



## ВЫЗОВЫ XXI ВЕКА И СТРАТЕГИЯ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ

**М. В. ЛЫСЕНКОВА, А. В. МОЛЧАНОВ**

---

### ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЕ РАСЧЕТЫ БИЗНЕС-ПЛАНА ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ: ПРОБЛЕМЫ, ПОСЛЕДСТВИЯ, РЕШЕНИЕ

---

Целью исследования является систематизация проблем, возникающих на стадии финансово-экономических расчетов бизнес-плана инвестиционного проекта, выявление их последствий, а также предложение подходов к их решению. В основу исследования положены авторские подход и интерпретация проблем финансово-экономических расчетов инвестиционных проектов, понимание которых сложилось в результате практической деятельности авторов над созданием и реализацией ряда проектов для организаций реального сектора экономики Республики Беларусь и их доработкой по требованиям экспертизы органов государственного управления, финансово-кредитных организаций и инвесторов.

**Ключевые слова:** инвестиционный проект; проблемы; последствия; финансово-экономические расчеты; эффективность проекта.

**УДК** 330.322.5:005.511(476)

**Введение.** В современной практике организации любой формы собственности активно используют инструменты бизнес-планирования для совершенствования своего функционирования и развития. Конечным продуктом бизнес-планирования при этом выступает инвестиционный проект, под которым в рамках данного исследования будем понимать совокупность взаимосвязанных расчетов, документов и иных материалов, определяющих целесообразность, условия и способы вложения инвестиций, объемы и источники их финансирования, увязанные по срокам и исполнителям мероприятия, направленные на достижение заданного участниками инвестиционного проекта результата за определенный промежуток времени [1]. Актуальность разработки бизнес-плана инвестиционного проекта обусловлена необходимостью повышения каче-

*Майя Васильевна ЛЫСЕНКОВА (Maya.Lysiankova@mail.ru), кандидат экономических наук, доцент кафедры экономики промышленных предприятий Белорусского государственного экономического университета (г. Минск, Беларусь);*

*Александр Васильевич МОЛЧАНОВ (info@aik.by), зам. директора по финансовым вопросам ООО «АИК-Консалтинг» (г. Минск, Беларусь).*

ства и конкурентоспособности продукции (работ, услуг), а также обеспечения роста рыночной стоимости организации. Использование термина «бизнес» в названии любого инвестиционного проекта указывает на то, что он должен принимать в расчет современное рыночное окружение организации — инициатора проекта. С учетом того что разработка бизнес-плана проекта достаточно сложное мероприятие, сопровождающееся целым комплексом финансово-экономических расчетов, необходимо на ранних этапах, т. е. заблаговременно, знать о существовании возможных «подводных камней» и проблем, которые могут впоследствии негативно отразиться на результатах.

Разработчиками инвестиционного проекта могут быть специалисты экономической службы организации или привлеченные для этих целей юридические лица, оказывающие услуги по разработке бизнес-планов. Бизнес-планирование деятельности организаций в Республике Беларусь регламентируется постановлением Министерства экономики Республики Беларусь № 186 «Об утверждении рекомендаций по разработке прогнозов развития коммерческих организаций на пять лет и рекомендаций по разработке бизнес-планов развития коммерческих организаций на год» от 30. 10. 2006 г. [2], а единые требования к экономическому обоснованию проекта приведены в «Правилах по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов», утвержденных постановлением Министерства экономики Республики Беларусь от 31. 08. 2005 г. № 158 (далее — Правила Минэкономики) [3], как в части состава и структуры бизнес-плана, так и подтверждающих документов, а также в постановлениях Совета Министров Республики Беларусь: № 873 «О прогнозах, бизнес-планах развития и бизнес-планах инвестиционных проектов коммерческих организаций» от 08. 08. 2005 г. [4] и № 506 «О бизнес-планах инвестиционных проектов» от 26. 05. 2014 г., где приведены некоторые уточнения по расчетам разделов бизнес-плана проекта [5].

Кроме того, в последнее время предприятия заинтересованы в разработке проектов по методике UNIDO, которую можно назвать универсальной на международном пространстве, что обусловлено возможностью кредитования проекта в финансовых учреждениях стран ЕАЭС и ЕС. В данном случае разработчики придерживаются правил, описанных в «Руководстве UNIDO по подготовке промышленных технико-экономических исследований» [6]. По экономической сущности данная методика включает практически те же финансово-экономические расчеты по разделам бизнес-плана проекта, что и Правила Минэкономики.

Однако тщательно проработанные методические документы, регламентирующие порядок и особенности обоснования бизнес-плана, а также расчет необходимых показателей, не решают проблем методического характера, которые возникают при проведении финансово-экономических расчетов инвестиционного проекта. Поэтому в последнее время проблемами бизнес-планирования инвестиционно-проектной деятельности озадачены не только сами организации, но и органы государственного управления, финансово-кредитные учреждения (например, ОАО «Банк развития», являющийся известным инвестором на белорусском рынке проектов) и крупные иностранные инвесторы. Последствия таких проблем значительны для организации — инициатора проекта: отсутствие выхода на окупаемость вложенных инвестиций, следовательно, более продолжительный промежуток времени текущая (операционная), а также финансовая и инвестиционная деятельность имеет отрицательное значение; нет возможности отдавать долги, выплачивать кредиты, возвращать привлеченные бюджетные средства или вложения инвестора, вплоть до того, что организация, на базе которой реализуется проект, может оказаться в результате банкротом с многочисленными долгами и выплатами

по кредитам. Как правило, триггером данных проблем являются ошибки, допущенные при разработке бизнес-плана проекта.

**Основная часть.** Финансовые результаты проекта рассчитываются с учетом оценки текущей экономической ситуации в Республике Беларусь, государственной политики валютного и ценового регулирования, потребности в инвестициях для успешной реализации данного проекта, источников финансирования и условий их привлечения. В процессе планирования должны быть рассчитаны: ожидаемые финансовые результаты проекта, потоки денежных средств, показатели финансово-хозяйственной деятельности, а также осуществимость финансового плана организации. Финансово-экономические показатели и расчет потоков денежных средств демонстрируют, что из выручки от осуществления финансово-хозяйственной деятельности по проекту возмещаются все расходы, связанные с деятельностью организации, включая текущие платежи, уплачиваются налоги, отчисления и сборы, установленные действующим законодательством, а также осуществляется погашение финансовых обязательств по проекту. Кроме того, обеспечивается получение чистой прибыли, достаточной для обеспечения текущей хозяйственной деятельности [1].

Далее в рамках стандартной экспертизы и анализа инвестиционного проекта [7] обязательно осуществляется оценка объективности и правильности осуществления финансово-экономических расчетов, полноты текстового обоснования ключевых параметров проекта, соответствие нормам законодательства с подготовкой (при необходимости) обоснованных замечаний по доработке бизнес-планов [8].

Безусловно важным является самый первый этап работы над проектом, на котором происходит сбор исходной информации, что предполагает недопущение ее искажения (например, завышенные цены, объемы реализации, занижение затрат по проекту или величины необходимых инвестиций, неверный расчет ставки дисконтирования и др.). Рассмотрим наиболее часто встречающиеся ошибки в расчетах, а также особенности, которые необходимо учитывать при разработке бизнес-плана инвестиционного проекта.

На основании обобщения практического опыта авторов исследования предлагается разделить предполагаемые проблемы финансово-экономических расчетов инвестиционной проектной деятельности на группы: общепроектные; связанные с планированием производственной программы и учетом затрат; проблемы прогнозирования финансово-хозяйственной деятельности; проблемы оценки эффективности проекта (см. ниже).

### **Проблемы разработки и обоснования проектов по методике, описанной в Правилах Министерства экономики Республики Беларусь**

#### ***Проблемы, характерные для финансово-экономических расчетов инвестиционных проектов***

<i>Проблемы</i>	<i>Последствия</i>
	<i>Общепроектные</i>
Неправильный выбор базового периода	Искажение итоговых данных проекта Недостоверность прогноза данных по периодам проекта
Ошибки в выборе вида валюты и ее курса	Отказ в принятии проекта к финансированию Искажение расчета потока средств по экспортно-импортным операциям (валютоокупаемость проекта) Недостоверный прогноз экспортно-импортных операций
Неверный выбор горизонта расчета проекта	Не достигается окупаемость проекта Искусственно завышены показатели эффективности

<i>Проблемы</i>	<i>Последствия</i>
<i>Общепроектные</i>	
Ошибки в расчетах ставки дисконтирования по проекту	Проект не окупится Проект с высокой окупаемостью на самом деле таковым не является
Отсутствие рассмотрения в проекте маркетинговых аспектов: сравнительного анализа выбора иного оборудования и поставщиков; анализа микросреды организации, перспективности рынков сбыта и сравнительного анализа цен на продукцию	К внедрению принимается не лучший вариант оборудования из возможных Результаты тендера не будут совпадать с данными проекта Завышение стоимости инвестиционных затрат Дальнейшее планирование производственной программы не подтверждено исследованием рынков сбыта Организация закладывает заведомо неконкурентоспособную цену, что приведет к снижению объемов реализации продукции
<i>Проблемы планирования производственной программы и учета затрат</i>	
Выпуск продукции не равен ее реализации по проекту	Завышение или занижение выручки от реализации продукции
Превышение объемов производства над мощностью	Отсутствие реальной возможности получения выручки в объеме, отраженном по проекту Дополнительные затраты на приобретение оборудования с большей мощностью, как следствие — рост инвестиционных издержек
Отсутствие учета в себестоимости потребления собственных ресурсов	Завышение финансовых и экономических показателей, не соответствующее действительности Проблема «двойного счета»
Использование постоянных цен на сырье и материалы	Занижение себестоимости продукции Отсутствие учета инфляции в расходах
Неверное разнесение по источникам суммы фонда заработной платы	Завышение или занижение данных затрат в структуре себестоимости продукции по проекту
Отсутствие роста прочих затрат при росте объемов выпуска	Занижение себестоимости продукции
Отсутствие расчета величины амортизации по имеющимся основным средствам	Занижение объемов амортизационных отчислений Расчетная величина прогнозируемого чистого дохода по проекту будет неверна
<i>Проблемы прогнозирования финансово-хозяйственной деятельности</i>	
Ошибки в расчетах налогов, уплачиваемых организацией: двойной учет налогов из выручки; отсутствие расчета НДС по прочим материальным затратам и приобретаемым основным средствам	Излишнее налоговое бремя Потеря части налогов и отсутствие их учета в прогнозировании финансовых показателей проекта
Величина инвестиционных затрат не равна сумме источников финансирования	Угроза срыва реализации проекта ввиду недостатка средств его финансирования Избыточные затраты на привлечение и обслуживание заемных средств в большем объеме, чем требует проект
Невключение в расчет графиков погашения, уже имеющихся кредитов и займов	Ошибки в формировании потока денежных средств по финансовой и инвестиционной деятельности Занижение или завышение чистого денежного потока Показатели эффективности проекта могут быть недостоверны

<i>Проблемы</i>	<i>Последствия</i>
<i>Проблемы прогнозирования финансово-хозяйственной деятельности</i>	
Отсутствие прогноза чистого оборотного капитала и источников его финансирования	При реализации проекта возникнет нехватка финансирования Проект может быть остановлен в середине или на заключительном этапе, что отсрочит или сделает невозможным его реализацию
<i>Проблемы оценки эффекта и эффективности проекта</i>	
Ошибки в расчетах прибыли от реализации, чистой прибыли и чистого дохода	«Искусственное» завышение или занижение показателей эффективности проекта и, как следствие, — принятие неверных управленческих решений
Величина денежного остатка по организации нарастающим итогом имеет отрицательное значение	Проект будет неэффективен и не может быть допущен к реализации
Завышение или занижение показателей эффективности проекта	Выводы о возможности реализации проекта будут недостоверны

Далее проанализируем более подробно суть и причины возникновения обозначенных выше проблем, а также возможные негативные последствия.

Сначала рассмотрим проблемы *общепроектного характера*, которые отличаются тем, что их расчет и обоснование осуществляется на начальном этапе и оказывает непосредственное влияние на принятие решения о реализации проекта. Поэтому ошибки и неточности, возникающие на данной стадии, могут многократно увеличиться к моменту оценки показателей эффективности проекта.

Как показала практика, в самом начале важно определиться с базовым периодом и данными по нему, которые лягут в основу прогнозирования показателей проекта. Следует иметь в виду, что базовым может быть только закрытый отчетный период, по которому имеются выверенные и достоверные фактические данные деятельности организации. При этом необходимо помнить, что в некоторых видах бухгалтерской отчетности предприятия могут не совпадать данные. Например, в отчете о затратах указывают себестоимость произведенной продукции, а в отчете о прибылях и убытках — себестоимость реализованной продукции, что требует пересчета и сведения данных в единую систему [9].

Важным является определение вида валюты и ее курса на дату составления проекта. Если баланс предприятия за базовый период приводится на определенную дату, то используется курс валюты на эту дату. В случае, если данные базисного периода (годовой объем производства в стоимостном выражении, полные издержки на произведенную продукцию, выручка от реализации, прибыль, чистый доход) переводятся по курсу в СКВ, необходимо рассчитывать средний курс соответствующей валюты (рассчитывается самостоятельно или с использованием данных, публикуемых в бюллетене Национального банка Республики Беларусь [10]).

Неверный выбор горизонта расчета, как правило, приводит к тому, что не достигается необходимая окупаемость и собственник или инвестор отказывается от реализации проекта. При завышении количества расчетных лет проекта показатели эффективности будут иметь несоразмерную величину, т. е. — завышены (например, индекс рентабельности проекта —  $PI > 20$  ( $> 200\%$ ), внутренняя норма доходности по проекту —  $IRR$  в разы или десятки раз превышает  $r$ ). Как правило, горизонт расчета должен включать в себя период окупаемости проекта, увеличенный на 1–2 года [1; 3]. Кроме того, горизонт расчета проекта должен соотноситься со сроком службы вводимых основных средств [4]. Так, если вывод проекта на эффективность требует увеличения горизонта расчета на период

большой, чем срок службы оборудования, необходимо в последующих периодах учесть, как минимум, расходы на ремонт и модернизацию вводимого оборудования.

На практике, при проведении экспертизы часто выявляются ошибки в расчетах ставки дисконтирования по проекту. Понятие дисконтирования введено в практику расчетов в конце XIX в. русским инженером В. Г. Шуховым, а в XX в. Н. Г. Серговым разработан подход к оценке денежного потока на основе метода дисконтирования. Необходимо тщательно подходить к расчету данной величины, так как излишне «перегруженная» (например, включением рисков) ставка дисконтирования будет значительно занижать эффективность проекта, или он вовсе не выйдет на окупаемость [1; 3; 11]. В то же время, если не учесть при расчете ставки дисконтирования, например, стоимость привлечения для организации того или иного источника финансирования по проекту, его стоимость или долю, это может привести к занижению расчетной ставки. Следовательно, проект будет выглядеть высокодоходным и окупаемым, но на самом деле таковым не являться. Кроме того, необходимо производить расчет ставки дисконтирования с года, соответствующего началу инвестиционного проекта.

Отсутствие маркетингового анализа микросреды организации, перспективности рынков сбыта и сравнительного анализа цен на продукцию, а также выбора иного оборудования и поставщиков может привести к ошибочным ожиданиям, когда дальнейшее планирование производственной программы не подтверждено исследованием рынков сбыта; организация закладывает заведомо неконкурентоспособную цену, что приводит к снижению объемов реализации продукции, выбирает в качестве объекта инвестирования не лучший вариант, например, оборудования из представленного на рынке, что может привести к внедрению низкопроизводительной техники и технологии, а также к необоснованному росту инвестиционных затрат [1; 3; 5]. Учесть необходимо также и то, что организация проводит тендер, по результатам которого и внедряется оборудование по проекту. А проведению тендера должен предшествовать маркетинговый и сравнительный анализ выбора иного оборудования и поставщиков.

Далее рассмотрим ошибки и неточности, возникающие при обосновании инвестиционных проектов, которые в большей степени связаны с *планированием производственной программы и учетом затрат*.

Часто в расчетах по проектам выпуск продукции не равен величине ее реализации. Однако в соответствии с Правилами Минэкономки объем выручки должен быть равен произведению отпускной цены и объема производства (реализации) [3]. Таким образом, сколько бы продукции не было запланировано в проекте к выпуску, вся она должна быть отражена в реализации, так как при планировании не допускается «искусственно» ухудшать показатели плана. Кроме того, темп роста объемов производства (реализации) необходимо сопоставлять с имеющейся и вновь вводимой производственной мощностью. Если горизонт расчета лет достаточно большой (более пяти лет), может возникнуть ситуация, когда производственной мощности (в том числе вводимой) будет недостаточно для обеспечения выпуска такого объема продукции, что недопустимо.

При планировании необходимо также избегать отсутствия учета в себестоимости потребления собственных ресурсов и использования постоянных цен на сырье и материалы при прогнозировании в текущих ценах [3; 9]. Первое может привести к необоснованному занижению себестоимости, что не будет соответствовать действительности. Во втором случае, если при прогнозе цены единицы продукции учитывалась инфляционная составляющая, то и при

определении цены единицы сырья и материалов необходимо также учесть их возможный рост на соответствующий период проекта.

При планировании затрат по труду важно учитывать то, что в случае, если среднемесячная заработная плата за базовый период берется из статистической формы отчетности по труду, она может учитывать выплаты из различных источников (как из себестоимости, так и из чистой прибыли) [3; 4]. Например, отчисления в фонд социальной защиты населения полностью относятся на себестоимость произведенной продукции, а премии и доплаты, которые также включены в заработную плату, могут выплачиваться из чистой прибыли организации.

К проблемам учета затрат в проекте также относится отсутствие: роста прочих затрат при росте объема производства по проекту и расчета величины амортизации по имеющимся основным средствам. Как правило, реализация проекта чаще всего предполагает увеличение объемов производства, т. е., по сути, речь идет о прогрессивной производственной программе [1; 3; 5]. В соответствии с этим должен наблюдаться и рост затрат, так как необходимо привлечь больший объем ресурсов для производства и реализации большего объема продукции [1; 3—5]. При этом часто встречаются расчеты, когда величины всех, учитываемых отдельно в таблицах, затрат увеличиваются, а элемент «прочие затраты» остается неизменным (чаще всего его относят к постоянным затратам), что является методически не верным и значительно искажает результаты расчетов. Поэтому в прочих затратах необходимо выделить переменную часть и прогнозировать ее величину в динамике в зависимости от изменения объема производства.

Обязательным является также включение текущей деятельности организации во все ресурсные, затратные и финансовые потоки [1; 3]. Поэтому и амортизация должна начисляться не только на вновь приобретаемое оборудование, но и на то, что продолжает использоваться в текущей деятельности. Однако необходимо избегать ситуации, когда амортизация по уже имеющимся основным средствам начисляется «технически» равными долями на горизонт расчета проекта, так как это может привести к ее отрицательной величине (когда амортизируемая стоимость может быть списана полностью еще до истечения горизонта расчета проекта).

Следующая группа проблем финансово-экономических расчетов проекта обозначена как *проблемы прогнозирования финансово-хозяйственной деятельности*. В большей степени данные проблемы связаны с ошибками, допущенными при расчете налогов, процентов по кредитам и величины инвестиционных затрат в совокупности с источниками финансирования по проекту.

При расчете налогов, сборов и платежей по организации необходимо учитывать налоги по текущей деятельности (республиканские и местные) и налоговые и прочие выплаты, возникающие в связи с реализацией проекта [1; 3; 12]. При этом необходимо корректировать размер налогов и сборов, сумма по которым рассчитывается с применением твердых ставок или зависит от базовой величины (земельный налог, налог на выбросы в окружающую среду и др.). Не допускается двойной учет одного и того же налога, занижение налоговых выплат или необоснованное их завышение. Например, если при прогнозировании цены за основу берутся цены базисного периода, в которых уже учтены отчисления из выручки, то впоследствии необходимо избегать двойного налогообложения при расчете программы реализации продукции в стоимостном выражении (при начислении НДС на выручку). Аналогичным образом необходимо подходить к расчету акцизов и иных налогов и сборов.

Не менее важным является обязательное включение расчета НДС по вновь приобретаемым основным средствам и прочим материальным затратам [12]. Приобретаемые основные средства по проекту являются текущим активом,

на который должен начисляться НДС. Поэтому на эту величину может «не сходиться» баланс, так как сумма НДС по основным средствам попадает в денежный поток, но не отражается в активе баланса, что требует внесения соответствующих правок в расчет величины НДС и позволит свести проектно-балансовую ведомость по организации. То же самое касается и прочих затрат, на величину которых должно осуществляться начисление НДС.

При прогнозировании финансово-хозяйственной деятельности по проекту важно правильно рассчитать величину инвестиционных затрат и источников их финансирования, которые должны быть тождественны. При определении итоговой величины инвестиционных затрат исходят из капитальных затрат, включая прединвестиционные, строительно-монтажные, приобретение и монтаж оборудования (включая затраты на транспортировку), таможенные платежи, предпроизводственные и иные затраты. Вся эта величина инвестиционных затрат должна быть в полном объеме обеспечена источниками финансирования [1; 3; 4]. Не допускается, чтобы величина источников финансирования по проекту была больше заявленной величины инвестиционных затрат (например, кредит в большем объеме чем требуется) или, наоборот, — меньше, когда источников финансирования недостаточно для покрытия инвестиционных затрат. Однако в данном случае должно соблюдаться «жесткое» равенство инвестиционных затрат и источников финансирования по проекту.

При этом величина долгосрочного кредита по проекту не должна включать в себя потребность в финансировании чистого оборотного капитала, она должна покрываться за счет собственных средств организации [1; 3–5]. Кроме того, необходимо предусмотреть включение в расчет графиков погашения уже имеющихся у организации на момент разработки проекта долгосрочных кредитов и займов. Текущая деятельность организации, как правило, сопровождается получением кредитов на различные цели (например, это может быть уплата процентов и основного долга по ранее полученным кредитам). Поэтому в организации одновременно будут осуществляться платежи по уже имеющимся кредитам и займам, в том числе просроченным, и по вновь полученным по проекту. Это должно быть учтено в сводном расчете погашения долгосрочных обязательств, так как оказывает непосредственное влияние на баланс и формирование денежного остатка по организации. Здесь же необходимо отметить, что стоимость основных средств должна быть увеличена на сумму начисленных процентов по привлекаемым кредитам, так как по факту итоговая стоимость основных средств будет больше первоначальной их величины. Допускается также привлечение дополнительного краткосрочного кредита для финансирования чистого оборотного капитала в объеме рассчитанной потребности в нем. В случае если потребность в нем значительна, необходимо предусмотреть включение части финансирования данной потребности в величину привлекаемого долгосрочного кредита или займа.

Далее рассмотрим проблемы финансово-экономических расчетов, возникающие непосредственно при *оценке эффекта и эффективности проекта*. Эффект проекта отражается через величину прибыли и чистого дохода. Прибыль от реализации должна быть равна разнице между выручкой, налогами и отчислениями из нее и себестоимостью. При расчете чистой прибыли необходимо правильно учитывать величину налога на прибыль (стандартной в Беларуси считается ставка данного налога равная 18 %, однако она применима не для всех организаций, поэтому необходимо уточнение законодательной базы при каждом конкретном случае. Так, ставка в 10 % применяется для центров трансфера технологий, научно-технологических парков и их резидентов.) Чистый доход в свою очередь должен быть равен сумме величины чистой прибыли и амортизации по проекту [1; 3].

Величина денежного остатка по организации нарастающим итогом не должна иметь отрицательного значения. Поскольку получение выручки от реализации проектной продукции, как правило, происходит с определенным временным лагом относительно всех затрат, связанных с подготовкой и реализацией проекта, то допускается получение отрицательного денежного потока в первые периоды проекта [1; 3; 4]. Однако затем величина денежного потока нарастающим итогом должна иметь положительное значение, иначе проект будет неэффективным, а, соответственно, такие проекты отклоняются от реализации.

И в заключительной части финансово-экономических расчетов определяют показатели эффективности: чистый дисконтированный доход (должен быть  $> 0$ ), индекс рентабельности проекта (должен быть  $> 1$ ), внутреннюю норму доходности (должна быть больше ставки дисконтирования) и срок окупаемости (чем он меньше, тем лучше) [1; 3]. Необходимо не только правильно интерпретировать их значение с учетом критерия эффективности, но и стремиться к тому, чтобы значения не были «искусственно» завышены или занижены. Анализ показателей эффективности инвестиций бизнес-плана позволяет сделать вывод, что при прогнозируемых объемах выручки капитальных вложений, а также себестоимости продукции проект является финансово реализуемым и рентабельным.

Накопленный авторами практический опыт разработки и обоснования бизнес-планов проектов, реализуемых в организациях реального сектора экономики Республики Беларусь, позволил сформулировать подходы к решению выявленных проблем (см. ниже).

### **Направления решения проблем финансово-экономического обоснования инвестиционных проектов**

<i>Группа проблем</i>	<i>Направление решения</i>
Общепроектные	Использование в качестве базы для прогнозных показателей достоверных фактических данных, характеризующих производственно-хозяйственную и финансово-экономическую деятельность организации Приведение данных бухгалтерской отчетности в единую систему Учет валютных колебаний (использование среднего курса валюты за период) и курсовых разниц Соотнесение горизонта расчета проекта с его окупаемостью и сроком службы вводимого оборудования Учет в ставке дисконтирования стоимости привлекаемых источников финансирования проекта
Проблемы планирования производственной программы и учета затрат	Планирование к реализации всего объема производства по проекту Учет в себестоимости затрат, связанных с потреблением собственных ресурсов, амортизации по имеющимся основным средствам и прочим затратам Однообразие метода планирования цен на продукцию и на ресурсы Обязательное включение текущей деятельности организации во все ресурсные, затратные и финансовые потоки
Проблемы прогнозирования финансово-хозяйственной деятельности	Недопущение двойного учета в налогообложении организации по проекту или, наоборот, занижение выплат по налогам Строгое равенство величины источников финансирования инвестиционным издержкам проекта (потребность в основном и чистом оборотном капитале) Учет кредитного бремени организации по текущей деятельности в проекте
Проблемы оценки эффекта и эффективности проекта	Наличие положительной величины чистого дохода, формируемого проектом с нарастающим итогом, на горизонте расчета проекта Недопущение «искусственного» завышения или занижения показателей эффективности проекта и правильная их интерпретация

**Выводы.** Для осуществления реального инвестирования в условиях рынка организация должна иметь четкое представление о таких ключевых моментах, как: масштаб предпринимательской (производственной, финансовой, коммерческой и др.) деятельности; материально-сырьевое, технико-технологическое и кадровое обеспечение инвестиционного проекта; объемы необходимых инвестиционных ресурсов и сроки их возврата; источники финансирования. Наряду с перечисленными параметрами существенное значение для разработки и принятия решения о реализации бизнес-плана инвестиционного проекта имеют финансово-экономические расчеты по нему. В связи с этим крайне важным является недопущение различного рода ошибок и неточностей, способных тем или иным образом исказить результаты финансово-экономической деятельности организации в результате реализации проекта, что чревато принятием неверных управленческих решений. Накопленный практический опыт позволил авторам выделить самые часто встречаемые проблемы финансово-экономических расчетов бизнес-плана проекта и сгруппировать их в четыре группы: общепроектные, проблемы планирования производственной программы и учета затрат, проблемы прогнозирования финансово-хозяйственной деятельности и проблемы оценки эффекта и эффективности проекта. Каждая из выделяемых групп проблем охватывает определенный участок расчета проекта и оказывает определенные негативные последствия. При этом важно помнить, что точное следование принятой на территории Республики Беларусь методике разработки бизнес-планов инвестиционных проектов в соответствии с Правилами Минэкономики требует приложения практического опыта и знаний по своевременному выявлению возможных проблем, возникающих при выполнении финансово-экономических расчетов и недопущению их негативного влияния на принятие управленческих решений. Для этого необходимо: тщательнее подходить к формированию базы для прогнозных показателей проекта; учитывать валютные колебания и курсовые разницы; правильно определять горизонт расчета и ставку дисконтирования по проекту; проверять обоснованность ресурсных, затратных и финансовых потоков; не допускать двойного налогообложения или занижения налоговых отчислений; тщательно соизмерять потребность в инвестиционных затратах и источниках их финансирования; не допускать «искусственного» завышения или занижения показателей эффективности проекта и правильно их интерпретировать. Все указанное выше позволит минимизировать риски на корпоративном, национальном и международном уровне.

### Литература и электронные публикации в Интернете

1. *Лысенкова, М. В.* Инвестиционное проектирование : учеб. пособие / М. В. Лысенкова. — Минск : БГЭУ, 2021. — 418 с.
1. *Lysenkova, M. V.* Investicionnoe proektirovanie [Investment design] : ucheb. posobie / M. V. Lysenkova. — Minsk : BGJeU, 2021. — 418 p.
2. Об утверждении рекомендаций по разработке прогнозов развития коммерческих организаций на пять лет и рекомендаций по разработке бизнес-планов развития коммерческих организаций на год : постановление Министерства экономики Респ. Беларусь, 30 окт. 2006 г., № 186 // Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь. — 2005. — № 8/2384.
3. Об утверждении правил по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов : постановление Министерства экономики Респ. Беларусь, 31 авг. 2005 г., № 158 // Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь. — 2005. — № 8/13184.
4. О прогнозах, бизнес-планах развития и бизнес-планах инвестиционных проектов коммерческих организаций : постановление Совета Министров Респ. Беларусь от 08. авг. 2005 г., № 873 // Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь. — 2005. — № 5/16375.
5. О бизнес-планах инвестиционных проектов : постановление Совета Министров Респ. Беларусь, 26 мая 2014 г., № 506 // Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь. — 2014. — № 5/38908.

6. *Behrens, W.* Manual for the Preparation of Industrial Feasibility Studies [Electronic resource] / W. Behrens, P. M. Hawranek // UNIDO United Nations Industrial Development Organization. — Vienna, 1991. — Mode of access: [https://docviewer.yandex.by/view/0/?page=162&\\*=ff%2FL5hR%2FRV3FpKAafuW5vPTAifQ%3D%3D&lang=ru](https://docviewer.yandex.by/view/0/?page=162&*=ff%2FL5hR%2FRV3FpKAafuW5vPTAifQ%3D%3D&lang=ru). — Date of access: 04.04.2022.

7. Положения о порядке функционирования единой системы государственной научной и государственной научно-технической экспертиз [Электронный ресурс] : утв. постановлением Совета Министров Респ. Беларусь, 22 мая 2015 г., № 431. — Режим доступа: [https://kodeksy-by.com/norm\\_akt/source-%D0%A1%D0%9C%20%D0%A0%D0%91/type-%D0%9F%D0%BE%D1%81%D1%82%D0%B0%D0%BD%D0%BE%D0%B2%D0%BB%D0%B5%D0%BD%D0%B8%D0%B5/431-22.05.2015.htm](https://kodeksy-by.com/norm_akt/source-%D0%A1%D0%9C%20%D0%A0%D0%91/type-%D0%9F%D0%BE%D1%81%D1%82%D0%B0%D0%BD%D0%BE%D0%B2%D0%BB%D0%B5%D0%BD%D0%B8%D0%B5/431-22.05.2015.htm). — Дата доступа: 04.04.2022.

8. Об установлении формы заключения по инвестиционному проекту, подготавливаемому по результатам проведения локальной экспертизы инвестиционного проекта, внесении изменений и дополнений в постановление Министерства экономики Республики Беларусь от 31 августа 2005 г. № 158 и признании утратившими силу постановлений Министерства экономики Республики Беларусь от 3 июня 2005 г. № 102 и от 30 сентября 2005 г. № 168 [Электронный ресурс] : постановление Министерства экономики Респ. Беларусь, 25 июля 2014 г., № 55 // ЭТАЛОН. Законодательство Республики Беларусь / Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. — Минск, 2020.

9. Об утверждении Методических рекомендаций по прогнозированию, учету и калькулированию себестоимости продукции (товаров, работ, услуг) в промышленных организациях системы Министерства промышленности Республики Беларусь [Электронный ресурс] : приказ Министерства пром. Респ. Беларусь, 5 июня 2015 г., № 273 // ЭТАЛОН. Законодательство Республики Беларусь / Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. — Минск, 2022.

10. *Лукашов, В. Н.* Определение величины ставки дисконтирования для инвестиционного проектирования и оценки бизнеса: о различии подходов к исчислению и применению / В. Н. Лукашов, Н. В. Лукашов // Вестн. СПбГУ. Сер. Экономика. — 2019. — Т. 35 (Вып. 1). — С. 83—112.

*Lukashov, V. N.* Opredelenie velichiny stavki diskontirovaniya dlja investicionnogo proektirovaniya i ocenki biznesa: o razlichii podhodov k ischisleniju i primeneniju [Determination of the discount rate for investment design and business assessment: on the difference between approaches to calculation and application] / V. N. Lukashov, N. V. Lukashov // Vestn. SPbGU. Ser. Jekonomika. — 2019. — T. 35 (Vyp. 1). — P. 83—112.

11. Бюллетени Национального банка Республики Беларусь [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <https://www.nbrb.by/publications/bulletin>. — Дата доступа: 05.04.2022.

12. Налоговый кодекс Республики Беларусь (Особенная часть) [Электронный ресурс] : 29 дек. 2009 г., № 71-З : принят Палатой представителей 11 дек. 2009 г. : одобрен Советом Республики 18 дек. 2009 г. : в ред. Закона Республики Беларусь от 29.12.2020 г., № 72-З // ЭТАЛОН. Законодательство Республики Беларусь / Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. — Минск, 2022.

---

**MAYA LYSIANKOVA,  
ALEKSANDR MOLCHANOV**

---

**FINANCIAL AND ECONOMIC CALCULATIONS FOR  
A BUSINESS PLAN OF AN INVESTMENT PROJECT  
IN THE REPUBLIC OF BELARUS: PROBLEMS,  
CONSEQUENCES AND SOLUTION**

---

**Authors affiliation.** *Maya LYSIANKOVA* (Maya.Lysiankova@mail.ru), *Belarus State Economic University (Minsk, Belarus)*; *Aleksandr MOLCHANOV* (info@aik.by), *LTD «AIK-Consulting» (Minsk, Belarus)*.

---

**Abstract.** The objective of the study is to systematize the problems that arise at the stage of financial economic calculations for a business plan of an investment project, to identify their consequences, and to suggest approaches to their solution. The study is based on the authors' approach and interpretation of the problems of financial and economic calculations of investment projects, the understanding of which has developed as a result of the authors' practical work on the development and implementation of a number of projects for organizations of the real sector of the economy of the Republic of Belarus and their refinement according to the requirements of the examination by government bodies, those of financial and credit organizations and investors.

**Keywords:** investment project; consequences; problems; financial and economic calculations; project effectiveness.

UDC 330.322.5:005.511(476)

---

*Статья поступила  
в редакцию 20. 05. 2022 г.*

**Г. М. НАЛИВАЙКО, М. С. ЧЕРНЯК**

---

## **МЕЖДУНАРОДНЫЙ БЕНЧМАРКИНГ В ИНТЕРЕСАХ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ**

---

---

Предметом исследования авторов статьи является поиск путей достижения целей устойчивого развития белорусского общества. Основным используемым методом выступает сравнительный анализ посредством международного бенчмаркинга. Изучены направления и государственные программы развития в Республике Беларусь, передовые практики и достижения России и Китая.

Современная концепция достижения устойчивости содержит ряд целей, имеющих соответствующие индикаторы социально-экономического состояния. Важная роль отведена человеческому капиталу, индекс которого включает показатели выживаемости, продолжительности активной жизни, состояния здоровья. По индексу человеческого капитала определяется экономическое состояние общества в долгосрочном периоде. Авторы подчеркивают, что современникам необходимо развивать социальные подсистемы под государственным началом управления. Логика развития заключается в следующем: экономику делают люди, у людей должна быть активная жизнедеятельность, активность зависит от здоровья и образа жизни, здоровый образ жизни основан на физической культуре и здравоохранении, обеспечивая трудозанятость во имя национального богатства.

---

**Ключевые слова:** бенчмаркинг; устойчивое развитие; образ жизни; здоровье; физическая культура.

УДК 334.021

---

---

*Галина Михайловна НАЛИВАЙКО (n\_galina\_m@mail.ru), кандидат экономических наук, доцент кафедры теоретической и прикладной экономики Барановичского государственного университета (г. Барановичи, Беларусь);*

*Марина Сергеевна ЧЕРНЯК (marikaalinas@mail.ru), аспирантка кафедры экономики и управления Белорусского государственного экономического университета, ст. преподаватель кафедры теоретической и прикладной экономики Барановичского государственного университета (г. Барановичи, Беларусь).*