



<http://www.alt.rcom.ru/>

Исследовательско-консультационная фирма "АЛТ"

Сборник тезисов
выступлений участников конференции
*"Роль аналитика в управлении
предприятием"*

Москва, 29 июня 2000 года

Содержание

Возможности внешних консультантов при проведении аналитики.....	3
Роль и место финансово-экономического консалтинга, инвестиционного анализа и проектирования в системе управления бизнес-структурами.....	7
О новой редакции документа “Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов”	10
Использование Методических рекомендаций по оценке эффективности инвестиционных проектов. Комментарии и рекомендации авторов.	11
Критерии выбора ставки дисконтирования при анализе инвестиционных проектов.....	13
Основные принципы финансирования проектов. Технология работы с банком при получении кредита.	18
Выбор схемы финансирования капитальных вложений: лизинг или кредит	22
Выбор эффективного способа финансирования, с которым сталкивается компания при реализации своих проектов	27
Моделирование финансово-экономических процессов на производственном предприятии.	33
Опыт внедрения в России автоматизированной системы бюджетирования Hyperion Pillar	37
Эффективная технология работы с растущими потоками несистематизированной текстовой информации	40

Возможности внешних консультантов при проведении аналитики

Посадский А.П., Генеральный директор Ассоциации консультантов по экономике и управлению

Милованов А.В., менеджер по маркетингу АКЭУ

Вопрос возможностей внешних консультантов при проведении аналитики затронут не случайно. Дело в том, что профессия консультанта предполагает владение **двумя основными навыками**. **Первым** навыком является умение проводить анализ. **Вторым** навыком является умение выработать на основе проведенного анализа рекомендации, которые потом внедряются на фирме.

Привлечение консультантов “извне” дает предприятию возможность получения новых идей в результате свежего взгляда на проблемы. Кроме того, консультанты, владея навыками работы в группе, могут привлекаться для усиления аналитических отделов предприятий или, даже, для временного управления аналитическими работами.

Таким образом, хороший консультант должен быть хорошим аналитиком. Кроме того, внешние консультанты при проведении аналитики, обладают рядом преимуществ.

Первым из преимуществ можно назвать наличие у консультантов методологической базы, которая позволяет сделать системный подход к проведению аналитических работ. Консультанты по своему профессиональному статусу владеют соответствующей методикой, которая позволяет сделать анализ всесторонним, выделив наиболее значимые для компании вопросы. Обладание методологической базой, позволяет консультантам, проводя аналитику выявить ключевые проблемы клиента. Умение же консультантов выявлять именно ключевые проблемы клиентов дает возможность сделать развитие предприятия наиболее эффективным и быстрым, добившись ощутимого успеха за меньшее количество времени.

Вторым преимуществом внешних консультантов является возможность получить беспристрастный анализ со стороны. Данное преимущество возникает в результате того, что консультант не зависит от руководителя предприятия и не подчинен ему. При этом консультант должен стремиться дать именно объективный анализ ситуации, а не пытаться угодить кому-либо на фирме.

Третьим преимуществом внешнего консультанта может быть наличие у него большого опыта в проведении аналитических работ на различных объектах не только в данной области, но и в смежных с ней областях.

Четвертым преимуществом является то, что консультант должен не только описывать происходящие явления, но и выработать рекомендации. Рекомендации же должны быть такими, чтобы клиент мог их реально выполнить, т.е. аналитическая работа консультанта всегда практически ориентирована.

Пятым преимуществом консультанта может стать наличие у него или его коллег большего количества предварительной информации для проведения аналитических работ в определенной области. Особенно важно наличие у консультанта предварительной информации при проведении консультирования в таких областях, как стратегия фирмы, маркетинговые исследования и т. п. Также к этому преимуществу можно отнести наличие у консультанта уже сделанных наработок в данной области. Данные наработки могут ускорить процесс осуществления консультационного проекта.

Таковы основные преимущества внешних консультантов при проведении аналитики. Но освещение вопроса о возможностях внешних консультантов будет неполным, если не упомянуть недостатки внешних консультантов.

Первым из основных минусов внешних консультантов при проведении аналитики можно назвать риск получения заказчиком некачественных и непрофессиональных услуг. Это риск можно минимизировать. Для этого должна существовать система отбора консультантов. Для консультационных проектов должны отбираться консультанты, имеющие сертификацию, а также рекомендации от их предыдущих заказчиков.

Ввиду того, что консультант проводит ограниченное время в компании, можно выделить **второй его минус** при проведении аналитики. Этот минус заключается в наличии у консультантов меньшей информации о данной компании. Устранение данного минуса может быть при умении консультанта эффективно проводить организационную диагностику и устанавливать плодотворные взаимоотношения с сотрудниками фирмы. Таким образом, консультант должен обладать необходимыми навыками управления взаимоотношениями с клиентом. При этом время проведения организационной диагностики должно быть четко рассчитано. Диагностика не должна быть слишком быстрой, так как за небольшой промежуток времени нельзя собрать достаточное количество данных. Кроме того, организационная диагностика не должна быть слишком длительной, чтобы полученные в результате ее данные не устарели.

Третьим минусом внешних консультантов является то, что они могут использовать стандартные неадаптированные под конкретные компании схемы, что ухудшает качество анализа ситуации на конкретной фирме.

Таким образом, перед руководителями фирм стоит задача эффективного использования услуг внешних консультантов. Для этого надо уметь грамотно выбирать консультантов и квалифицированно и взаимодействовать с ними.

Вопросом выбора и взаимного действия с консультантами рассматриваются в следующих таблицах:

Различия между плохим и хорошим консультантов в процессе коммуникаций при подаче предложений (по Д.Майстеру)

<i>Плохой консультант</i>	<i>Хороший консультант</i>
1. Спрашивает Вас о тех фактах и ситуациях, о которых он мог бы узнать предварительно	Изучает предварительно факты, связанные с деятельностью Вашей фирмы, и если задает вопросы, то типа “Как мне известно, недавно Вы объявили о выпуске новой модели вашей продукции. Что это дает Вашей фирме?”
2. Подает предложение в форме, близкой к стандартным рекламным буклетам своей консалтинговой фирмы	Подает предложения в форме, специально подготовленной для Вас
3. Говорит о своих достижениях и старается на этой основе доказать, что именно он лучше других сможет решить Вашу проблему	Старается помочь Вам с самого начала, высказывая новые идеи и давая практические советы, т.е. ведет себя так, как будто Вы уже являетесь его клиентом
4. Осторожен в высказывании новых идей	Не боится высказывать рискованные идеи
5. Прямо рассказывает вам о своем опыте работы в вашей отрасли или по Вашей проблеме	Задает вопросы и высказывает суждения, которые показывают знание им ключевой терминологии, фактов, цифр или событий, имевших место в Вашей сфере
6. Высказывает свои суждения в безапелляционной форме	Высказывает свои суждения в вопросительной форме, интересуется Вашим мнением о них
7. Не интересуется Вашей ролью в фирме	Интересуется не только фирмой в целом, но и Вашим личным положением в ней и суждением о ее проблемах
8. Больше говорит, чем слушает	Умеет выслушать Вас, но не устраивает при этом допроса
9. Всегда задает вопросы “в лоб”	Старается избежать “лобовых” вопросов, если они могут поставить Вас в неловкое положение (например, вместо вопроса “Что у вас не в порядке?” спрашивает “На что у вас не хватает времени?”
10. Говорит только о самой проблеме	Говорит о тех положительных результатах, к которым приведет

	решение проблемы
11. Предлагает Вам только один вариант организации консультационной работы с Вами	Предлагает Вам несколько вариантов организации консультационной работы, помощь в определении их преимуществ и недостатков и предоставляет право выбора (разовые консультации, консалтинговый проект, абонементное обслуживание и т.д.)
12. Предпочитает письменное общение	Всегда готов встретиться с Вами лично
13. Во время своего выступления перед Вами или вашими сотрудниками строго придерживается заранее заготовленного текста	Охотно отвечает на все вопросы, возникающие по ходу дела, даже если они прерывают его заранее заготовленную речь
14. Не запоминает Ваших высказываний и комментариев	Интересуется Вашими суждениями и вспоминает о них в нужный момент
15. Не реагирует на Ваши возражения или реагирует формально	Отвечает на ваши возражения по существу

Роль и место финансово-экономического консалтинга, инвестиционного анализа и проектирования в системе управления бизнес-структурами

Кадушин А.И., Михайлова Н.Б., Project Finances, Москва

1. Эволюция управленческого консультирования.

Потребность совершенствовать систему управления бизнесом существовала всегда. Но сложность и интенсивность такого вмешательства стремительно увеличивались именно последние десятилетия. Что касается сложности необходимых преобразований/ усовершенствований (соответствующих велению времени и обеспечивающих необходимый уровень эффективности функционирования бизнес-системы), то это привело к тому, что функции совершенствования управления стали выполнять не только руководители предприятий и их заместители, но появилась самостоятельная профессия — консультантов по управлению, которые затем получили собственную специализацию:

- консультирование по постановке учета и аудиту;
- консультанты по финансово-экономическому анализу;
- консультанты по оргструктурам;
- консультанты по инвестиционному анализу и проектированию, и др.

Именно специалисты этой новой профессии и стали помощниками непосредственных руководителей в диагностике недостатков системы управления и разработке и/или адаптации новаций, направленных на повышение эффективности управления системами.

Однако, для того чтобы пользоваться услугами консультантов совсем не обязательно создавать на предприятии собственную консалтинговую структуру. До тех пор пока данная деятельность носит нерегулярный характер, существенно дешевле обратиться к сторонним консультантам, чем содержать на предприятии собственных дорогостоящих аналитиков.

Ситуация меняется когда изменения, требующие адекватной перестройки деятельности предприятия возникают быстрее, чем сторонний консультант может войти в курс и дела и подготовить соответствующие рекомендации. Отсюда возникает потребность в разработке и применении специальных средств, позволяющих формализовать процесс построения системы управления и обеспечить эффективное и оперативное проведение сквозных изменений в компании.

Ключ к решению проблемы был найден в начале 90-х в новом методе — бизнес-инжиниринге. Он позволил резко увеличить число отслеживаемых характеристик бизнеса и увидеть их взаимосвязи. Ноу-хау бизнес-инжиниринга — детальное и формализованное описание элементов

управления бизнесом. А это стало возможным благодаря тому, что появились стандарты описания тех звеньев управления, которые не поддаются количественному измерению (например, структура и бизнес-процессы). В результате удалось задействовать компьютерные технологии, и это обеспечило настоящий прорыв, новое качество поддержки принятия управленческих решений, что нашло свое отражение в существенном улучшении финансово-экономических показателей деятельности компаний.

Однако, несмотря на “триумфальное шествие” систем моделирования и реорганизации бизнес процессов, довольно скоро выяснилось, что им присущ один существенный недостаток. Перефразируя Норберта Винера, можно сказать, что с их помощью “*можно сделать все, что Вы ни попросите, но нельзя узнать, что просить*”. Отсюда возникла объективная необходимость появления в крупных предприятиях со сложной структурой управления собственных служб, которые бы “знали чего просить” и могли бы успешно противостоять напору “внешних бизнес-консультантов и системных интеграторов”, решающих, естественно, задачи реализации готовых проектных решений. На эти службы возлагались задачи отслеживания внешних и внутренних воздействий, прогнозирования степени и направленности их влияния на бизнес компании и разработки комплексных мер по адаптации системы управления. Собственно говоря, на их основе и могут быть созданы **аналитические подразделения** предприятия. При этом они, с одной стороны, вовсе не должны выполнять весь спектр предлагаемых рынком консультационных услуг, являясь скорее *внутренними системными интеграторами*, привлекающими специализированных консультантов на отдельные участки работы.

С другой стороны, эффективность работы аналитической службы определяется не только удачностью того или иного прогноза или выполнения заказа на “реформу предприятия”, но и успешностью реализации совокупных проектных решений (большая часть из которых может быть разработана внешними консультантами) в “финансово-экономические” достижения “своей” компании. Эффективная “внутренняя” аналитическая служба, выполняя частично общеконсультационные функции должна, прежде всего, отвечать за конечный результат, являясь таким образом, интегратором проектируемых новаций системы управления.

2. Финансово-экономические функции аналитических служб.

Для того, чтобы такие подразделения могли выполнять аналитические и интегрирующие функции, необходимо философское, системное осмысление управленческой деятельности предприятия.

Мы предполагаем, что функционирования любого предприятия (компании) в качестве *организационно-экономической системы* подразумевает наличие следующих основных функциональных подсистем:

производственно-технологической подсистемы (основные функции: определить как сделать товарный продукт/услугу и произвести их в заданном объеме и с заданными параметрами);

подсистемы маркетинга (основная функция: определить, что нужно производить, чтобы можно было продать с выгодой; определить, где и как продавать);

ресурсных подсистем: подсистема материально-технического снабжения и логистики (основная функция: снабжение производственно-технологической подсистемы и остальных подсистем материально-техническими ресурсами наиболее эффективным способом) и кадровая подсистема (обеспечение всех остальных подсистем трудовыми ресурсами);

подсистемы экономики (основная функция: сопоставление доходов и расходов на их получение с целью определения экономической выживаемости и эффективности);

финансовой подсистема (основная функция: обеспечение всех остальных подсистем финансовыми ресурсами наиболее эффективным способом).

Среди функций аналитической службы содержится поддержание такого эффективного регулярного менеджмента предприятия, которое обеспечивает согласованные между подсистемами:

- а) эффективного текущего функционирования предприятия;
- б) развития предприятия с целью его сохранения и повышения эффективности в будущем.

С этой точки зрения, финансово-экономические функции регулярного менеджмента компании укрупненно можно представить в форме трех основных срезов (функций):

- Финансово-экономический анализ текущего положения предприятия;
- Финансово-экономическая оценка последствий тех или иных инноваций, перемен, программ;
- Разработка финансово-экономической стратегии компании.

Все три направления взаимосвязаны и являются глобальными функциями финансово-экономического менеджмента.

Качественное выполнение первой из отмеченных функций позволяет сформировать эффективную, согласованную с другими подсистемами систему финансово-экономического управления предприятием.

Вторая из приведенных функций позволяет не допустить решений с отрицательными (недопустимыми) финансово-экономическими последствиями, выбрать наилучшую из альтернатив согласно заданным критериям.

Третий срез финансово-экономического менеджмента позволяет структурировать финансово-экономическое развитие предприятия, наделив его целевыми ориентирами и/или ограничениями.

О новой редакции документа “Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов”

Лившиц В.Н., Институт системного анализа РАН, Москва

21 июня 1999 года Минэкономики РФ, Минфин РФ и Госстрой РФ утвердили новую (вторую) редакцию официального нормативного документа с указанным выше названием. В связи с этим возникает несколько вопросов, основные из которых следующие:

Зачем понадобилось подготавливать вторую редакцию документа, ведь на Западе существуют проверенные многолетней практикой вполне надежные Методики оценки эффективности инвестиционных проектов? К тому же не очень давно, всего пять лет назад в России была выпущена первая редакция этого документа.

Зачем понадобилось и первую, и вторую редакцию утверждать на государственном уровне ведущими экономическими ведомствами и придавать документам статус официальных? Ведь если инвестор хочет вложить свои деньги в рискованный проект, то почему он должен это делать по “шпаргалке”, утвержденной государственными чиновниками?

В чем основные отличия второй редакции от первой: по назначению, по структуре, перечню задач, учитываемым факторам, принципам и предлагаемым методам оценки эффективности?

Использование Методических рекомендаций по оценке эффективности инвестиционных проектов. Комментарии и рекомендации авторов.

Виленский П.Л., Интеринвестпроект, Москва

Основные особенности оценки эффективности инвестиционного проекта в российских условиях и анализ ряда типичных ошибок.

В утвержденном методическом документе¹ приведены рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов, совмещающие, по возможности, международные требования к таким оценкам с учетом особенностей нынешней российской экономики, влияющих на показатели эффективности. Знакомство с рядом методических документов и с большим количеством инвестиционных проектов, подготовленных различными авторами, дает возможность выделить несколько наиболее часто встречающихся ошибок, особенно применительно к российским условиям. Представляется, что эти ошибки можно классифицировать следующим образом.

1. “Безадресная оценка эффективности. Эффективность всегда является эффективностью участия в проекте определенного лица или группы лиц (участника). Путаница с участниками, для которых оценивается эффективность, приводит к ошибкам.
2. Учет прошлых, уже произведенных затрат при оценке эффективности.
3. Использование некорректных критериев. Основным показателем, характеризующим эффективность проекта, является NPV. Другие показатели, такие как IRR, PI, сроки (моменты) окупаемости, также следует приводить, по крайней мере, для проекта “в целом”. Они играют разные, нередко важные, но всегда вспомогательные роли.
4. Ошибки в построении денежного потока. Наиболее частые из них:
 - представление денежных потоков “не в своей” валюте, например, необоснованный перевод всех потоков в доллары.
 - смешение финансово реализуемого потока (у которого на каждом шаге неотрицательно суммарное денежное сальдо) с потоком, потенциально реализуемым финансово (у которого на каждом шаге неотрицательно накопленное суммарное денежное сальдо);
 - учет притока средств с депозитов без учета оттока при вложении средств на эти депозиты.

¹ Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (вторая редакция), М.. Экономика, 2000

5. Отсутствие обоснованного прогноза инфляции и ошибки в дефлировании денежного потока.
6. Необоснованный и бессистемный выбор сценариев при оценке чувствительности проекта к изменению условий реализации.
7. Использование достаточно сложных систем для компьютерных расчетов без понимания принципов работы этих систем, что подчас приводит к очень значительным ошибкам.

Критерии выбора ставки дисконтирования при анализе инвестиционных проектов

Салун В.С., КБ Компания по проектному финансированию, Москва

При проведении анализа экономической эффективности инвестиционного проекта методами, предполагающими учет фактора стоимости денег во времени, финансовый аналитик в самом общем случае сталкивается с двумя задачами: с необходимостью прогнозирования будущих денежных потоков проекта и выбора величины ставки дисконта. При этом с методической точки зрения определение размера денежных потоков (особенно в случае использования для анализа присутствующих на рынке программных продуктов), как правило, не вызывает затруднений. Иное дело — величина ставки дисконта, при выборе которой аналитику, к сожалению, не могут помочь никакие программные средства. В настоящей работе рассматриваются основные подходы к определению величины ставки дисконта, а также объективные и субъективные факторы, оказывающие на нее влияние.

Первый из этих подходов основан на модели оценки доходности активов (capital asset pricing model — CAPM), теоретической модели, разработанной для объяснения динамики курсов ценных бумаг и обеспечения механизма, посредством которого инвесторы могли бы оценивать влияние инвестиций в предполагаемые ценные бумаги на риск и доходность их портфеля. Эта модель может быть использована для понимания альтернативы "риск-доходность" и в нашем случае. Согласно модели, величина требуемой нормы доходности для любого вида инвестиций зависит от риска, связанного с этими вложениями и определяется выражением:

$$R = R_f + (R_m - R_f) * \beta$$

где R — требуемая норма доходности (ставка дисконтирования, альтернативные издержки),

R_f — доходность безрисковых активов

R_m — среднерыночная норма прибыли.

β — коэффициент "бета" (измеритель риска вложений)

Отметим (это важно для дальнейшего обсуждения), что данная модель выведена ее автором У.Шарпом при целом ряде допущений, основными из которых являются предположение о наличии эффективного рынка капитала и совершенной конкуренции инвесторов.

Второй подход к определению величины ставки дисконта связан с вычислением текущей стоимости т.н. "бездолгового денежного потока" (debt free cash flow), часто используемого инвесторами, анализирующими величину генерируемого компанией денежного потока. Для его вычисления применяют величину стоимости капитала, используемого компанией для

финансирования своей деятельности. Поскольку в таком финансировании участвуют как собственные, так и заемные средства, то в качестве величины "общей" стоимости капитала выступает средневзвешенная стоимость капитала (weighted average cost of capital — **WACC**). Вычисляется средневзвешенная стоимость капитала по хорошо известной формуле:

$$WACC = \sum_{i=1}^n r_i \frac{V_i}{V}$$

где r_i — стоимость i -го источника капитала,

Понятно, что доходность нового инвестиционного проекта должна быть выше, чем величина **WACC** (иначе его нет смысла реализовывать, поскольку он понизит общую стоимость компании), поэтому логично выглядит использование **WACC** в качестве ставки дисконта.

И, наконец, третий подход к определению величины альтернативных издержек использует т.н. метод кумулятивного построения. Согласно этому подходу к величине безрисковой ставки дохода добавляются премии за различные виды риска, связанные с конкретным инвестированием (страновой риск, риски, связанные с размером компании, с зависимостью от ключевой фигуры, с товарной/географической диверсификацией, с диверсификацией клиентуры, с финансовой структурой, и т.д.). Обычно конкретная величина премии за каждый из видов риска (за исключением странового) определяется экспертным путем в диапазоне вероятного интервала от 0 до 5%.

Однако при практическом использовании указанных методик для определения ставки дисконта обнаруживаются как объективные, так и субъективные факторы, влияющие на ее величину. Начнем по порядку — с определения величины ставки дисконта методом CAPM. Предположим, что мы оцениваем эффективность реализуемого российской компанией инвестиционного проекта. Тогда для определения величины ставки дисконта мы должны знать, по крайней мере, три величины — доходность безрисковых вложений, коэффициент "бета" для избранной отрасли инвестирования и величину среднерыночной доходности. Как правило, в качестве первой из указанных величин используют доходность государственных ценных бумаг с аналогичным исследуемому проекту горизонтом инвестирования. Однако в настоящее время российские государственные ценные бумаги можно рассматривать лишь как условно безрисковые.

Что касается величины коэффициентов "бета", то их значения определяются на основе анализа ретроспективных данных и определяются соответствующими статистическими службами компаний, специализирующихся на рынке информационно-аналитических услуг (например, *Value Line*). Однако вряд ли сейчас в России можно говорить о наличии репрезентативных баз данных, позволяющих корректно определить отраслевые риски.

В отношении рыночной премии за риск ($R_m - R_f$) отметим, что ее величина определяется как среднегодовой избыточный доход (превышение над ставкой дохода по государственным облигациям со сроком погашения 10 лет) за период наблюдения длительностью 5-10 лет и составляет примерно 6-7% (США, Канада, Япония) и 3-5% (страны Западной Европы). Для России, как уже отмечалось выше, непонятно, какие активы можно рассматривать как безрисковые. Что же касается показателя, определяющего среднерыночный доход, то анализ динамики изменения индекса РТС, который мог бы служить этим показателем, свидетельствует, что в этом случае доходность менялась бы от -85% до +197%. Поэтому говорить об определении разумных параметров среднегодового избыточного дохода в России сейчас просто невозможно.

В качестве альтернативного варианта определения ставки дисконта можно было бы определить требуемую норму доходности для западной компании-аналога, после чего скорректировать это значение на величину странового риска, однако и здесь нет однозначности — различные рейтинговые агентства по-разному оценивают риск инвестиций в Россию. Далее, при прочих равных условиях, для российского и западного инвесторов вложения в один и тот же проект будут отличаться разными значениями безрисковой ставки доходности. Кстати, само различие безрисковой ставки для разных инвесторов уже ставит под сомнение корректность применения модели CAPM для определения требуемой нормы доходности, так как именно одинаковость безрисковой ставки для всех инвесторов является одним из десяти условий, приводимых ее автором при описании уже упоминавшегося нами использованного при ее выводе предположения об эффективности рынка капитала и совершенности конкуренции инвесторов².

Две основные проблемы, возникающие при использовании **WACC** в качестве ставки дисконта, связаны с тем, что:

WACC отражает текущую стоимость совокупности источников, используемых для финансирования обычных для данной компании капиталовложений и при выходе за рамки обычной для организации деятельности инвестиции подвергаются совершенно иным рискам, чем "нормальные", в связи с чем **WACC** не может использоваться в качестве требуемой нормы доходности, так как не учитывает различие в рисках разных инвестиций;

если масштаб инвестиций настолько велик, что существенно меняет структуру финансовых источников компании, то **WACC** также не может использоваться в качестве ставки дисконта.

Но даже если речь идет об "обычных" капиталовложениях, то и в этом случае инвестиции могут предполагать различную степень риска. Так,

² Более подробно с предположениями, лежащими в основе модели CAPM, можно познакомиться в книге У.Ф.Шарпа, Г.Дж.Александера и Дж.В.Бейли. Инвестиции: Пер.с англ. — М. Инфра-М 1998г.

например, капиталовложения, связанные с заменой оборудования, как правило, менее рискованны, чем инвестиции, сделанные с целью освоения новых видов продукции. При оценке экономической эффективности в этом случае можно рассматривать средневзвешенную стоимость капитала компании как минимально допустимое значение величины альтернативных издержек, увеличивая требуемую норму доходности в зависимости от характера капиталовложений. Т.о. фактически в данном случае при определении ставки дисконта используются экспертные оценки, что вносит в этот процесс элемент субъективизма.

Целиком основан на применении экспертных оценок используемый для определения величины коэффициента дисконтирования метод кумулятивного построения, а это означает, что к нему в полной мере относится сделанное выше замечание по поводу субъективности получаемого значения ставки дисконта (оценка факторов риска индивидуальна и различается у разных инвесторов).

Таким образом, в процессе определения ставки дисконта очень часто складывается ситуация, при которой она различна для разных инвесторов (например, финансирование проекта за счет привлечения заемного капитала увеличивает величину финансового левиреджа компании и, соответственно, величину финансового риска, поэтому коэффициент дисконтирования при оценке одного и того же проекта для кредитора будет больше, чем для стратегического инвестора). Для ответа на вопрос, какое же значение ставки дисконта считать корректным и каким методом для его определения следует пользоваться, нужно учитывать, что от этой величины зависит конечное значение текущей стоимости денежных потоков (*NPV*), которое фактически и является ценой осуществляемой сделки (между инвестором или/и кредитором и реципиентом инвестиций/кредита). Отсюда следует и критерий приемлемости величины требуемой нормы доходности — **она должна удовлетворять обе стороны, участвующие в сделке**, т.е. финансовый аналитик, проводя соответствующие расчеты, всегда должен четко представлять себе, какими критериями будет руководствоваться его визави, оценивая сделку со своей стороны. Это влечет за собой необходимость аргументированного обоснования метода, применяемого для определения ставки дисконта и значений используемых параметров, учета подходов, которыми может руководствоваться партнер по сделке при определении ее цены, а также проведения альтернативных расчетов ставки дисконта при попытке провести сделку с партнерами, для которых эта величина может иметь различное значение.

Подводя итог нашим рассуждениям, еще раз подчеркнем, что выбор корректного значения коэффициента дисконтирования должен, безусловно, основываться на основных теоретических подходах к его определению. Однако искусство финансового аналитика, занимающегося оценкой инвестиционного проекта, заключается в его умении учесть как характерные особенности конкретного проекта, так и реальные условия проведения сделки (характер и форма "оплаты" будущих экономических выгод, приобретаемых инвестором или кредитором, его альтернативные издержки и т.д.). В результате дополнительные усилия, затраченные на проработку

указанных нюансов, обеспечат выполнившему их аналитику более сильные позиции при проведении переговоров о цене сделки с будущим инвестором.

Основные принципы финансирования проектов. Технология работы с банком при получении кредита.

Щербаков А.И., Сбербанк РФ, Москва

Прежде всего, об основных принципах, которыми руководствуется банк при принятии решения о финансировании инвестиционного проекта.

Бытует мнение, что при рассмотрении проекта банк интересуется главным образом качеством обеспечения по кредиту. Это далеко не так.

Потенциальный заёмщик должен представить в банк убедительные обоснования в пользу того, что ссуда вернётся. Причём вернётся при нормальном ходе развития событий. Регламентирующими документами Сбербанка, и я думаю любого другого серьёзного кредитного учреждения, запрещено предоставлять ссуды, основным источником возврата которых является реализация обеспечения.

Таким образом, прежде всего банк смотрит на денежные потоки предприятия, формируемые как от текущей деятельности, так и от реализации инвестиционного проекта. Перед тем, как обратиться в банк предприятие должно само оценить свои инвестиционные проекты и выбрать из них самые эффективные. Банк смотрит расчёты, подготовленные специалистами предприятий, но выводы делает на основе построения собственных моделей.

Условно все проекты по видам финансирования делятся на инвестиционное кредитование и проектное финансирование.

При инвестиционном кредитовании источником возврата средств является вся хозяйственная деятельность заёмщика, включая доходы от реализации проекта.

При проектном финансировании никакой другой деятельности кроме проекта нет и источником погашения средств кредита является сам проект. Очевидно, что проектное финансирование более рискованно по сравнению с обычным инвестиционным кредитованием, поэтому требования к качеству проработки таких проектов особенно высокие. Предпочтения отдаются так называемым концевым проектам, когда основной объём инвестиций уже осуществлён за счёт собственных средств и требуется кредит на завершение стройки и пуска объекта в эксплуатацию. Пример — строительство геотермальной станции на Камчатке

Требования к инвестиционным проектам в области инвестиционного кредитования и проектного финансирования несколько отличаются.

При инвестиционном кредитовании Банк прежде всего анализирует финансовое состояние предприятия, осуществляющего проект. Финансовое состояние исследуется в динамике по данным стандартной бухгалтерской отчётности предприятия за 3 года. Необходимо убедиться в том, что структура баланса предприятия устойчива, отсутствуют проблемы с

бюджетом и поставщиками, предприятие генерирует положительный денежный поток и стабильно развивается. Если в балансе зафиксированы убытки, то исследуются причины убытков.

Затем анализируются обороты компании по счетам. Для нас важно, как предприятие работает с банками, какая часть выручки образуется в денежной форме и проходит по счетам и какая часть оборотов проходит через систему Сбербанка.

Банк анализирует кредитную историю предприятия, насколько аккуратно оно относится к выполнению своих обязательств. При анализе кредитной истории учитываются как долгосрочные, так и краткосрочные банковские кредиты, финансовый лизинг, долгосрочная аренда и приобретение оборудования в рассрочку и пр.

Далее с помощью компьютера и известного программного обеспечения строится прогноз денежных потоков предприятия с учётом факта осуществления проекта. На основе полученной модели денежных потоков анализируются возможности предприятия по обслуживанию задолженности, строится оптимальный, с учётом нормативного коэффициента покрытия долга не менее 1.5, график погашения кредита.

Важным является тот факт, что денежные потоки предприятия строятся с учётом действующего производства. При этом за точку отчёта принимается существующее финансовое положение предприятия, задаваемое с помощью начального баланса.

Имея электронную модель движения денежных средств предприятия Банк имеет возможность количественно оценить некоторые риски финансирования путём проведения анализа чувствительности показателей экономической эффективности проекта или кредитоспособности предприятия к параметрам рынка или внешней среды.

Кроме количественной оценки риска проводится также качественный анализ рисков финансирования с выделением наиболее существенных рисков проекта и оценкой вероятности наступления неблагоприятной для данного проекта ситуации.

И только после анализа рисков банк анализирует обеспечение по кредиту, принимаемое для покрытия рисков банка. В качестве обеспечения рассматривается залог оборудования, недвижимости, акций, гарантии и поручительства и пр.

Технология рассмотрения заявки в случае проектного финансирования схожа с описанной выше, тем не менее акценты смещены в сторону более тщательного анализа самого проекта и меньшего внимания оценки существующего предприятия, поскольку зачастую речь идёт о вновь созданном предприятии специально для осуществления данного проекта.

При этом Банк обращает особое внимание на распределение рисков финансирования между участниками. Минимальный размер участия в

проекте собственными средствами — 30%. Ещё большее внимание уделяется маркетингу, обоснованию выбранной стратегии развития, основных технических решений. Изучаются основные контракты проекта. Зачастую Банк требует дополнительные гарантии по этим контрактам. Большее внимание уделяется построению финансовой модели проекта. Нормативный коэффициент покрытия долга при проектном финансировании обычно принимается равным 2.

Сбербанк рассматривает любые инвестиционные проекты вне зависимости от суммы запрашиваемого кредита. Это позволяет структура Сбербанка, состоящая из Центрального аппарата, тербанков, отделений и филиалов. Соответственно, крупнейшие проекты рассматриваются на уровне центрального аппарата, тербанки и отделения работают с менее крупными предприятиями, филиалы работают с частными предпринимателями и физ. лицами. Максимальный срок кредитования, как правило, не превышает 5-6 лет, но это во многом зависит от проекта. Финансирование осуществляется как в форме кредита, так и в форме гарантий, иногда банк организует лизинговое финансирование через свои дочерние структуры. Для особо крупных проектов банк организует синдицированные кредиты или гарантии.

Для получения кредита нужно подготовить бизнес-план, где определить для себя оптимальным образом основные параметры проекта. Затем составить заявку, в которой дать краткую информацию о предприятии и проекте, привести характеристики запрашиваемого кредита, в том числе цель, сумму, срок, валюту кредита, обеспечение, желаемую процентную ставку. Заявка пишется на имя одного из руководителей банка или его территориального подразделения.

Далее для выяснения подробностей банк встречается с потенциальным Заёмщиком и в случае заинтересованности в проекте передаёт на заполнение формуляр и формы подготовки исходных данных для оценки проекта. Формуляр представляет собой список вопросов, на которые требуется дать подробные ответы и содержит стандартный перечень документов, запрашиваемых банком для принятия решения о возможности финансирования проекта. Это учредительные документы, финансовая отчётность, документы по проекту, в том числе контракты или проекты контрактов под которые запрашивается кредит.

С банком работают только специалисты и руководители потенциального заёмщика. Консультационные компании могут принимать участие в подготовке документации по проекту, однако банк не вступает в переговоры с консалтинговыми фирмами.

Окончательное решение о финансировании проекта принимается только на Кредитном комитете.

Процедура достаточно формализована, что позволяет достаточно чётко отрабатывать большой поток заявок. Если проект эффективный, хорошо проработан заёмщиком, соблюдаются все основные принципы и условия финансирования и предприятие своевременно предоставляет в банк необходимые документы, то рассмотрение вопроса не займёт много

времени, поскольку банк также заинтересован в том, чтобы надёжно и эффективно размещать ресурсы и получать доходы от вложений средств в реальный сектор экономики.

Выбор схемы финансирования капитальных вложений: лизинг или кредит

Дегтярев М.Н., Русско-Германская лизинговая компания, Москва

Необходимость осуществления широкомасштабных инвестиций в оборудование российских предприятий не вызывает сомнений ни у кого. Материальная база абсолютного большинства так называемых “старых” предприятий крайне изношена как физически, так и морально и требует либо замены, либо модернизации. Многие новые компании с современным оборудованием также испытывают потребность в инвестициях – для расширения бизнеса.

При принятии решения об осуществлении инвестиций аналитики любого предприятия, сталкиваются с проблемой выбора источника, за счет которого они будут профинансированы. К основным источникам финансирования инвестиций в основные фонды обычно относят собственный капитал, рынки ценных бумаг, банковские кредиты и лизинг.

Большинство предприятий не имеет достаточных для осуществления необходимых капитальных вложений собственных источников финансирования. Занимать деньги на открытом рынке, путем размещения дополнительных эмиссий акций или корпоративных облигаций, в России могут позволить себе лишь единицы крупных компаний. В этих условиях наиболее реальным источником финансирования является кредитование, однако и здесь могут возникнуть проблемы: банки предпочитают работать с достаточно крупными предприятиями, имеющими хорошую кредитную историю.

Альтернативным по отношению к банковскому кредитованию способом финансирования капитальных вложений является лизинг. В развитых странах посредством этого механизма осуществляется от 20% до 30% всех инвестиций в оборудование, в то время как в России доля лизинга во внутренних инвестициях оценивается в 1,5%-3%.

В двух словах напомним общую схему лизинговой сделки. При всем многообразии лизинговых операций, ***классической считается трехсторонняя сделка с участием лизингополучателя – предприятия, нуждающегося в определенном имуществе (обычно оборудовании), поставщика данного имущества и лизингодателя.***

Будущий лизингополучатель самостоятельно подбирает поставщика, располагающего необходимым имуществом. В силу недостаточности собственных средств, ограниченного доступа к кредитным ресурсам или при отсутствии необходимости в приобретении имущества в собственность он (лизингополучатель) обращается к будущему лизингодателю, имеющему необходимые средства, с просьбой о его участии в сделке. Лизинговая компания приобретает необходимое имущество в собственность и передает его за плату во временное пользование лизингополучателю. В России

наибольшее распространение получил финансовый лизинг, по истечении срока которого имущество переходит в собственность лизингополучателя.

Как правило, финансирование лизинговой сделки осуществляется за счет заемных средств, чаще всего – банковского кредита, привлекаемого лизинговой компанией. В этой ситуации возникает ощущение, что лизинговая компания – это лишь дополнительный посредник в отношениях между предприятием, поставщиком и банком, а дополнительные посредники обычно ведут к удорожанию продукта или услуги. Однако в лизинговой схеме это не совсем так, поскольку данный механизм инвестирования имеет целый ряд преимуществ, прежде всего, налоговых.

К **основным налоговым льготам** при применении лизинговых схем относятся:

- возможность применения ускоренной амортизации с коэффициентом до 3;
- отнесение лизинговых платежей в полном объеме на себестоимость продукции (работ, услуг) лизингополучателя;
- отнесение процентов по кредитам, привлекаемым лизинговой компанией, на себестоимость лизингодателя в пределах норматива.

Кроме того, лизинговое имущество, как правило, учитывается на балансе лизинговой компании, что **избавляет предприятие от уплаты налога на имущество**.

Использование данных льгот позволяет значительно сократить реальные затраты предприятия на финансирование капитальных вложений, прежде всего за счет сокращения выплат по налогу на прибыль. **При определенных условиях** не смотря на то, что номинально сумма лизинговых платежей, как правило, выше, чем платежи по кредиту, привлекаемому на те же цели, **совокупная сумма затрат при использовании лизингового механизма будет ниже, чем при кредите**.

Для оценки “затратности” того или иного способа финансирования аналитикам необходимо осуществить моделирование денежных потоков предприятия, возникающих при осуществлении капитальных вложений.

Суммарный денежный поток по финансированию капвложений посредством финансового лизинга можно оценить следующим образом (считая, что имущество находится на балансе лизингодателя):

$$CF_{\text{лиз}} = \sum_t (\text{ЛП}_t - \Delta\text{НнП}_{\text{лиз}t} + \Delta\text{НДС}_{\text{зач} \text{ лиз}t})$$

где:

- ЛП_t – сумма лизингового платежа в периоде t (без НДС);
- $\Delta\text{НнП}_{\text{лиз}t}$ – сокращение налога на прибыль;

- $\Delta \text{НДС}_{\text{Зач}}^{\text{лиз}}_t$ – изменение суммы НДС с лизинговых платежей, подлежащей к зачету.

Сокращение налога на прибыль возникает вследствие включения лизингового платежа в себестоимость и численно равно произведению суммы платежа на ставку налога на прибыль.

Поскольку на лизинговые платежи, как правило, начисляется НДС, необходимо оценивать возможность предприятия быстро возместить этот НДС за счет текущей деятельности. При отсутствии такой возможности, предприятие не будет возвращать НДС, уплаченный лизингодателю с задержкой, что приведет к удорожанию схемы.

При финансировании инвестиций за счет банковского кредита денежный поток будет несколько сложнее:

$$CF_{\text{КРЕД}} = \sum_t (\text{ПП}_t - \Delta \text{КР}_t + \text{ПР}_{\text{КРЕД}t} + \text{НнИМ}_t - \Delta \text{НнП}_{\text{КРЕД}t} + \Delta \text{НДС}_{\text{Зач}}^{\text{КРЕД}t})$$

где:

- ПП_t – сумма платежа поставщику оборудования в периоде t (без НДС);
- $\Delta \text{КР}_t$ – изменение суммы основного долга по кредиту.
- $\text{ПР}_{\text{КРЕД}t}$ – проценты за пользование кредитом;
- НнИМ_t – налог на имущество, начисляемый на приобретенные основные фонды;
- $\Delta \text{НнП}_{\text{КРЕД}t}$ – сокращение налога на прибыль;
- $\Delta \text{НДС}_{\text{Зач}}^{\text{КРЕД}t}$ – изменение суммы НДС на стоимость оборудования, подлежащего к зачету.

Сокращение суммы налога на прибыль, подлежащей к уплате в бюджет при использовании кредита, происходит вследствие уменьшения налогооблагаемой прибыли на сумму амортизации и налога на имущество в части приобретенного основного средства, а также на сумму льготы по капитальным вложениям.

При оценке денежных потоков необходимо помнить о том, что при лизинге, скорее всего, будет использоваться ускоренная амортизация, а при приобретении имущества за счет кредита, как правило, – нет. Вследствие этого *временной горизонт*, на котором будут сравниваться денежные потоки, *должен быть равен сроку полной амортизации имущества без учета ускорения*.

Поскольку денежные потоки по финансированию капитальных вложений за счет лизинга или кредита будут по-разному распределены во времени, то для корректного сравнения суммарных затрат *необходимо использовать дисконтирование*.

Как уже упоминалось, лизинговая схема финансирования является экономически более выгодной для предприятия, чем кредитная, но при выполнении определенных условий. К важнейшим из таких условий относятся:

- **прибыльность деятельности предприятия** – если предприятие не располагает или не будет располагать в ходе реализации проекта достаточной величиной прибыли, включение лизинговых платежей в себестоимость не будет вести к уменьшению выплат по налогу на прибыль и реальному сокращению стоимости финансирования;
- **использование льгот по налогу на прибыль** – как известно, предприятия имеют право уменьшать налогооблагаемую прибыль на сумму капитальных вложений, в том числе выплат по инвестиционным кредитам, что ведет к существенному удешевлению кредитной схемы финансирования. Использование данной льготы ограничено неиспользованным амортизационным фондом и тем, что уменьшение налогооблагаемой прибыли не может составлять более 50% по всем аналогичным льготам вместе;
- **статус предприятия** – для малых предприятий предусмотрена дополнительная “льгота”, освобождающая их от уплаты НДС на лизинговые платежи. Однако при этом лизинговая компания уплачивает НДС поставщику и включает его в балансовую стоимость имущества. Таким образом, для малых предприятий сделка удорожается на 20% и становится чрезмерно дорогой по сравнению с кредитом. В общем случае для малых предприятий лизинг экономически предпочтительнее лишь при покупке оборудования не облагаемого НДС, например, медицинской техники;
- **возможность возмещать уплаченный НДС** – отсутствие у предприятия реальных платежей НДС в бюджет в условиях трудностей с его возмещением из бюджета будет вести к накоплению НДС, уплаченного лизингодателю, то есть к удорожанию лизинговой схемы.

Количественное сравнение лизинга и кредита показывает, что для предприятий, располагающих достаточной величиной прибыли, не имеющих возможности льготировать инвестиционные кредиты и регулярно уплачивающих НДС в бюджет, **лизинговая схема с общей суммой платежей на уровне 137%-145% в валюте от суммы затрат на приобретение оборудования и сроком лизинга 3 года будет эквивалентна кредитованию под 9%-13% в валюте.**

В случае если аналитики компании считают лизинг потенциально более выгодным для предприятия, чем другие источники финансирования, следующим вопросом становится выбор конкретной лизинговой компании и конкретной схемы лизинговой сделки.

При выборе лизинговой компании необходимо обращать внимание на следующие основные характеристики потенциального партнера:

- **оценка надежности компании:** открытость информации о деятельности компании; опыт работы на рынке; информация о реализованных проектах; период, на который выдана лицензия на лизинговую деятельность; основные партнеры компании (поставщики, банки, страховые компании);
- **возможность привлечения компанией финансовых ресурсов:** каковы источники финансирования деятельности компании и насколько они надежны; наличие ограничений по суммам и срокам финансирования;
- **специализация компании:** по видам сдаваемого в лизинг имущества, по типам потенциальных лизингополучателей, по срокам сделок и др.;
- **регламент работы компании:** объем требуемой компанией информации, гарантии конфиденциальности информации, сроки принятия решения;
- **требования по дополнительному обеспечению:** на какую сумму необходимо обеспечение, что может рассматриваться в качестве такового.
- При непосредственной оценке конкретной лизинговой схемы освещения требуют следующие основные аспекты:
 - **экономическая эффективность:** определяется на основе построения прогнозных денежных потоков предприятия;
 - **юридическая чистота:** насколько четко описаны процедуры и конкретные действия сторон (поставка, передача и приемка оборудования, условия оплаты, действия по завершению договора и др.), права и ответственность сторон;
 - **приемлемость типа сделки и ее учета:** временная необходимость в оборудовании или ориентация на приобретение его в собственность, учет имущества на балансе предприятия или лизинговой компании, способ учета авансовых платежей и др.

Выбор эффективного способа финансирования, с которым сталкивается компания при реализации своих проектов

Говерник С.В., Инвестиционная компания “Элэптэ”, Казань

1. Источники финансирования инвестиционных проектов.

Начнем с нескольких общих основ организации финансирования проектов. Это могут быть как инвестиционные проекты на государственном уровне, так и на уровне компаний.

Классификация источников финансирования:

А) Собственные:

- привлекаемые,
- заемные.

Б) Государственные ресурсы:

- ресурсы предприятий, организаций,
- ресурсы иностранных инвесторов.

В соответствии с выбранными для конкретного проекта источниками финансирования компания выбирает организационную форму финансирования:

1) Акционерное финансирование:

- участие в уставном капитале,
- корпоративное финансирование.

2) Государственное финансирование:

- бюджетные кредиты на возвратной основе,
- безвозмездные ассигнования,
- целевые программы,
- финансирование из госзаимствований.

3) Проектное финансирование,

4) Заемное финансирование:

- банковские кредиты,
- иностранные кредиты,
- коллективные инвестиции,

- лизинг.

2. Проблемы выбора способа финансирования, с которыми сталкивается компания при реализации своих инвестиционных проектов.

Сама по себе тема источников очень занимательна, но проблемы выбора способа финансирования зачастую более значительны для компании, занимающейся проектом.

Ключевые проблемы, с которыми сталкивается компания при выборе способа, а соответственно и источника финансирования проекта:

- неверная оценка инвестиционного проекта,
- изначально неверная ориентация на источник,
- отсутствие выбора (консерватизм организации),
- неразвитость необходимой инфраструктуры рынка, в том числе фондового, в регионе реализации проекта,
- отсутствие квалифицированных кадров для привлечения финансовых ресурсов,
- прочие проблемы.

3. Возможные варианты финансирования, зависимость от финансово-экономического состояния компании.

Конечно, на выбор способа финансирования инвестиционного проекта конкретного предприятия влияет его финансово-экономическое состояние. К примеру, компания, в пассивах которой преобладают заемные средства, должна еще 10 раз подумать, стоит ли для реализации даже самого лучшего проекта брать кредит в банке или выпускать процентные облигации.

С другой стороны у компании не всегда есть возможности сделать дополнительную эмиссию акций для привлечения необходимых ресурсов, примером могут служить предприятия с большой госдолей. То же можно сказать и о проблемах привлечения иностранных инвесторов.

4. Эффективные способы финансирования инвестиционных проектов.

4.1. Выгодное размещение акций компании в рамках организации Программы повышения ликвидности и стоимости акций (ППЛСА).

Остановимся сначала на способе привлечения финансирования для реализации инвестиционного проекта с помощью такого инструмента как акции. Для многих потенциальных инвесторов этот способ является очень привлекательным, так как дает реальную возможность так сказать управлять вложенными в дело ресурсами.

Но компания, которая решается на привлечение средств таким образом, во-первых, должна отвечать ряду требований, выдвигаемых теми же инвесторами.

Во-вторых, в наличии должен быть пакет акций, готовый к размещению, или получено согласие уже существующих акционеров.

В-третьих, должна быть выработана эффективная Программа повышения ликвидности и стоимости акций. Основными направлениями такой программы должны стать:

- Направление повышения информационной открытости эмитента.
- Консультирование и поддержка на фондовом рынке
- Финансовый и экономический консалтинг.
- Инжиниринг в отраслях консультирования.

При реализации предлагаемой нами программы повышения ликвидности акций российских эмитентов будут получены следующие результаты:

- существенное увеличение капитализации компании – эмитента за счет увеличения средней цены акции и роста количества сделок по ценным бумагам;
- стабилизация и улучшение финансового состояния предприятия благодаря профессиональному консультированию Инвестиционной компании “Элемтэ”;
- расширение и развитие деятельности компании – эмитента, реализация его бизнес – планов благодаря расширению круга инвесторов, поступлению инвестиций;
- значительное улучшение имиджа компании – эмитента и повышение степени его финансовой прозрачности;

Подобная программа вот уже в течение двух с половиной лет реализуется специалистами нашей компании для одного из ведущих операторов связи нашего региона ОАО "Казанская ГТС". Для них в 1998 году уже были выпущены Американские депозитарные расписки, которые котируются при ведущих биржах Западной Европы. А это немаловажно и для имиджа компании.

Эта программа, как явствует из приведенного даже краткого описания, является долгосрочной, но начинать ее стоит сегодня, ведь многим эмитентам необходима профессиональная поддержка специалистов и детальная разработка планов мероприятий, соответствующих специфике деятельности предприятия.

4.2. Выпуск и размещение корпоративного облигационного займа как выгодный способ привлечения недорогого заемного капитала.

Корпоративные облигации на сегодняшний день являются ценными бумагами, которые пользуются устойчивым спросом как у коммерческих банков и компаний — инвесторов, так и у населения.

В отличие от государственных корпоративные облигации эмитируют реально работающие крупные компании, способные своими активами обеспечить сохранность и возврат основной суммы займа, а также выплатить обещанные процентные доходы.

Дефолт таких ценных бумаг практически невозможен, так как, во-первых, банкротство крупной работающей компании достаточно затруднительно, во-вторых, денежные поступления и стоимость активов компании настолько велики, что могут легко компенсировать инвесторам произведенные вложения, и, в-третьих, государством и самими участниками рынка ценных бумаг разработан действенный механизм защиты прав и вложений инвесторов, в частности существует закон “О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг”, принятый 05 марта 1999 года.

Проект выпуска процентных облигаций дает возможность привлечь дополнительные инвестиции для развития, причем дешевле банковского кредита и без необходимого банкам залогового обеспечения.

Правительство РФ активно содействует развитию этого способа финансирования инвестиционных проектов путем предоставления предприятиям – эмитентам льгот. В частности, Правительство РФ летом 1999 года постановило относить затраты по уплате процентов (дисконта) по облигациям (в пределах ставки рефинансирования плюс три пункта) к внереализационным расходам, что позволяет уменьшить налогооблагаемую прибыль эмитента. Необходимым и достаточным условием отнесения является осуществление обращения облигаций через организаторов торговли на рынке ценных бумаг (такие биржи, как ММВБ, РТС и т.д.). Годовая экономия по налогу на прибыль практически покрывает расходы на эмиссию и планируемую рекламную кампанию.

Инвестиционная компания “Элемтэ” в процессе работ по реализации собственных бизнес – планов и проектов клиентов наработала богатый опыт привлечения инвестиций с помощью облигационных займов.

В декабре 1999 года инвестиционная компания “Элемтэ” организовала выпуск и размещение облигационного процентного займа крупнейшего оператора связи республики Татарстан ГУП УЭС “Таттелеком” со сроком обращения – два года. Полученные средства были направлены на строительство новой цифровой телефонной станции в городе Альметьевске.

При разработке бизнес – плана специалистами компании облигационный займ был выбран как наиболее приемлемый вариант финансирования в сложившейся экономической ситуации.

С учетом тенденций развития макроэкономической ситуации в России облигации были номинированы в рублях, а купонный доход по облигациям

“Таттелеком” был привязан к ставке рефинансирования Центробанка, так как многие факты позволяли прогнозировать ее понижение с приближением сроков погашения этих облигаций.

В настоящее время ИК “Элемтэ” успешно разместила 1-ый транш облигаций “Казанской ГТС”, крупнейшего оператора связи г.Казани и начала размещение 2-го транша. Срок обращения этих облигаций – два года, ставка — 120% от пенсионного вклада в Сбербанке на 13 месяцев. Средства, полученные с помощью этого займа, будут направлены на строительство новой цифровой телефонной станции в городе Казани.

Опыт размещения облигаций "Газпрома", "Лукойла" показал, что основными их покупателями стали аффилированные и родственные структуры. В случае с облигациями "Таттелекома" и “Казанской ГТС” ситуация обратная – основными покупателями займа стали:

- крупные банки, причем не только татарстанские,
- страховые компании,
- негосударственные пенсионные фонды
- население Республики Татарстан.

Опыт размещения первых крупных облигационных займов показал, что ориентация на средства нерезидентов была ошибочна. В настоящее время все-таки основными остаются отечественные инвесторы и среди них самые крупные — физические лица и средства физических лиц, аккумулированные в банках, страховых компаниях, пенсионных фондах.

Произошла переоценка ориентиров инвестирования. Изменился подход к оценке надежности и риска. Получив печальный опыт работы с государственными ценными бумагами, инвесторы повернулись лицом к корпоративным бумагам небольших, прозрачных компаний.

Надежность эмитента является фундаментом инвестиций сегодня.

5. Роль консультантов при выборе стратегии развития и реализации инвестиционных проектов.

Современный фондовый рынок — это, прежде всего, “нервный центр” экономики, сложная структура с множеством участников, оперирующих разнообразными финансовыми инструментами – ценными бумагами.

Предприятию довольно сложно выйти на фондовый рынок и привлечь объем инвестиционных средств, достаточный для развития компании.

рынка ценных бумаг, способные своим опытом, известностью разработать стратегию развития предприятия, составить грамотный бизнес-план реализовать меры по организации информационного потока о предприятии для потенциальных инвесторов, подготовить и правильно организовать

выпуск и размещение ценных бумаг, а затем обеспечить поддержание их ликвидности на вторичном рынке.

Моделирование финансово-экономических процессов на производственном предприятии.

Шингарев П.В., ИКФ Альт, Москва

Особенности функционирования аналитических отделов большинства современных российских предприятий — огромные базы данных с нормативами в АСУП

Требования к системе:

- Использующая всю имеющуюся информацию, которая может оказать влияние на эффективность решения задачи
- Необходим быстрый доступ к этой информации со стороны аналитических отделов
- Необходимость возможности модификации определенных сегментов массива данных отдельными отделами

Текущее планирование

Не учитывается межцеховое взаимодействие

Планирование от дефицита

Требования к системе:

- Координирующая продуктовую программу с ограничениями, формируемыми другими отделами – определение потребностей
- Привязывающую материальные и финансовые потоки ко времени
- Учитывающая внутрипроизводственные маршруты

Стратегическое планирование

Как правило, долгосрочные планы имеют скорее концептуальный характер. Бизнес-планы составляются на основе **агрегированных** данных.

Требования к системе:

- Использующая всю доступную информацию
- Обеспечивающая связь между краткосрочным и стратегическим планированием (скольжение)
- Динамически адаптивная ко всем изменениям структуры производства
- Оценка

Решения:

Самостоятельные разработки:

Программные (необходимо привлечение профессиональных программистов).

Электронные таблицы (непрофессиональные программисты)

Предлагаемые **готовые программные решения.**

Программы, предназначенные для решения ограниченного круга проблем. (Бухгалтерские, Инвестиционные, Финансовые)

Закрытость

Ограниченность

Внедрение происходит практически моментально

Корпоративные информационные системы

Стремление к использованию всей доступной информации

Стремление к удовлетворению всех потребностей аналитика

Внедрение может длиться больше года

Вопрос: Есть ли пути решения задач текущего и стратегического планирования с использованием всего информационного массива на основе простых средств.

При полномасштабном использовании последних достижений в области программного обеспечения есть возможность реализации большого количества функций крупных систем малыми силами.

Предлагаемая модель.

Имитация производственного процесса на основе объектно-ориентированной модели производства.

Нестандартный взгляд на моделирование. Описываются основные типичные составляющие производственного процесса (как классы). Затем эти классы привязываются к существующим БД и на основе информации БД порождаются экземпляры классов, содержащие свойства реальных аналогов.

Пример типичный цех. Порождается такое количество экземпляров, какое имеется на самом деле.

Процесс работы

Существуют БД с нормативами — простейшая выборка — насыщение составляющих модели данными — начало взаимодействия — при этом каждый элемент отслеживает собственное состояние — формирование отчёта

Реализация модели: БД — Программный модуль — Excel

Преимущества:

- Актуальность

Учитываются реальные данные во всей своей полноте. При необходимости есть возможность описать изменения для любой составляющей (ресурс, продукт и т.д.) — это изменение будет учтено.

- Простота реализации

Отсутствие сложных математических механизмов. В расчётах используются простейшие алгоритмы. Средства интеграции и автоматизации Microsoft Office и Microsoft Visual Basic вполне обеспечивают все потребности.

- Гибкость

Система легко адаптируется под изменение структуры производства. Достаточно внести изменения в БД с нормативами. Все изменения в продуктивном ряду и нормативной базе автоматически учитываются.

Результат:

Есть возможность расчёта различных сценариев развития предприятия с учётом всех прогнозируемых изменений.

При необходимости можно усложнять модель, задавая функции распределения вероятностей для различных составляющих.

С финансовой точки зрения – введение относительно сложных инструментов: риски, оборотные и внеоборотные активы и т.д.

Краткосрочное планирование.

Задача – получение плана, распределённого во времени. Возникает необходимость на основе временных нормативов привязать процессы к системе сетевого планирования.

Что получает аналитик:

Полнота

По продуктовой программе формируется план загрузки мощностей, распределённый во времени. Появляется возможность выявления узких мест. Потребность в материалах, привязанная ко времени. MRP. Автоматически учитываются ограничения, связанные с конкретными отделами. Подготовка всех необходимых бюджетов во всей полноте.

Анализируемость

Есть возможность формировать отчёт с любой степенью детализации вплоть до конкретных ресурсов – использование в факторном анализе. Возможность обособленного анализа конкретных процессов и их составляющих. Возможность полноценного сопоставления плана с фактом с учётом всех деталей

Интегрированность

Результаты изменений, которые появляются в результате сопоставления плана с фактом, отражаются в БД и затем учитываются в стратегических планах, что обеспечивает преемственность.

Что это такое?

Фактически, речь идёт об использовании последних технологических достижений для реализации как можно большего количества функций крупных систем малыми силами. Основная задача – организация единой интегрированной системы планирования, включающей как краткосрочное (временное), так и долгосрочное (изменчивое).

Требования: вовлечение специалистов аналитического отдела в работу с моделью. Осознание и принятие ими философии модели.

Опыт внедрения в России автоматизированной системы бюджетирования Hyperion Pillar

Михайлов А.Г., Вестона, Москва

Процесс бюджетирования – сложный итерационный процесс, требующий вовлечения большого числа людей.

Необходимость применения специализированного ПО для уменьшения трудозатрат и повышения эффективности работы специалистов, задействованных в бюджетном процессе компании.

Hyperion Pillar – аналитическое приложение для бюджетирования и планирования в масштабах предприятия.

ПО Hyperion Pillar применяется сегодня крупнейшими компаниями многих отраслей промышленности, кредитными организациями, финансовыми институтами и органами государственной власти.

Пользователями программных продуктов Hyperion являются около 4,5 тыс. организаций в 40 странах мира.

Система Hyperion Pillar устанавливается на рабочих местах пользователей системы и не требует выделенного компьютера, выполняющего роль специального сервера.

Благодаря файл-серверной архитектуре, обмен файлами с бюджетной информацией между филиалами компании, расположенными в различных регионах, возможен даже по электронной почте (размер архива бюджетного файла составляет около 1 Мбайта).

Независимо от предприятия, размер бюджетного файла, содержащего детализированную информацию по годовому бюджету с детализацией по месяцам в среднем составляет менее 5 Мбайт.

Hyperion Pillar позволяет решать задачи консолидации бюджетной информации, поступающей с предприятий, вести бюджет в нескольких валютах, в зависимости от потребностей предприятия.

Необходимость разделения труда при выполнении бюджетов в многофилиальных компаниях, с возможностью вносить коррективы участниками процесса, в зависимости от уровня доступа к информации.

Hyperion Pillar интегрируется с бухгалтерскими и ERP-системами для сбора фактической информации по бюджету.

Возможно работать с готовой системой Hyperion Pillar, настроенной на специфику компании, после непродолжительного внедрения.

Внедрение Hyperion Pillar занимает 2-3 месяца, после чего пользователи получают возможность работы с готовой системой, настроенной на специфику компании.

В качестве примера рассмотрим опыт внедрения Hyperion Pillar в СУАЛе.

Внедрение системы Hyperion Pillar на ОАО «СУАЛ» говорит о том, что данная система может учитывать специфику бюджетного процесса в компаниях, занимающихся самой разнообразной деятельностью. Это особенно важно для России – в рамках бюджетного процесса могут быть учтены такие специфические вещи как наличие различных планов счетов для внутреннего и внешнего учета, многопередельная структура производства, взаимозачеты, использование неденежных финансовых инструментов (суррогатных расчетных средств) и многое другое.

Для обеспечения процесса внедрения была сформирована рабочая группа, куда вошли специалисты ЛАНИТ и представители планово-экономического отдела ОАО «СУАЛ», прошедшие обучение на пятидневных курсах. Это позволило специалистам «СУАЛ» активно включиться в процесс внедрения и самостоятельно развивать систему в процессе ее промышленной эксплуатации.

Было составлено Рабочее задание, в котором описывалась специфика деятельности предприятия, основные функции создаваемой системы, определялись пути решения функционала бюджетной системы компании, формировались требования к выходным отчетным формам.

Процесс внедрения Hyperion Pillar на ОАО «СУАЛ» занял 2,5 месяца, а в результате, сегодня на предприятии работает автоматизированная система формирования бюджета компании. Пользователи получили возможность планирования бюджетов, ввода информации по их фактическому исполнению, анализа расхождений и выявления их причин.

Система Hyperion Pillar позволяет автоматизировать процесс ведения бюджета, значительно сократив при этом срок формирования бюджетов, вовлечь в процесс бюджетного планирования всех необходимых специалистов, повысить качество и достоверность бюджетной информации, решить задачу финансового и экономического анализа бюджетной информации.

Из множества функций, выполняемых Hyperion Pillar, для «СУАЛ» актуальными оказались следующие: привязка бюджетных строк к плану счетов, хранение аналитической информации по всем строкам бюджета, вовлечение в процесс работы с бюджетом всех необходимых специалистов, обеспечение консолидации финансовой информации, поступающей из филиалов, подготовка финансовых отчетов в принятых для организации форматах.

Формирование разнообразных выходных форм средствами системы, таких как: прогнозные балансы, отчет о прибылях и убытках, отчет о движении денежных средств, а также произвольные отчеты о деятельности компании.

ОАО «СУАЛ» решает комплекс проблем, стоящих перед крупной компанией в области планирования, бюджетирования и бизнес-моделирования, с помощью системы Hyperion Pillar.

Эффективная технология работы с растущими потоками несистематизированной текстовой информации

Шаталов А.В., Информбюро, Москва

Кто из аналитиков не сталкивался в своей работе с задачей поиска нужной информации в больших информационных массивах и, в частности, с работой поисковых систем в Интернете.

Уровень сервисных услуг, предоставляемых поисковой машиной, обычно оценивается по двум критериям: **это размер базы данных поисковой машины** (чем больше база данных, тем большее количество сайтов известно данному поисковику, а следовательно, тем точнее поиск) **и информативность выдаваемых результатов**. Конечно, зарубежные поисковые машины, такие, как Alta-Vista, Lycos и HotBot, превосходят любой из существующих российских поисковых сервисов по размеру базы данных, поскольку пытаются охватить весь мировой Интернет.

Как гласит опубликованное в научном журнале Nature исследование, максимальный охват адресов в Интернете — 16% — сегодня обеспечивает поисковая система Northern Light, за ней — 15,5% — следует Alta Vista, а на третьем месте — 11,3% — Hotbot.

Поисковые системы соревнуются в увеличении размера базы данных.

Поисковая система под амбициозным названием Alltheweb (что соответствует русскому "вся сеть") официально стартовала 3.08.99 в Интернете. Об этом сообщила информационная служба корпорации BBC.

Норвежская компания Fast Search and Transfer ASA — разработчик новой системы сообщила, что система скоро охватит ищущим виртуальным оком все 100% web-адресов Всемирной паутины. Пока ей удается "видеть" только четверть, что тоже очень неплохо по сравнению с достижениями существующих поисковых систем.

Охват системой Alltheweb всего пространства Всемирной паутины должен случиться к концу 2000 года — а к тому времени при нынешних темпах развития сети количество сайтов достигнет 1 миллиарда. Fast утверждает, что новая система сегодня просматривает 200 млн сайтов за 1 секунду, в то время как конкурирующие системы способны провести поиск по тому же количеству страниц за несколько часов, а то и дней. "Небольшие поисковые системы просто пропускают какое-то количество веб-сайтов, а иногда просто множество сайтов не включены в их поисковые каталоги", — говорит Эспен Бродин, президент и исполнительный директор Fast.

Решив хотя бы поверхностно поэкспериментировать с новой поисковой системой, корреспондент газеты "Время" обнаружила, что на слово gazprom система отреагировала 16651 документом, подчеркнув, что затратила на поиск 0,106 секунды. Alta Vista провела аналогичный поиск за не называемое ею время (но тоже довольно быстро) и нашла 5653

документа. А на запрос Gorbachev Alltheweb выдала 43142 документа (потратив 0,1 секунды), в то время как Alta Vista отыскала 1563 документа.

Я продолжил эксперимент с русскоязычными поисковыми машинами. На слово “газпром” Rambler нашел 30212 документов, Яндекс – 133787 документов на 1813 сайтах, а Апорт обнаружил 1500 материалов на 339 сайтах. Вероятно, точное количество найденных документов Апортом не указывается, если их число перевалило за 1500. Ответ на запрос “Горбачев” был следующим: Rambler — 11079 документов, Яндекс – 27762 (1035 сайтов), Апорт – опять 1500 (650 сайтов).

Российский Интернет сегодня составляет менее 1% от мирового и охватывает около 2 млн. пользователей. Но и эта немаленькая цифра неуклонно растет. Сеть увеличивается как по широте охвата, так и по объему хранящейся в ней информации, которая распределяется по миллионам компьютеров.

Интернет-пространство расширяется (по некоторым оценкам объем информационных массивов мирового Интернета увеличивается примерно на миллион страниц в день)

Поисковые системы стараются адекватно реагировать, наращивая и скорость выполнения поиска, и величину охвата Интернет пространства. Логичным результатом явилось увеличение числа ссылок на Интернет ресурсы в результате поиска.

Всем понятно, что поиск может считаться хорошим, если удастся найти нужную информацию на одной из первых страниц с результатами поиска. В этом смысле очень важна грамотная сортировка по релевантности.

Приведем перечень основных критериев, которые учитывает, к примеру, система Апорт-2000 при сортировке документов (сайтов):

- 1) количество искомых слов в тексте документа (в процентах) расстояние между поисковыми словами в тексте документа
- 2) место в тексте, где встречаются поисковые слова (заголовок, описание, мета-таг и т.п.)
- 3) внешний вид шрифта, которым набраны в тексте искомые слова (размер, жирность, цвет)
- 4) количество ссылок из Интернета на данный документ
- 5) использование искомого слова в тексте ссылок из Интернета на данный документ

Окончательный процент соответствия документа запросу строится как некая функция от всех этих показателей. Часть из них просты и понятны (хотя учитываются далеко не всеми поисковыми машинами), часть требует пояснения, поскольку это новые, практически уникальные решения.

Не секрет, что некоторые сайты создаются именно с учётом дальнейшей эффективной индексации поисковыми машинами. Удачная индексация — это целый комплекс действий. Её нужно учитывать еще при создании сайта. Многие зависят от правильности написания кода с учётом специальных тегов. Но и это не всё. Профессионалы, например, предлагают целый комплекс мер (законных!), который позволяет оказаться в первых страницах результатов поиска (!) практически независимо от истинного информационного содержания Web-страниц.

Искусственное завышение ценности информационного ресурса, несомненно, сказывается на результатах поиска, и затрудняет работу аналитика.

Исследования показали, что пользователь может просмотреть не более 40 найденных в результате поиска материалов, а поисковые машины выдают порой сотни, тысячи, десятки и сотни тысяч ссылок, просмотреть которые в разумные сроки не представляется возможным.

Серьезность проблем очевидна.

Обычно данная проблема решается ужесточением условий поиска. Распространено мнение: “Лучше потратить значительное время на формулировку запроса. Зато получить выборку нужных документов”.

Абсолютно верная позиция, если ищешь документ, в существовании которого в данном массиве полностью уверен. Если же ответ на поставленный вопрос содержится в распределенном виде во многих документах, очень четкий запрос позволит получить, скорее всего, заранее подготовленную кем-то информацию на заданную тему: аналитические статьи, обзоры. Аналитика, не имея возможности получить первичную информацию, сложно оценить достоверность сделанных выводов и неангажированность авторов материалов. Ценность полученной в результате запроса информации весьма спорна. И это при том, когда известны ключевые слова для поиска, что тоже не всегда возможно.

Кто из сотрудников аналитических служб не сталкивался с ситуацией, когда начальство не может четко сформулировать задание. Ситуация как в сказке: пойдти туда не знаю куда, принеси то не знаю что. На закономерную просьбу аналитика об уточнении запроса и выделения ключевых понятий следует ответ: “Это ты мне должен сказать, какие там ключевые понятия и фигуры, а мне надо знать, что сейчас происходит в данной отрасли или регионе, предприятии и т.п.”.

Хочешь, не хочешь, приходится начинать с самых общих запросов, постепенно сужая область поиска. Подход правильный, но уж больно трудоемкий – приходится просмотреть сотни материалов, а некоторые из них внимательно прочесть. Данная работа может растянуться на дни. А вопрос порой требует оперативного ответа. Одно из двух: либо страдает оперативность, либо достоверность.

Предлагается совершенно иной метод работы с неструктурированной текстовой информацией.

Существенное отличие предлагаемой системы от обычных информационно-поисковых систем заключается в том, что для быстрого анализа содержания документа каждая ссылка на данный ресурс сопровождается т.н. **электронной аннотацией** (на самом деле информационный образ документа, формируемый лингвостатистическими методами).

При этом электронная аннотация представляет собой самостоятельный информационный объект с новыми, уникальными свойствами, которая формируется предварительно, причем полностью автоматически без вмешательства оператора.

Назначение аннотации: с одной стороны, быстро, не читая весь текст, оценить его содержание и определить соответствие текста заданным параметрам поиска. С другой стороны, с ее помощью выделить ключевые события, факты, имена собственные, раскрыть наиболее значимые факторы и системные взаимосвязи анализируемой проблемы.

При наличии недельного опыта эксплуатации у пользователя активно включается в работу подсознание, появляются навыки интегрального, качественного восприятия информации.

При этом текстовые фрагменты объемом в сотни строк анализируются в течение 2-3 секунд. Подобная скорость “сканирования информационного пространства” обуславливает появление совершенно нового взгляда на проблему информационного поиска, выборки и фильтрации текстовых сообщений.

Аналитик, специализирующийся в узкой предметной области просто обязан знать наперечет все значимые для его специализации источники информации и способен самостоятельно отслеживать все их обновления и изменения. К сожалению, существующее положение дел не позволяет ни аналитикам отделов маркетинга, ни тем более управленцам ограничиваться специализацией только в своей производственной сфере. Сегодня бизнес слишком политизирован и криминализирован. Для успешного ведения бизнеса и адекватного ответа на внешние воздействия приходится отслеживать изменения множества параметров. Особенно это касается организаций, имеющих разветвленную (холдинговую) структуру, градообразующих предприятий и предприятий федерального уровня.

На любом более — менее крупном предприятии имеется несколько структур (отделов), которые в своей работе регулярно сталкиваются с необходимостью получения оперативных ответов на вопросы из самых разных профессиональных областей (порой, совершенно не предсказуемых).

1. Для службы безопасности особенно актуальны анализ надежности новых партнеров и их окружения, мониторинг состояния постоянных партнеров и текущих проектов, оценка и прогноз рисков и т.д. Как известно, около

тридцати процентов секретной и до десяти процентов совершенно секретной информации содержится в открытой информации. Возможность эффективно “просеивать” огромные массивы общедоступной информации (например, архивы материалов центральных средств массовой информации за несколько лет) позволяет оперативно получить комплексный портрет предприятия или физического лица (политика, бизнесмена) и всего его окружения, собрать воедино все фрагменты, не упуская специфических нюансов.

2. Для отдела стратегического планирования и управления важен анализ деятельности предприятия, макроэкономический анализ и прогнозирование состояния страны и собственного сегмента рынка, расширение и диверсификация сфер бизнеса, разработка оптимальных маркетинговых и бизнес-стратегий развития и т.д.

Невозможно держать в штате столь большое число специалистов в соответствующих областях. На первый план выходят как раз специалисты по работе с информацией и современные эффективные информационные технологии.

3. Более подробно рассмотрим работу аналитика для отдела инвестиций.

Информационно-аналитическое обеспечение процедуры инвестиционного проектирования, в котором проводится анализ характеристик рынков рассматриваемой в проекте продукции (*ответ на первую группу вопросов: почему данный товар, по данной цене и в данном объеме будет куплен у данного предприятия*):

- анализ достоверности предлагаемой идеи, и оценка риска инвестиционного предложения;
- исследование параметров инвестиционного проектами проверка данных его маркетинговой части на соответствие реальным характеристикам отрасли и предприятия;
- оценка товарных потоков для заданного сегмента рынка;
- оценка социально-политической и общей экономической обстановки и перспектив ее развития;
- оценка состояния и перспектив развития законодательной и налоговой базы;
- исследование рынков продукции, сырья и материалов и прогнозирование их динамики;
- статистический анализ спроса и сбытовых возможностей основных участников рынка;
- синтез региональной рыночной стратегии.

Оценка способности предприятия реализовать инвестиционный проект

(ответ на вторую группу вопросов: способны ли специалисты данного предприятия организовать реализацию данного проекта на данном предприятии, производить товар требуемого качества и организовать систему сбыта в требуемом объеме):

- оценка системы управления кадровым составом и анализ систем мотивации;
- анализ системы сбыта предприятия, существующей дилерской сети и сети и торговых представителей;
- разработка конкурентоспособной ценовой политики;
- выработка предложений по организации эффективных каналов сбыта продукции и систем поддержки продаж
- анализ производственного и воспринимаемого качества продукции;
- выявление и “расшивка” узких звеньев технологической цепи, анализ и модернизация системы управления качеством сырья, комплектующих изделий и производимой продукции.

Прединвестиционная подготовка предприятия *(ответ на третью группу вопросов: какая реструктуризация организационной и технологической структуры производства необходима для успешной реализации проекта):*

- оценка отношения к реализации проекта федеральных и региональных властей, влиятельных региональных и федеральных общественно-политических объединений;
- оценка необходимости проведения и состав мероприятий по подготовке общественного мнения к реализации инвестиционного проекта;
- обеспечение организационно-правового статуса предприятия для привлечения прямых инвестиционных ресурсов;
- концентрация больших пакетов акций предприятия для продажи;
- создание инфраструктуры сопровождения инвестиций и их страховки от “политических” рисков;
- работа с кредиторами, оптимизация структуры долговых обязательств и очистка предприятия от долгов бюджетного характера;
- оценка надежности партнеров предприятия и построение системы противодействия влиянию криминальных структур;
- построение системы гарантийных обязательств, предоставляемых инвестору, и гарантий возврата инвестиционных ресурсов;

- построение системы физической безопасности участников проекта и предприятий, на которых реализуются инвестиционные программы;
- построение эффективных систем управления, принятия решений и мотивации.

Управление реализацией инвестиционного проекта (*ответ на четвертую группу вопросов: каково состояние проекта в любой момент времени и каковы меры по компенсации изменения внешних условий или нарушений проектной динамики реализации проекта*)¹.

- мониторинг текущей экономической и общественно-политической ситуации и прогнозирование ее развития;
- контроль и управление реализацией проекта на всех этапах для оперативного реагирования на внештатные ситуации в случае нарушений планового развития проекта;
- разработка предложений по адекватному реагированию на изменение внешней для инвестиционного проекта экономической и общественно-политической обстановки и своевременному внесению изменений в проект, вплоть до его полной реорганизации.

Большая часть вышперечисленных работ требует сбора и анализа информации из разных областей знания, подключения специалистов разных профилей или же использования передовых информационных технологий.

Один аналитик, эксплуатирующий систему, позволяющую формировать интегральные образы текстовых материалов, способен:

- в течение 5-10 минут оценить имеется ли искомая информация в базе данных, степень детализации отдельных аспектов проблемы, качество возможного ответа на поставленный вопрос;
- в течение 1-2 часов подготовить качественный обзор изучаемой проблемы, не будучи специалистом в исследуемой предметной области, справку о событии или явлении с учетом основных существующих точек зрения;
- в течение рабочего дня сформировать заготовку полновесного серьезного аналитического отчета с “сеткой” возможных выводов и рекомендаций, а также полноценное досье на политического, общественного деятеля, руководителя крупного предприятия.