

деление части прибыли для решения социальных проблем города, региона. Для интенсификации этих мероприятий могло бы послужить исключение подобных расходов из налогообложения.

С развитием конкурентной среды на банковском рынке расширяется поле рекламной деятельности, отличительными особенностями которой должно являться следующее.

1. Рекламная кампания должна выступать как единая система, в которой все акценты расставлены так, чтобы максимально продемонстрировать клиенту выгоды, которые он может получить от использования предлагаемых услуг.

2. Рекламная кампания должна быть эффективной, т.е. тщательно просчитанной, чтобы окупиться.

3. Реклама должна быть адресной, нацеленной на конкретных потенциальных клиентов.

4. Рекламная кампания должна учитывать реальные возможности банка и его конкурентов.

5. Реклама банковских услуг, применяемая банками, должна быть убедительной, лишённой штампов, должна опираться на достоверные факты, а не на эмоции.

Целевая аудитория (реальные и потенциальные клиенты банков — юридические, физические лица, финансовые и правительственные круги) заинтересована в достоверной и серьёзной аналитической информации, освещающей различные аспекты деятельности банка. Исследования показали, что чем авторитетнее средства информации и более аргументировано обращение доводится до потребителя банковских услуг, тем сильнее воздействие. Это касается информации о результатах, формах и методах деятельности банка на рынке финансовых услуг, формирующей образ надёжной, стабильной организации, превосходящей в основательности и добропорядочности своих конкурентов.

*Ю.Ю. Королев*, ассистент кафедры бухгалтерского учета  
в промышленности БГЭУ

### **Оценка реальности получения кредита на осуществление инвестиционных проектов**

Рыночные отношения предполагают функционирование предприятий на условиях полной окупаемости и самофинансирования, что требует совершенствования таких важнейших элементов регулирования товарно-денежных отношений, как финансы, цена, прибыль, кредит и т.д. Это, а также возрастание значения кредитных отношений в современной экономике переходного периода в значительной степени предопределили изменения в содержании экономического анализа и выдвинули в качестве одной из задач анализ кредитоспособности.

Наиболее ответственным и трудоемким является процесс принятия решений по оценке реальности получения кредита на осуществ-

твление инвестиционных проектов. Важнейший момент — оценка эффективности проекта, т.е. проведение экономического анализа эффективности намечаемых вложений. Эффективными они будут в том случае, если достигнут прогнозируемого уровня отдачи. При этом необходимо иметь в виду, что денежные средства, идущие на инвестиции в начале осуществления проекта (в нулевой момент времени), в последующие годы пополняются за счет притока денежных поступлений от самого инвестирования (дохода на инвестиции). Для обеспечения сопоставимости этих сумм при оценке эффективности проекта проводится корректировка стоимости дополнительных средств, приток которых обеспечивают инвестиции в течение периода осуществления проекта, на нулевой момент времени. Этот процесс называется *дисконтированием*.

Размер денежных средств на нулевой момент времени отражает текущую (дисконтированную, приведенную, настоящую) стоимость. Весь поток денежных средств приводится к первоначальной стоимости посредством их корректировки на *коэффициент дисконтирования* ( $k$ ):

$$k = \frac{1}{(1+r)^n}, \quad (1)$$

где  $r$  — норма дохода;  $n$  — число периодов.

Для оценки эффективности проекта в расчет принимается не весь поток денежных средств, а лишь чистый поток денежных средств (ЧПД). Чистый поток денежных средств за определенный период представляет собой сумму чистой прибыли после уплаты налогов ( $\Pi$ ) и амортизационных отчислений ( $A$ ) за вычетом капитальных вложений ( $KB$ ) и суммы акционерного капитала ( $AK$ ):

$$\text{ЧПД} = \Pi + A - KB - AK. \quad (2)$$

Чистый поток денежных средств за весь жизненный цикл проекта, скорректированный на коэффициент дисконтирования представляет собой *чистую приведенную стоимость проекта* (ЧПС) (общепризнанное сокращение в зарубежной литературе — NPV):

$$\text{ЧПС} = \text{ЧПД}_1 \cdot k_1 + \text{ЧПД}_2 \cdot k_2 + \dots + \text{ЧПД}_n \cdot k_n, \quad (3)$$

где  $\text{ЧПД}_1, \text{ЧПД}_2, \text{ЧПД}_n$  — чистый поток денежных средств в 1, 2, ...,  $n$  годы;  $r_1, r_2, \dots, r_n$  — коэффициент дисконтирования в 1, 2, ...,  $n$  годы при выбранной ставке процента.

В финансовом анализе для оценки степени эффективности инвестиций в основном применяются такие показатели, как чистый приведенный доход, срок окупаемости, рентабельность и некоторые другие. Следует заметить, что в зарубежной практике нет единой методологии оценки эффективности инвестиций и каждая корпорация разрабатывает свою методику, руководствуясь прошлым опытом и целями анализа. Вместе с тем, как показали исследования, проведенные в США среди крупнейших нефтяных и газовых

компаний, в качестве основного измерителя эффективности капитальных вложений около 60% из них использует такой показатель, как *внутренняя норма дохода (ВНД)* (общепризнанное сокращение в зарубежной литературе — IRR) [1, стр. 233, 234].

Внутренняя норма дохода — наиболее надежный и однозначно отвечающий на вопрос об эффективности инвестиций показатель. Ее можно определить как ставку дисконтирования ( $r$ ), при которой чистая приведенная (текущая) стоимость проекта равна нулю. Внутренняя норма дохода может быть определена по формуле:

$$0 = \frac{\text{ЧПД}_1}{1+r} + \frac{\text{ЧПД}_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{\text{ЧПД}_n}{(1+r)^n} \quad (4)$$

Определение коэффициента дисконтирования является трудоемким процессом и наиболее эффективно осуществляется с помощью ЭВМ или финансовых калькуляторов. Для ее определения можно, например, воспользоваться встроенной функцией табличного процессора MS Excel ЧИСТВНДОХ (из категории *Финансовые функции*), которая имеет формат:

$$\text{ЧИСТВНДОХ}(\text{значения}; \text{даты}; \text{прогноз}), \quad (5)$$

где значения — это ряд поступлений наличных, которые соответствуют расписанию в аргументе даты; даты — это расписание дат денежных поступлений. Первая дата означает начало расписания поступлений. Все другие даты должны быть позже этой даты и могут идти в любом порядке; прогноз — это предполагаемое значение результата функции (необязательный аргумент).

Если капитальные вложения осуществляются только за счет привлеченных средств, причем кредит получен по ставке  $i$ , то разность (ВНД- $i$ ) показывает эффективность инвестиций. При ВНД= $i$  доход только окупает инвестиции (инвестиции бесприбыльны), при ВНД $>i$  инвестиции прибыльны, а при ВНД $<i$  — убыточны.

Поскольку расчет ВНД производится с использованием коэффициента дисконтирования ( $k$ ), для того чтобы сделать правильный вывод о прибыльности (убыточности) инвестиций, следует объективно выбрать уровень процентной ставки, по которой производится дисконтирование ( $r$ ) — ставки сравнения. Наиболее часто при анализе эффективности применяется три варианта ставки:

усредненная стоимость капитала (усредненный показатель доходности акций, процентной ставки по кредитам и т.д.);

субъективная оценка, основанная на прошлом опыте аналитика; действующие ставки по долгосрочным кредитам.

Для учета риска, например, инфляционного обесценения, которое наиболее опасно в современных экономических условиях, рекомендуется вводить поправки к уровню процентной ставки, т.е. чистый поток денежных средств, который формируется в процессе реализации инвестиционного проекта, должен обеспечивать компенсацию инфляционных потерь. Достичь этого помогает формула, введенная известным экономистом Ирвингом Фишером:

$$(1 + r')^n = (1 + r)^n \cdot (1 + j)^n, \quad (6)$$

где  $r'$  — ставка-брутто, учитывающая инфляцию;  $r$  — ставка, характеризующая реальную доходность ссудной операции;  $j$  — годовой темп инфляции;  $n$  — число периодов.

Из равенства (6) следует, что ставка с учетом инфляции определяется по формуле:

$$r' = r + j + r \cdot j. \quad (7)$$

Это значение ставки  $r'$  полностью компенсирует влияние инфляции в ссудной операции. На практике часто применяется приближенное значение ставки с учетом инфляции, которая дает приемлемый приближенный результат только при небольших значениях ставки и годового темпа инфляции:

$$r' = r + j. \quad (8)$$

Для практических расчетов целесообразно использовать индексы потребительских цен (ИПЦ) и цен производителей промышленной продукции. Как указано в Методических указаниях к расчету сводного индекса потребительских цен, индекс потребительских цен (ИПЦ) определяет изменение во времени стоимости фиксированного набора товаров и услуг, обычно потребляемых населением. В условиях рыночной экономики ИПЦ является одним из важнейших показателей изменения цен и используется в качестве самого распространенного показателя инфляции. ИПЦ — основной источник информации об изменении цен в национальной экономике для правительства, деловых кругов, профсоюзов, граждан. Индекс и его составляющие используются для уточнения других экономических показателей с учетом изменения цен, т.е. для перевода этих показателей в сопоставимые цены, а также для корректировки размеров (индексации) потребительских доходов: заработной платы, пенсий, пособий и т.д.

Для повышения достоверности расчетов и учета отраслевой специфики можно использовать индексы цен производителей промышленной продукции (ИЦППП), периодически публикуемые в докладах Министерства статистики и анализа "О работе народного хозяйства Республики Беларусь" и средствах массовой информации. Индекс цен производителей промышленной продукции, рассчитываемый по модифицированной формуле Ласпейреса, отражает динамику цен реализации промышленных предприятий на товары, которые выпускают предприятия республики и продают на внутреннем рынке без учета налога на добавленную стоимость и акцизов. Рассчитываются сводные индексы цен производителей как по промышленности в целом, так и по ее отраслям и подотраслям. Отраслевые индексы цен производителей промышленной продукции используются для разработки экономической программы, прогнозов экономического и социального развития республики, а также предприятиями и организациями при переоценке основных фондов, при проведении приватизации и как исходные данные при определении ставок арендной платы.

## Литература

1. Финансы: Учеб. пособие / Под ред. проф. А.М. Ковалевой. М.: Финансы и статистика, 1996. 336 с.
2. Методические указания к расчету сводного индекса потребительских цен. Утверждены постановлением Госкомстата Республики Беларусь от 28 февраля 1994 г. № 14.
3. Количественные методы финансового анализа / Под ред. С.Дж. Брауна и М.П. Крицмена; Пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 1996. 336 с.
4. Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент в условиях инфляции. М.: Перспектива, 1994.

## МЕЖДУНАРОДНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ОТНОШЕНИЯ

*С.А. Буглак*, соискатель кафедры международных экономических отношений БГЭУ

### Предприятие в системе мирохозяйственных связей

При самостоятельном выходе на внешний рынок предприятию приходится решать широкий круг вопросов, связанных с экспортно-импортной деятельностью. Это — изучение как мирового рынка в целом, так и выбор партнера, анализ деятельности зарубежных фирм и маркетинг, современные формы реализации товара и послепродажное обслуживание.

Каждое предприятие стоит перед выбором своей модели внешних связей. Для одних вполне приемлемой может стать снабженческо-сбытовая модель, для других — торгово-посредническая, для третьих — производственно-инвестиционная модель с новейшими управленческими структурами. Какие же конкретные шаги следует сделать предприятию, чтобы материализовать предоставленные возможности для выхода на международный рынок?

Любая внешнеторговая операция предприятия (купля или продажа товаров и услуг, совместное предпринимательство и т.д.) начинается с выбора иностранного партнера.

Правильный выбор контрагента и в конечном счете эффективность внешнеэкономических связей во многом зависят от фирменной структуры конкретной отрасли, роли ведущих фирм на мировом и национальных товарных рынках, организационных и правовых форм деятельности зарубежных фирм, методов их сбытовой деятельности, финансовых и производственных возможностей и ряда других вопросов. Изучение иностранных фирм — это составная часть конъюнктурно-экономической работы в целом.

Поиск необходимой информации о рынках, ценах, клиентах, товарах — важный этап внешнеторговых операций. Коммерческая информация, как и научно-техническая, социальная, включают множества накопленных знаний и понятий. В связи с практическими потребностями появилось новое направление анализа конъюнктуры рынка — фирменный анализ, или анализ фирменной структуры рынка,