже запретили вывозить больше 5 тысяч долларов за раз за пределы страны, а завтра вам введут запрещение на репатриацию прибыли на созданный вами инвестиционный проект. Это административный риск. Что еще у вас может быть неприятное со стороны государства? Ужесточение налогового или таможенного законодательства, то есть всей законодательной базы. Вы, скажем, делая проект, исходили из одной системы законов, из одной системы нормативов, вы запустились, вы вложили деньги, вы увязли в этом проекте и тут кто-то в Думе вышел и сказал: ”А вот надо поменять” и они поменяли. Особенно это интересно для нашей страны, как вы понимаете, где любимое занятие – введение налогов задним числом. То есть в январе 99-го года вводятся законы с момента января 98-го, и тебе говорят: ”А вот теперь заплати налоги за прошлый год”. Вот вы знаете, это вызывает очень острые эмоции, когда у тебя уже никаких денег нет, а тебе говорят :”А вот, вы знаете, мы вам ввели новый налог”. Это очень сильное ощущение, редко с чем сопоставимое, но, тем не менее, очень часто в России встречающееся. Это вызывает некоторые попытки противодействия, мы сейчас с вами скажем, какие здесь могут быть меры нейтрализации.

Военные риски. Это риски возникновения вооруженных конфликтов, делающими невозможными эксплуатацию объекта. Ну, опять таки для нашей с вами страны это, к сожалению, вполне реальные риски. Вообще, надо сказать, что в мировой практике военных рисков боятся больше всего, потому что это самая трудно контролируемая ситуация и для нашей страны, это как раз очень больная проблема. Вообще, когда ты разговариваешь с инвесторами, то они любят говорить, что есть такое негласное правило, что инвестиции приходят в страну спустя 5 лет после последнего выстрела. Остается выяснить, когда к нам придут по этой логике инвестиции. Когда прозвучит последний выстрел на территории нашей страны, да? Ну я имею в виду, военные конфликты, конечно. Это серьезная проблема, как вы видите, вооруженные конфликты возникают постоянно в разных частых света. Ну, в этом смысле нет страны, защищенной от этого. Это не только наша Чечня, это Югославия, это точно также Ирландия, где, как вы понимаете тоже не весело. В этом смысле англичане нас очень понимают и сочувствуют. Мы тут разговаривали в понедельник с англичанами из школы бизнеса, в Кренфирде, как раз они очень хорошо понимают наши проблемы, у них свои проблемы с Ирландией, где выстрелы звучат постоянно. Теперь что еще? Как ни странно, к военным рискам относят и забастовки. Хотя кажется, в общем, что это риск иного плана, но забастовки – это некая ситуация очень близкая к военной, поскольку она может перерасти в очень ожесточенный конфликт и это, в общем, риск такого, остро конфликтного развития событий.

И, наконец, последний тип – это форс-мажорные риски. Ну, это святые, простые, понятные риски типа цунами, землетрясения, чего там?, падения метеорита на крышу директорского корпуса, ну, и так далее. Ну, как бы, на самом деле с этим приходится очень сильно считаться в некоторых регионах, потому, что вы никогда не можете быть абсолютно защищены от форс-мажорных рисков. Когда вы создаете объект, всегда может быть масса неожиданных ситуаций. Ну, скажем, мне довелось однажды наблюдать очень любопытный инвестиционный проект в реализации. Сейчас я вам скажу, что это такое. Это аэропорт в Японии под названием ”Консай”. Значит, в Японии не хватает международных аэродромов, и они построили шикарный аэродром в море. Ну, земли, как вы понимаете, мало в Японии, и они построили аэропорт в море. Для этого они насыпали остров, насыпали огромный остров, и все было хорошо, то есть они все учли, все предусмотрели, все, что касается рисков цунами, они учли, поскольку для Японии – это стандартная ситуация- цунами и землетрясения, это они учли. Чего они не учли? Они не учли, что остров, он весит много, то есть, когда они начали его насыпать, море начало под ним прогибаться, но море начало под ним уходить и остров стал как Атлантида, погружаться в море.

Это очень смешно звучит, но для японцев это означало, что они должны теперь насыпать остров еще на 2 метра в высоту по всей территории. Понятно, какие это инвестиционные расходы. Проект чуть не погиб из-за этого. Это вот форс-мажорный риск, вы никогда не можете точно предсказать, что произойдет с дном моря, на который вы насыпаете остров. Да? А там остров капитальный, поверьте мне. Там у них, чтобы проехать из одного конца аэропорта в другой, они вынуждены были пустить скоростную линию монорельса, это сравнимо только с аэропортом в Орли под Парижем, будь он неладен. Ну так вот. А? Шарль де Голь, Шарль де Голь, прошу прощения. Шарль де Голь, безумный аэропорт. Что еще за риски мы наблюдаем с вами при реализации инвестиционных проектов?. Значит, есть риски, которые происходят не на всех стадиях реализации проекта, скажем, административный, военный, форс-мажорный могут быть на всех стадиях жизни проекта, а есть риски, которые возникают только на стадии строительства и ввода проекта в эксплуатацию. Что это за риски? Значит, первый из них – это моральное устаревание продукции. Ведь вы же закладываетесь на то, что ваша продукция будет хорошо продаваться и вы за счет этого покроете свои издержки на реализацию данного проекта. Но вы никогда не можете 100%-но гарантировать, что ваша продукция будет интересна рынку на протяжении всего этого срока. Всегда есть риск, что кто-то придумает новый товар, выведет его на рынок, ваш товар морально устареет и его не захотят покупать. Да? Всегда такая опасность существует.

Ну, вы разрабатываете, скажем, в лице ”Филипса” проигрыватели 9-ти дисков, или, я не знаю, DCC – дисковые компакт кассеты, а тут кто-то придумывает проигрыватели для формата MPF-3 и рынок переключается на MPF-3 и ваша продукция перестает быть интересной. Да? Уже пошли в продажу эти проигрыватели, уже их рекламирую активно за рубежом, не знаю, в Москве еще не видел. Уже появились? Да? MPF-3? Это новая игрушка, это компьютерный формат, который можно скачать из Интернета файл музыкальный, записать и носить на себе, скажем, так же как вот CD-player вы носите, но только уже в цифровой записи звука. Совершенно новая система, очень активно сейчас продвигается на рынок. Уже начинает угрожать компакт-дискам, кассетам и так далее. Моральное устаревание продукции. Вы угадать этого никогда не в состоянии, поэтому риск существует.

Что еще? К этим же стадиям, к этим же категориям относится риск превышения сметной стоимости строительства. Одна из самых опасных вещей для строительного инвестиционного проекта, что строители не уложатся в сумму. Для России это 100%-ный риск, вообще трудно представить, чтобы у нас в стране построили объект за ту сумму, которую запросили. Такого почти не бывало, превышение иногда бывало чрезвычайно большим. Скажем, когда строился КАМАЗ, то первоначальная заявка, которую утвердило Политбюро, составляла, насколько я помню, что-то порядка 3,5 миллиардов рублей. Ну, соответственно, вы представляете, это деньги 70-х годов, довольно большая сумма. Построили его, насколько я помню, то ли за 5, то ли 6 миллиардов. Ну, и когда, соответственно, завод был торжественно введен в строй, какой-то из корреспондентов спросил у министра Полякова, это был у нас такой министр автомобильной промышленности, который это дело запустил. Он у него спросил, как же так, вы такой опытный человек, так сильно ошиблись в оценке стоимости строительства? На что Поляков, не моргнув глазом, сказал, почему это вы решили, что я ошибся? Ну, просто если б я запросил сразу 6, то точно бы не дали. А так вы уже как-то, что называется, втянулись в бой, отступать дальше некуда, значит, вы уже достроили завод, зато у страны есть. Ну, вот в России очень принято завышать стоимость строительства в пост-проекте плановых цифр, но это для вас финансовый риск. Что еще? Риск этих же стадий – это истечение срока гарантий поставщиков. Мы с вами будем говорить, что поставщики часто дают гарантии на реализацию проекта, на то, что они будут вам поставлять то, что вам надо и вы можете, если затяните срок реализации, то у вас могут истечь гарантии, выданные поставщиками, что сделает ваш проект неустойчивым. Что еще из этих рисков здесь возникает? Повышение стоимости комплектующих из-за роста цен на материалы, которые вы покупаете. Это очень часто случается, к сожалению; не по всем видам продукции такой риск существует, по многим сырьевым, как правило, происходит снижение цен. Но бывает и наоборот. Если смотрите, такой вот может быть вариант: вы начали строить металлургический комбинат, у вас поставки хромовых комплектующих шли из Казахстана. Казахстан был частью Советского Союза, потом собрались в лесу, порешили разделись Советский Союз на отдельные государства - Казахстан стал отдельной страной, продал право эксплуатации природных ресурсов Японцам. Японцы стали продавать нам хромовую руду по мировым ценам. Все, у вас издержки сразу изменились, все финансовые показатели у вас сразу летят к чертовой матери.

Что еще? Есть риски, которые возникают только на третьей стадии, на стадии эксплуатации проекта. Это ошибки в процессе управления предприятием (вы уже построили объект, он начал работать, он начал зарабатывать деньги для возмещения вложенных средств), они создают риски. Это экономические и коммерческие риски на фазе эксплуатации. Мы будем об этом чуть подробнее говорить. И наконец, третий тип рисков, который здесь возникает, - это риск того, что страховщик не выполнит свои обязательства. Это все риски, которые могут возникать даже уже на фазе эксплуатации. Вообще, если говорить о том, что является причиной неуспеха инвестиционных проектов, то по статистике есть 8 основных причин, и, соответственно, 8 типов основных источников риска для инвестиционных проектов. Что, что чаще всего мешает успешной реализации ИП? Чего надо больше всего бояться, от чего надо защищаться в первую очередь.

Первый источник риска – задержка строительства. Очень часто и очень опасно.

Второе – превышение сметы строительства.

Третье - плохая проработка проекта, в том числе вопросов финансирования. Вы ввязались в проект, после чего выяснилось, что этот проект сделан неудачно и неграмотно.

Четвертая причина неудач – несостоятельность подрядчиков: то есть они взялись за работу, после чего выяснилось, что у них есть проблемы и объект… …метро представляете себе?, вот около него торчит такая зеленая дура здоровенная. Зеленая! Зеленая она! Бирюзовая, ладно, согласен. Ха-ха-ха-ха-ха! У мужчин и женщин очень разное восприятие цвета. Ха-х! Я всю жизнь с этим борюсь, бирюзовая, я согласен. Это, значит, офисный комплекс на территории Академии Народного Хозяйства. Он уже стоит в таком состоянии, по моему ощущению, лет, больше пяти, по-моему даже уже. Так ситуация вот именно эта. То есть там был строительный подрядчик итальянский, который начал реализацию проекта, довел его до этого состояния, после чего банк обанкротился и с тех пор бедная Академия Народного Хозяйства все ищет, кто возьмется это достроить, никак найти не может, а риск уже стал чрезвычайно велик потому, что…, ну как вам сказать, стоит пустое здание, неотапливаемое, оно уже все заросло строительным грибком и его теперь надо дезинфицировать, чтобы его строить дальше. Значит, огромные деньги, это вот риск несостоятельности подрядчика. Вот объект завис и висит теперь недостроенным.

Дальше. Пятый источник риска среди наиболее часто встречающихся – вмешательство государства. Поменялось у вас правительство, пришел новый премьер-министр, сказал: ”Нет, не так вы строите, не там, не то. Вообще это стране не нужно, а условия у вас кабальные. Нет, мы это строить не будем”. Бывает, поверьте, случается. Что еще?

Шестое – незастрахованные убытки. Могут возникнуть ситуации, когда у вас появятся убытки, которые вы не предвидели и на которые у вас нет страхового покрытия.

Седьмое – повышение цен на комплектующие и на энергетические ресурсы (сырье, энергоносители, транспорт). Случается часто, особенно в странах с высокой инфляцией, и это подрывает финансовые параметры вашего проекта.

Ну и наконец, последний по частоте, но не менее важный – это неквалифицированное управление объектом.

Вот 8 наиболее частых источников риска для вашего проекта. Вы не всегда можете это точно проконтролировать, не всегда можете это точно предвидеть. Да? Бог его знает, как это произойдет. То у вас цены на нефть снижались и вы, исходя из этого могли сделать свой проект, теперь наши, наконец, с ОПЕКом договорились, цены на нефть начали повышаться и кто его знает, чем это кончится. Да? Всякое может случиться. Значит, поэтому, поскольку так много рисков у инвестиционного проекта…

… определение рисков и создание системы гарантий. То есть основное искусство консультанта по ИП – это распределить риски между всеми участниками этого проекта, так, чтобы у каждого из них был не слишком большой объем риска, но каждый был бы заинтересован участвовать в этом проекте. Значит, соответственно, идет распределение рисков и создание пакета гарантий, который позволяет нормально запустить проект. То есть то, что можно назвать финансовым инжинирингом. То есть вы ищете комбинации гарантий, комбинации рисков, при которых можно проект запустить. Что здесь существенно? Для того, чтобы проект запустить, как правило, приходится создавать достаточно большую систему гарантий по проекту. Кто может быть гарантом по ИП? Все его участники. Ну, смотрите, что здесь получается. Мы можем выделить 5 типов гарантов по ИП. Вот посмотрите, это достаточно любопытно, это нетрадиционно, у нас в стране таких вещей не делалось никогда, это как бы новая для нас с вами схема организации деятельности. Такого рода система коллективных гарантий. Значит, кто может быть гарантом по проекту?

Первое – изготовитель оборудования, которое вы будете использовать на объекте.

Второе – поставщики материальных и энергетических ресурсов.

Третий тип гарантов – потребители продукции.

Четвертое – подрядчики.

И пятое – государственные организации.

Ну, а, соответственно, потребителем этих гарантий является тот, кто дает деньги. То есть все эти 5 категорий дают гарантии тому, кто дает деньги. Значит, в чем здесь логика? Почему у нас не было такой коллективной системы гарантирования инвестиций? А потому, что такая система разделения ответственности и коллективных гарантий возникает в рыночной экономике. В чем логика? Почему изготовители оборудования могут выступать гарантами? Потому, что они заинтересованы в проекте. Если проект запускается, у них появляется рынок сбыта, то есть они могут продать свою продукцию. Значит, они готовы дать гарантию, чтобы этот проект запустился и у них появился спрос на их изделие. Это серьезная вещь, особенно, когда у вас есть проблемы со сбытом оборудования, и вы готовы даже поддержать какой-то проект, гарантировать его, чтобы обеспечить себе сбыт. Для нас с вами это как бы болезненная тема.

Что я имею в виду? Скажем, у нас был такой неприятный казус. Ну, может быть, я неправильно употребил слово ”казус”, во всяком случае неприятная ситуация: нас китайцы пригласили к участию в тендере на поставку энергетического оборудования для своего большого проекта. У них есть огромный ИП, называется он, по-моему, ”Три ущелья”. Значит, они испытывают очень большой дефицит электроэнергии, у них есть горные реки и они создают огромный энергетический комплекс больших ГЭС. Для ГЭС им нужно энергетическое оборудование, они пригласили наших изготовителей энергетического оборудования к участию в конкурсе. Мы делаем очень хорошие турбины, поверьте мне. Пока еще умеем. Но вопрос состоит в том, что когда наши выиграли этот тендер по техническим параметрам, то китайцы сказали, что мы хотим от вас гарантий на то, что вы частично будете принимать на себя финансовые риски по данному проекту и, более того, вы эти гарантии предоставите нам в форме поставки оборудования под кредит. То есть в форме товарного кредита. А мы вам потом погасим стоимость кредита из выручки от продажи электроэнергии. Вот тут, как бы, наши заскрежетали зубами, поскольку денег таких у нас нет, и мы отказались от участия в поставках, мы не смогли выполнить это условие и контракт ушел американским энергостроителям, поскольку они сумели такого рода финансовые условия выдержать, а мы не смогли, у нас нет системы поддержки экспортных операций. Поставщики оборудования заинтересованы и поэтому могут выступать гарантами.

Дальше. Поставщики ресурсов. Значит, та же самая логика. Им нужен рынок сбыта, им нужен потребитель. Вы понимаете, что для советской экономики это в принципе странные вещи я говорю. А в рыночной экономике это нормально. Ты должен создать себе потребителя. И если он появляется, и это крупный потребитель на многие годы, то ты готов даже финансово его поддержать в виде гарантий рисков, которые у него возникают, лишь бы он появился, запустился, начал у тебя регулярно покупать те или иные материальные ресурсы. Что касается потребителей продукции. Даже они могут быть гарантами по проекту. Это возникает не очень часто, это бывает в том случае, если потребитель очень сильно заинтересован в данной продукции. Если он испытывает дефицит, если он сам не может без нее обойтись. Ну, это чаще бывает, конечно, в сфере производственной. То есть когда вы создаете производство какой-то конечной продукции, вам нужны определенные комплектующие и вот под ИП создания этих комплектующих, без которых вы не выпустите свою конечную продукцию, вы можете дать гарантии.

Подрядчики. Подрядчики дают гарантии в силу того, что они заинтересованы в заказчике своих строительных услуг. Поэтому они готовы давать гарантии, и они, как правило их дают в части своих строительных работ, как правило, это гарантии, что они завершат проект в срок, что объект будет работать, то есть гарантируют качество строительно-монтажных работ. Наконец, гарантии государственные, как правило, даются для того, чтобы компенсировать административные и политические риски. И для некоторых проектов вообще невозможно получение денежных средств на запуск этих проектов без госгарантий. Ну, это прежде всего относится к инфраструктурным проектам. То есть, когда вы стоите такие объекты, которые решают общие задачи развития страны, но не могут быть во всех случаях коммерчески выгодными. Это строительство дорог, мостов и тому подобные вещи. В этом случае нужны гарантии государства, что оно поддержит этот проект и снимет часть рисков. И, наконец, кроме этих 5-ти гарантов, которые заинтересованы в реализации проекта, есть коммерческие гаранты. Коммерческий гарант – это тот, кто дает гарантию за плату. Вы покупаете у него гарантию. Вы ему платите и он за это гарантирует определенное возмещение ущерба при тех или иных рисках. То есть это как бы платная услуга. Как правило, такого рода гарантами выступают банки, страховые организации, инвестиционные компании. То есть вы им за это платите. Что здесь могут быть за ситуации? Ну, давайте попробуем разобрать отдельные виды рисков, чтобы было понятно, что это такое и как они участвуют в проекте, как мы с ними работаем с этими рисками.

Давайте попробуем разобраться в коммерческих рисках. Давайте их разделим на 2 части. Значит у вас ситуация какова? У вас есть заемщик, который берет деньги на реализацию проекта, и он берет на себя все обязательства, связанные с выплатой денег тому, кто дал деньги на проект. Это святое дело и кроме заемщика принимать на себя этот риск никто не может. А вот остальные риски могут быть распределены между участниками проекта. Ну, давайте посмотрим завершение строительства – первый риск. А точнее, риск несвоевременного завершения строительства. Значит, здесь, как бы, гарантией снижения этого риска выступают разного рода инструменты. Ну, самый простой способ – это выбор надежного поставщика, который гарантирует выполнение работ в срок. Ну, вы берете фирму ”Ноготекс”, которая гарантирует вам выполнение в срок на определенных условиях, о которых вы с ней договорились в отдельном соглашении. Во всяком случае надо сказать, что это существенный аспект. А вот скажем, был я на этой Краснодарской табачной фабрике, и, значит, когда ее начали перестраивать фирма ”Филлип Моррис”, они практически провели некий закрытый тендер, в котором победили турки, что ужасно обидело местных строителей. Они сказали: ”Как же так – в Краснодаре российским строителям не дают строить объект”. Но у ”Филлипа Морриса” была очень простая логика: у вас нет никакой репутации о завершении строительства в срок, а турки дают гарантии, это проверяли, у них есть хорошая репутация. Мы снижаем риск, привлекая подрядчика, который способен сдать объект в срок и это доказывал не раз.

Что еще? Превышение сметы строительства. Это второй риск. Очень частый риск. И для того, чтобы с ним бороться, применяют достаточно специфические инструменты. Значит, здесь есть несколько способов решения этой проблемы. Один способ – это введение премии для строителей. То есть вы говорите строителю, что если ты не просто сдашь объект в срок, а, скажем, досрочно, то ты получишь определенную премию. Посчитать эту премию можно, потому, что вы смотрите, насколько раньше вы получите конечную продукцию, какую дополнительную выручку вы будете иметь при досрочном завершении строительства и часть этой выручки вы можете передать в качестве премии строителю, который сдал объект досрочно. Это первый вариант, который, так сказать, в виде морковки. Второй вариант, если морковка не сработала, и строитель все-таки не смог избавиться от старой привычки, завершил проект не в срок и сделал его дороже, чем предусмотрено. Тогда нужно эти повышенные затраты как-то компенсировать. Для этого применяются разные механизмы. Во-первых может быть создан некий резервный фонд, то есть в проекте предусматривается этот фонд на покрытие непредусмотренных издержек. Второй вариант – вы договариваетесь с кредитором о том, что он вам открывает кредитную линию по логике stand-by. То есть вы подписываете с ним контракт по следующей логике: он вам не выделяет никаких денег впрямую, вы заключаете договор о том, что если вам потребуется дополнительная сумма денег для покрытия превышения сметной стоимости строительства, то в рамках этого stand-by кредита эта сумма будет вам предоставлена. Не потребуется – не получите, потребуется – вам эти деньги будут предоставлены. Ну, вы этот термин, наверное, слышали, по такой же логике нам предоставляются кредиты по линии Мирового Банка, по линии МВФа та же самая схема. Или второй вариант страховки – это так называемый contingency, запомните, кстати, это слово. Когда вы будете делать любую смету на любой научный проект, любой научный грант, не забудьте включить эту строчку. Это практически страховой фонд на непредвиденные расходы. Самое интересное занятие, когда ты реализуешь проект, когда ты думаешь, а что подставить, чтобы еще и это съесть. Поскольку у тебя это сидит в проекте, тебе эта строчка выделена, отдавать ее назад жалко, и надо придумать, что у тебя еще такое случилось, почему ты был вынужден потратить даже свои contingencies. Очень такая творческая работа. Поверьте мне. Логика здесь такова, что резервный фонд часто создают сами участники проекта, а здесь вы договариваетесь с кредитором, что у вас есть некая резервная сумма, то есть вы запросили, скажем у него 100 единиц денежных средств, из это вы говорите, что для нормальной реализации вам нужно 90, и 10 у вас - это contingency , то есть 90 у вас будет расписано по всем статьям затрат – подробно-подробно ваша смета, а 10 вы просто указываете contingency на непредвиденные обстоятельства. Ну, как правило, это как раз делается для покрытия превышения сметной стоимости строительства.

Что еще? Частый вид коммерческих рисков, как я вам сказал, - задержка ввода объекта в эксплуатацию. То есть строители даже возвели объект в срок, а вот дальше начинается его ввод в эксплуатацию и здесь могут быть всякого рода задержки, самые неожиданные. Когда, что называется, объект построен, но стучит. Никогда непонятно, что является причиной. Иногда бывают совершенно потрясающие ситуации. Скажем, одна из моих знакомых работала по проектированию атомных электростанций. Построили атомную электростанцию, идет как бы подготовка к запуску, а в трубопроводах идет стук. Непонятно - что, непонятно – как: не должно быть никакого стука, а оно стучит. В конце концов пришлось вскрывать трубопровод, выяснилось, что один из строителей забыл там кувалду. Бывает. Но, соответственно, когда стали прокачивать жидкости, оно застучало. То есть на стадии эксплуатации бывают всякие непонятные ситуации, что может привести к задержке и, соответственно, сорвать ваши финансовые показатели. Ну, здесь могут быть разного рода гарантии, которые могут оставляться строительством, как я вам сказал. Учтите, это может быть.

Дальше, один из очень частых рисков, как я вам сказал, - это непредвиденное вами удорожание сырья или материалов. Вот здесь есть очень любопытный механизм, как с этим бороться. Вы можете заключить с поставщиком сырья или электроэнергии договор по типу ”поставляй или плати”. Это схема, которая для нашей страны пока достаточно нова. Смысл состоит в том, что ты – поставщик даешь мне гарантию поставки ресурсов по определенной цене. И ты мне гарантируешь, во-первых, объем поставки, а, во-вторых, цену – это твое участие в гарантировании моего проекта. А если ты не выполнил это обязательство? Не поставил – что тогда? А тогда ты мне плати за то, что я куплю у альтернативного поставщика. Это условие может быть оговорено на стадии реализации проекта, то есть это есть гарантия получения необходимых вам ресурсов по нужной вам цене.

Так, ну что касается политических рисков. Здесь есть два варианта борьбы с этими рисками. Первый вариант, ну, получение государственных гарантий того или иного рода. Ну, это конечно, хорошо, но здесь есть некая проблема, связанная с тем, что политические власти в стране могут поменяться. Гарантии вам подписывал Кириенко, Маслюков про это ничего знать не знает, он с этими гарантиями не согласен. Вы, конечно, можете долго с ним спорить, но это такая, не очень надежная ситуация. По этому инвесторы очень любят для компенсации политических рисков, чтобы в проекте участвовали международные финансовые организации, типа Мирового Банка или Европейского Банка Реконструкции и Развития. Тут принцип простой, что какое бы правительство не было, с этими организациями ругаться опасно…

В прошлый раз мы говорили о том, что гарантии бывают условные и безусловные. Как правило стараются получить от организаций, желающей осуществлять инвестиции, безусловные гарантии, чтобы они могли потребовать возврата денег автоматически, и заемщик не мог по этому поводу возражать. Естественно, что реципиент пытается отбиться и свести дело к условным, то есть когда гарантия может быть выдана и реализована только при наступлении некоторых событий, которые доказываются документально. Смысл такого торга для банка состоит в том, что бы свести к минимуму свой риск, связанный с операциями по инвестициями. Банки, по возможности, стараются вообще уйти от многих рисков. Но не ото всех рисков им удается уйти. Инвестор обычно несет риск, связанный с инфляцией, от этого очень трудно уйти, так как это не страхуемая вещь и никаких гарантий, кроме некоторых расчетов, здесь быть не может. Поэтому риски, связанные с инфляцией, как правило, ложатся на инвестора, и единственное, что он может сделать в этой ситуации, это применить систему плавающих ставок по выдаваемым средствам. Но здесь есть определенного рода проблемы, которые достаточно любопытны даже для нашей страны.

Довольно долго наши реципиенты старались получить как можно больше иностранных инвестиций, логика в этом была следующая. Иностранные инвесторы давали деньги, исходя из своих условий. Отправной точной для них была ставка Лондонского Межбанковского рынка + сколько-то процентов, то есть динами этого показателя была привязана к темпам инфляции в Европе, что было очень выгодно для наших реципиентов инвестиций, так как их ставка инфляции была гораздо ниже, чем внутри России, курс был более стабильным, и казалось, что брать иностранные инвестиции очень выгодно. Но беда состоит в том, что как только в стране меняются правила валютного регулирования или происходят скачки на валютном рынке, это производит для вас очень серьезный риск.

Примет такого рода г-н Липсиц наблюдал на Владимирском тракторном заводе, когда туда пришел новый директор – Иосиф Бакалейник, очень грамотный человек, который кончил МВА в Гарварде, а до этого много лет работал на этом заводе экономистом. Первым делом этот человек поменял систему заимствования на заводе. До этого там на цели развития производства брали понемножку и в российских банках (под очень высокую ставку, отражающую темп инфляции), он взял очень много в валюте под достаточно низкую ставку у иностранных банков. Все шло хорошо до тех пор, пока не поменялась система валютного регулирования, и это его подкосило под корень. И тем не менее существуют определенные приемы страхования валютных рисков. А с риском инфляции бороться очень сложно и банк вынужден его нести.

Очень сложно работать с политическими рисками (нестабильности, изменения нормативной базы и так далее). Банка стараются уходить от политических рисков, заставляя реципиента страховать политические риски, хотя это довольно дорогое удовольствие. Долее дешевый вариант снижения политического риска идет путем вовлечения государства: или вы просто даете деньги через государство или когда государство выступает гарантом. Но беда состоит в том, что любые средства, которые сейчас пойдут в нашу страну пойдут только на условиях cross default. Это довольно жесткие условия, и неизвестно, насколько правительство будет готово на них идти. Если вы нарушите ваши обязательства даже не по данному договору, а по любому иному договору с иным другим кредитором, то я тоже имею право безусловно востребовать одолженные вам деньги. То есть вы меня лично не обидели, вы обидели другого. К сожалению, с этими условиями мы уже работаем, так как репутация у нас не очень хорошая. У нас на этих условиях проданы российские еврооблигации, это означает, что если мы хоть кому-то не выплатим по евро-бондам, то все владельцы еврооблигаций любых траншей, любых эмиссий могут с нас требовать возврат денег, именно поэтому мы сейчас лихорадочно изыскиваем средства, чтобы в первую очередь погасить обязательства по евро-бондам. Г-н Липсиц очень опасается, что только на таких условиях с нами теперь будут работать иностранцы. А, значит, шансы на большие иностранные инвестиции в России очень невелики. В сложившейся ситуации мы можем рассчитывать только на отечественные инвестиционные ресурсы.

При всех вариантах вам придется готовить для инвестора программу защиты от рисков и тщательное экономическое обоснование проекта. Методику этого дела нам расскажут на курсе ”Инвестиционный анализ-II”. Но тем не менее сейчас мы поговорим о тех программных продуктах, которые могут помочь сделать инвестиционный проект более грамотно, более аккуратно. Таких программных продуктов на нашем рынке за последние 5 лет развилось немало, но все они решают единственный вопрос – финансово-экономического обоснования и анализа проекта. То есть все те содержательные, экономические разделы БП, о которых мы говорили в самом начале, придется делать ручками, собственной головой, и тут вам никто не поможет. Все эти программные продукты используют данные вашего плана производства, плана маркетинга и схему финансирования, которую вы разработали. И реально мы можем воспользоваться следующими программными пакетами.

COMFAR. Это самый известный в России продукт, все именно с него и начиналось. Он был немного легендарным в начале 90-х годов, поскольку это был единственный продукт, который можно было использовать при подготовку ИП. Автор этого продукта ”Юнидо” (международная организация по промышленному развитию при ООН), они являются законодателями методики этого продукта. Этот продукт довольно старый, но он до сих пор существует на рынке, последняя его версия – это Comfar.3 Expert. Эта версия удобна тем, что она рассчитана на ”чайника”. Объяснение этому факту заключается в том, что ”Юнидо” много работает с развивающимися странами, и расчет ведется на то, что в этих странах существует много специалистов, которые мало чего понимают. Программа устроена так, что ты подставляешь циферки, а она тебя последовательно, шаг за шагом ведет к подготовке финансового документа. В этом смысле программа очень удобная так как не требует особой квалификации. Но в то же время, нет никаких сомнений в качестве методики анализа. Следующий плюс программы заключается в том, что на всем, что она делает, она ставит логотип ООН, что повышает авторитет сделанного документа, особенно при работе с иностранным инвестором. Кроме того, программа сама пишет резюме проекта.

К недостаткам этой программы можно отнести тот факт, что она технически является довольно устарелой, она сделана под Windows 3.1, дальше они несильно продвинулись, рассчитывая на то, что западный пользователь эксплуатирует программу до тех пор, пока она не разрушится самостоятельно. Эта программа не стала хозяйкой нашего рынка из-за более серьезного недостатка – она очень плохо работает с налогами, в ней плохо учитывается проблема налогообложения. Это тоже имеет свои объяснения, так как ”Юнидо” много работает с проектами, которые идут по государственной линии, и предполагается, что эти проблемы решает государство, а, значит, на них не надо обращать особого внимания. Нашу налоговую систему и нашу бухгалтерию эта программа понять не в состоянии, поэтому сделать проект в российских условиях и понимаемый российскими ведомствами сделать на комфаре практически невозможно. Программа сделана на английском языке. Как серьезная программа для российского рынка она не годится. Но с комфара все начиналось, многие пытались ее модифицировать и лучше всего это получилось у создателей следующей программы.

PROJECT EXPERT. На рынке сейчас есть уже 6-ая версия этого продукта. Делает его фирма ”Проинвест”. Это, пожалуй, самая совершенная программа на нашем рынке. Это очень обширная и разветвленная программа, которая совмещает в себе подготовку ИП и частично функцию управления проектами, которая немного хуже, чем у Microsoft Project. В этой программе масса опций, масса возможностей, представлено более 200 диалогов, которые позволяют посчитать ту или иную цифру. Это вам не комфар, который ты включил и он жестко повел тебя по заданному алгоритму. Здесь предполагается, что ты сам умный, что ты сам знаешь, какую методику использовать, поэтому ты сам выбираешь из огромного предлагаемого ассортимента. Это иногда приводит к тому, что люди начинают увлекаться, просчитывать показатели с очень высокой точностью, но всегда нужно помнить, что в ИП всегда очень большая погрешность. Используя РЕ может возникнуть иллюзия абсолютного знания, так как вы все просчитали до 4 знака после запятой, а на самом деле в исходных данных погрешность составляла 10%. При всем при этом программа очень хорошая, для квалифицированного пользователя очень удобная, поэтому она нашла широкое распространение в России. Во ВШЭ эта программа есть, она установлена на кафедре информатики, и с ней студентам позволено работать.

Более простая программа, которая продается в России – это программа ”ИНВЕСТОР”, которую сделала московская фирма ”Инет”. Это продукт старый, но хорош он тем, что полностью подходит под наши стандарты бухучета, наш экономический лексикон, под нашу систему статистики, отчетности. На этом программном продукте удобнее всего делать проекты для российских инвесторов или российского Министерства Экономики. При всем при этом программа достаточно примитивна. Там была предпринята слабенькая попытка сделать блок генерации документа – перевести то, что было написано, в текст. Куда более мощная программа у них следующая.

”АНАЛИТИК”. Это хорошая программа, но г-н Липсиц предпочел ей Excel. Программа ”Аналитик” позволяет провести полный детальный анализ, произвести все инвестиционные расчеты по логике ”Комфара”, но это закрытая программа: то есть ты вводишь информацию в блок ввода, там что-то варится, а на выходе ты получаешь готовый результат, что удобно для неквалифицированного пользователя. Но поменять в этой программе ничего невозможно. Плюсы программа: адаптирована к российским стандартам бухучета, хорошо готовит документацию (текстовой вариант получившегося документа). Основной недостаток программы попытались преодолеть в следующей программе.

”АЛЬТИНВЕСТ”. Его делает питерская фирма ”Альт”. Программа сделана как раз для российского пользователя: все открыто, все можно ломать и портить. Программа сделана в виде модуля Excel’я – это его открытая таблица, в которую зашиты формулы расчета, ты подставляешь цифры и получаешь в определенных клеточках определенные расчетные величины. Модифицировать здесь можно как угодно, используя все возможности Excel’я, документацию легко можно распечатать. Недостатки проистекают оттуда же. Если ты неквалифицированный пользователь, то стоить только стереть не ту клеточку, как начинаются проблемы. То есть программа не защищена, хотя является довольно надежным и удобным продуктом.

Есть еще американский продукт под названием ”КАШЕ” (ударение на второй слог), но он у нас распространения не получил, так как он тоже не адаптируется к российской системе бухучета, к российским налогам.

Поэтому для нас практически удобными вариантами можно считать PROJECT EXPERT, АЛЬТИНВЕСТ и АНАЛИТИК. Если говорить серьезно, то PROJECT EXPERT имеет некоторый плюс – он удобен при работе с иностранным инвестором. Там есть одна опция, которой нет у других – вы можете всю работу, все расчеты вести на русском языке, а результат – всю финансовую документацию он вам выдаст на английском (то есть около 80% текста у вас автоматически будет переведено на английский язык). Но тем не менее, все эти программы являются для вас вспомогательными, голова не выключается все равно. И голова вам особенно потребуется, когда у вас возникнет потребность анализа ИП, когда вам, как эксперту, дают этот ИП на заключение. Здесь есть определенная схема деятельности, на которую стоит обратить внимание. Схема анализа ИП включает 6 шагов: 5 шагов – это предварительный анализ и шестой – это анализ окончательный.

1. Определение характеристик компании реципиента и отрасли в которой она действует.

2. Оценка условий инвестиционного соглашения.

3. Анализ последней финансовой отчетности.

4.Оценка “весомости” руководящей команды организации – реципиента инвестиций.

5. Выявление особенностей проекта.

Если первые 5 пунктов дали положительный результат, то

6. Детальный анализ инвестиционного проекта.

Давайте коротенько пройдем по всем этим шагам.

Определение характеристик компании реципиента и отрасли в которой она действует.

Первое, на что необходимо обратить внимание - это насколько будут ликвидны ваши инвестиции в данную отрасль. Даже до того, как начали думать как много вы заработаете на этом ИП, задайте себе простой вопрос, удастся ли вам вывести наезд деньги, которые вы в него вложили, насколько они будут ликвидны, насколько легко вам будет вновь превратить их в денежную форму. Насколько хороши будут условия для продажи активов, которые вы создали с помощью инвестиций или они лягут мертвым грузом и никому будут не нужны. Для того, чтобы это оценить, вам надо посмотреть, как работает та фирма, в которую вы вкладываете деньги. Это относится к ситуации не проектного финансирования, так как при проектном финансировании у вас нет характеристик фирмы, вы ее только создаете. Если вы вкладываете деньги в уже существующее предприятие, а это основная масса ИП, то вам надо посмотреть, как работала фирма в предшествующий период, что у нее за результаты деятельности, как и куда она движется. Надо посмотреть следующие показатели:

Динамика продаж за последние 12 месяцев (растут, стагнируют или неизменны; насколько фирма вписывается в рынок, насколько ее продукция востребована, каковы шансы, что продукция будет востребована и в период реализации ИП)

Прибыли или убытки за предшествующий год. Это очень сложный вопрос для России, так как у нас сильная тенденция сокрытия прибыли, фирмы стараются никакой прибыли не показывать. Иногда говорят, что если у тебя есть прибыль, то тебе пора увольнять главного бухгалтера. Многие считают этот критерий единственно возможным, но вопрос состоит в простом – а с какой радости тогда инвестор будет вкладывать в тебя деньги. Если ты так хорошо уводишь деньги от налоговой инспекции, значит, ты так же хорошо уведешь деньги и от инвестора, и скажешь: ”Извини, дорогой, инвестиции получены, но прибыли нет”. С такой компанией инвестор работать не хочет. И это – та жесткая вилка, в которую вы попадаете: показываете прибыль – на вас обрушивается налоговая инспекция, не показываете – инвестор делает кислую физиономию и говорит: ”Вы мне не интересны, молодой человек”. Бывает, что у компании прибыли нет, но есть другой выход, чтобы показать свою состоятельность. Пример последних дней. Мы уже говорили о фирме ”Вымпелком”, но если инвестор посмотрит на нее теперь, то он увидит, что по итогам прошлого года ”Вымпелком” получил серьезные убытки (впервые за свою историю). Но ”Вымпелком” тут же достает другой козырь из рукава – посмотрите, какая у меня динамика продаж за последние месяцы: за последние месяцы они заключили порядка 10000 контрактов на сотовые телефоны. И это (резко положительная динамика продаж) может послужить компенсацией, это гарантирует, что в будущем фирма будет иметь прибыль.

Динамика числа занятых в компании (растет или сокращается). Эту цифру сложно трактовать. На западе считается так, что если фирма сбрасывает численность, значит, она испытывает финансовые трудности. Сейчас, в связи с экономическим кризисом, это наблюдается по всему миру: нефтяники увольняют людей, ”Филипс” увольняет людей и так далее. В России очень сложно сказать, как относиться к этой цифре. С одной стороны, сброс численности в российских компаниях можно рассматривать как сугубо положительный сигнал, как стремление провести реструктуризацию, избавление от излишней рабочей силы, как стремление рационализировать свою деятельность путем сокращения издержек производства. Но с другой стороны, это означает, что фирма должна заниматься сокращением издержек, а, значит, ее положение не идеально. На самом деле даже сейчас в России есть предприятия, которые имеют сейчас численность работников такую же , как, допустим, в 88-ои году, они ее не сбросили и при этом работают хорошо. Так, например, в Москве есть завод с нежным романтическим названием - “Зрепс” (Завод по ремонту электроподвижного состава”), который не сбросил численность с конца 80-ых годов, где , чтобы попасть туда на работу, стоит очередь, где сохранены все социальные. Льготы, где не бывает просрочек по заработной плате, где осуществляются инвестиции в научно-технический прогресс и т.п.

Завоеванная доля рынка на данный момент, то есть какая доля рынка этой фирмой уже занята к данному моменту, естественно, что лучше вкладывать в предприятие, которое уже имеет существенную долю на рынке, хорошо знакомо покупателям, которое адаптировалось.

Уровень использования технологий - показывает, насколько предприятие готово работать в будущем, с нормальными издержками, делать продукцию приемлемого качества. Но слишком увлекаться этим показателем не нужно. У предприятия может быть новое оборудование, а продукцию никто не покупает. Поэтому прежде всего надо смотреть на долю рынка, а уже потом на технологию. Если и то и то хорошо, то у предприятия хорошие перспективы.

Географической размещение производственных мощностей. Это очень важно для России, так как у нас очень высокие транспортные издержки. Г-ну Липсицу как-то попалась работа, в которой была предпринята попытка взглянуть на Россию с точки зрения энерго-экономических критериев, где авторы попытались отследить зависимость удельного энергопотребления (доллар - ВВП) от различных факторов: среднегодовая температура и размер территории. И у них получилось, что существует оптимальный размер территории, до которого энергетические затраты снижаются, сверх которого они начинают расти. Страна со сверх территорией энергетически неэффективна и обречена распасться. С этой точки зрения они подготовили прогноз распада России и США, что как-то радует. Оптимальные размеры территории у Германии и Франции. В России наиболее разумная система транспортных тарифов, работавшая до 90-х годов, была сделана еще г-ном Витте. У Витте был так называемый Уральский порог тарифов, то есть если из Европейской части России груз вывезли в Сибирь, то до Урала тариф рос, за Уралом он почти обнулялся и снова начинался его рост. Тогда можно было возить грузы из Сибири в Европу и обратно.

Следующий момент. Насколько этот реципиент инвестиций похож на ту фирму, которой вы хотели бы дать деньги, похож на портрет идеального клиента. В основе этого лежит идея диверсификации портфеля инвестиций, вы должны, в принципе, вкладывать деньги в разные отрасли, разные проекты, чтобы диверсифицировать свой риск, диверсифицировать доходность и иметь большую устойчивость. Это красивая концепция. Но есть и обратная точка зрения: инвестор должен иметь некие отраслевые преференции. Если он выбрал отрасли из сферы, в которой он работает, то он набирается экспертного опыта, он лучше понимает как вкладывать, меньше рискует. Это важно. Если посмотреть данные по американским паевым фондам, которые вкладывают деньги в разные отрасли, то у них, как правило, есть свои отраслевые преференции: одни в вкладывают только в отрасли высоких технологий, другие в сырьевые. Следовательно, надо обращать внимание на то, преферентна ли для вас фирма реципиент; если это что-то чужое и незнакомое, лучше не связывайтесь, можете потерять деньги.

Второй момент. Надо посмотреть на отрасль, в которой работает реципиент; не просто на объем ее продаж, прибыль и численность, а на то, как выглядит отрасль в целом. Что с ней происходит вообще, она развивается, сжимается. На что здесь стоит обратить внимание: инвестор часто смотрит на свою экономику и перекладывают это по аналогии на нашу. Когда начались иностранные инвестиции в нашу страну, то мы стали смотреть, куда, во что вкладывает деньги иностранный инвестор. Выявились очень любопытные отраслевые преференции иностранных инвесторов: выяснилось, что самой любимой отраслью у них была табачная промышленность. Это было связано с иностранной спецификой. Как известно, основные игроки на этом рынке – американцы, то у них логика состояла в том, что американский рынок сигарет сжимается, значит, нужно искать альтернативу, надо искать рынок, в который можно вложиться, где люди не думают о здоровье. Второй вариант их вложений - телекоммуникации, так как думали, что, подобно американскому, наш рынок будет бурно развиваться. Но все происходит на самом деле совсем не так, людей, способных оплатить сотовый телефон, даже в Москве, не так много. И уже сейчас крупнейшие операторы сотового рынка ориентируются на людей с доходом $250-$300 в месяц. Но по регионам России не так много городов, где люди зарабатывают по $300 в месяц.

2. Оценка условий инвестиционного соглашения.

Вам надо понять, что вы будете иметь взамен своих инвестиций, то есть какую долю компании вы будете иметь после того, как станете ее инвестором (ведь становясь инвестором, вы становитесь совладельцем), и что вам это даст. Когда иностранные инвесторы пришли в Россию, он попытались применить к своим действиям свою старую логику диверсификации портфеля, их доли в различных компаниях были очень небольшими, где-то в районе 5-10%. Они думали, что на этом можно будет хорошо зарабатывать. Но у нас к акционеру отношение очень простое: Дал денег - спасибо. До свидания. Эта логика 100%-но работающая, из-за чего иностранные инвесторы в России очень любят словосочетание – защита прав мелкого акционера. При этом они заботятся, конечно, не о российских гражданах, которые купили две акции на ваучер, а самих себя. Тем не менее они придумали, как с этим бороться. Если у вас 2 акции, то тут помочь не чем, но если вы собрали 10% акций, то тут можно заниматься тем, что на языке бизнеса называется green mail — это очень красивая, но вредная игра. В чем здесь смысл? Вы покупаете около 5-10% акций, после чего вы получаете право портить жизнь руководству компании, вы начинаете блокировать все решения, и уже ничего серьезного в компании сделать нельзя, поскольку вы мешаете. В конце концов, вы аккуратно намекаете, что вы готовы продать свой пакет, но на очень отдельных условиях. Это огромный бизнес, который уже играется в России. Иностранный инвестор соглашается вкладывать свои деньги в российские предприятия только, если ему дают 51% акций и абсолютный контроль над предприятием, что, естественно, не устраивает директоров фирм.

3. Анализ последней финансовой отчетности.

С этим мы уже немножко знакомы, и у нас еще будет курсы, посвященные этим вещам. Единственное, на что следует обратить внимание крупно - это

Степень ликвидности фирмы

Рассчитывается финансовый рычаг (то есть соотношение LR задолженности и собственного капитала фирмы – то есть, насколько вы уже должны). Приемлемое для России соотношение на данный момент времени назвать очень трудно, к нас нет сейчас нормальных ориентиров. На западе дают деньги до соотношения 4:1. Западники считают, что это нормальная финансовая пропорция, с которой можно работать. У нас все гораздо сложнее, поскольку неизвестно, кто погасит задолженность.

Чистая бухгалтерская стоимость фирмы, которая равна уставному капиталу + удержанная от распределения прибыль, то есть прибыль, которую вы реинвестировали в свою фирму

Оценка активов и обязательств фирмы. Смотрится, во что вложены ваши средства, какими активами вы владеете, насколько эти активы ликвидны, какова их рыночная стоимость, то есть, что можно получить, если вас распродать. На этом вопросе строятся большие финансовые игры. Г-н Липсиц на заре приватизации выдвинул идею того, что предприятия будут скупаться ради земли, так как иначе до нее добраться нельзя. И жизнь показала, что как пессимист, г-н Липсиц оказался прав: многие наши предприятия имели хорошие активы – либо помещения, которые можно было превратить в офисные, либо земельные участки, на которых можно было сделать что-то приятное. Это было ликвидно, интересно и ради этого вкладывались инвестиции.

4. Оценка “весомости” руководящей команды.

Такую оценку не даст вам никакая аналитическая программа, это надо оценивать самим. На что обратить внимание: опыт руководителей, их репутация, каковы шансы, что они успешно реализуют ваши инвестиции. Насколько им можно доверять. Это предполагает сборы персональной информации о руководителях фирмы, куда вы собрались вкладывать деньги. Мы уже говорили, что такого рода информация собирается, накапливается, анализируется. За вами следят и будут следить. Это узаконено.

5. Выявление особенностей проекта.

Вы должны понять, есть ли в том проекте, который вам представлен на инвестирование что-то особенное, интересное, необычное, новое. Здесь логика простая – проекты, которые связаны с незначительным совершенством уже производимой продукции или оказываемых услуг, дадут не очень большую прибыльность, не долго будут интересны рынку. Несмотря на то, что кажется, что здесь все отлажено, это очень рисковые проекты а проект, который несет большой элемент новизны при риске не угадать рынок в тоже время несет шанс высоких доходов. Поэтому инвесторы предпочитают проекты, имеющие свою изюминку, что-то интересное, необычное.

Если все это у вас получится, тогда начинайте детальный анализ.

6. Детальный анализ инвестиционного проекта.

Детальный анализ предполагает изучение и подробный анализ всех разделов бизнес-плана. При этом, если проект большой, серьезный и дорогой, то стоит заказывать экспертизу (маркетинговую, патентную, иногда экологическая /в странах, где присутствует жесткий экологический контроль/, хотя бывает, что даже положительный результат по экологической экспертизе не приносит пользы проекту). Что еще здесь можно посмотреть?

\* Хорошо собрать мнения партнеров по бизнесу. В России это не очень принятая ситуация, когда вы опрашиваете партнеров, что вы думаете о данной фирме. Тяжело услышать что-то хорошее, но тем не менее такие попытки у нас предпринимаются. Можно попробовать выяснить, насколько хорошо фирма выполняет свои обязательства по мнению ее партнеров, это даст вам пусть косвенную и субъективную, но оценку.

\* Западники любят оценивать фирму с точки зрения ее инновационности, то есть с точки зрения того, какова доля новых изделий в ее выпуске, то есть насколько она поддерживает свои финансовые результаты за счет выпуска новой продукции. Логика простая и состоит в том, что если ты все время создаешь новую продукцию, то тем самым ты все время идешь в темп рынка. Подойти с этим критерием к российским предприятиям трудно, хотя у нас есть инновационные фирмы, которые делают новые продукты. Но беда состоит в том, что у нас очень старая экономика, с очень старой структурой. Существует целая теория технологических укладов, которая не входит в стандартный mainstream экономической теории. Автором этой концепции является Кондратьев и другие ученые, которые изучают глубинные причины экономических процессов. Теория Кондратьева объясняла цикличность развития экономики сменой технологических укладов. Экономика России относится сейчас к третьему, максимум – четвертому укладу, у нас ведь в основном старые предприятия преобладают и им такие изыски, как информатика, биотехнология и тому подобные извращения пятого технологического уклада не нужны. Им нужна электротехника и металлорежущие станки, то есть вещи, которые осваивались в рамках 3-4 укладов. Поэтому для российских предприятиях успех на рынке сопряжен только с новой продукцией. В России можно хорошо работать, даже производя стандартную и не очень новую продукцию, можно продавать ее за рубеж в такие же отсталые страны и делать на этом деньги (так в Африку очень бойко пошли на экспорт наши холодильники ”Орск”, всего за $70 и на них там очень неплохой спрос).

\* Учредители и собственники. Мы уже говорили о структуре собственности, а теперь возвращаемся к этому вопросу с другого конца. Здесь надо смотреть то, что на языке юристов зовется милым для слуха сочетанием – кластеризация учредителей и собственников. Желательно выяснить, если у фирмы 3 крупных владельца, не образуют ли они одну и ту же мафию, одну и ту же тесную группу или они абсолютно друг от друга независимы. Если вы сталкиваетесь с ситуацией, когда у вас существует не просто ограниченное число собственников, а кластер, то есть тесно взаимосвязанная группа, то это очень опасная ситуация инвестирования, так как, скорее всего эта фирма под чьим-то жестким и не всегда легальным контролем, либо вам будет трудно с этой фирмой работать и ей будет сложно управлять. Лучше с таким реципиентом не иметь дела.