

При этом необходимо особенно выделить высокую значимость правильно организованной структуры совместного предприятия, которая во многом является ключевым фактором его успеха на этапе функционирования.

Значительной проблемой в области организации совместных предприятий в России является практика создания двухуровневых структур. Несовершенство российского законодательства, а также стремление участников получить налоговые выгоды, способствуют регистрации совместных предприятий за рубежом, при этом дочерняя проектная компания остается в России. В связи с этим экономика страны недополучает доходы от реализации инвестиционного проекта в России в виде налоговых поступлений, что в значительной степени снижает социально-экономический эффект от создания совместных предприятий для российской экономики. Таким образом, необходимо стимулирование формирования совместных предприятий в российской юрисдикции. Законодательство должно быть дополнено соответствующими положениями, позволяющими использовать актуальные механизмы акционерных соглашений в практике создания совместных предприятий.

На этапе управления крайне важно соблюдение основных правил и принципов руководства деятельностью совместного предприятия, несоблюдение которых может привести к снижению экономической эффективности, возникновению конфликтов между участниками, внутри персонала, ликвидации совместного предприятия.

3.1. Совершенствование процессов создания и управления совместным предприятием в России

Тот факт, что количество создаваемых в России стратегических альянсов, в том числе совместных предприятий, в значительной степени меньше, чем в западных странах, объясняется не только тем, что это сравнительно новое

явление в российской экономике, но и другими причинами. Данная гипотеза исходит из анализа явления стратегического альянса как соглашения между различными участниками. Эффективная координация деятельности нескольких компаний является сложной задачей (учитывая их различную мотивацию и порой противоречащие цели). Будучи в значительной степени независимыми, партнеры в состоянии принимать решения, неоптимальные в плане интересов стратегического альянса в целом. Его участники постоянно вынуждены находить формы разрешения противоречий между задачами, стоящими перед стратегическим альянсом в целом, и отдельными его партнерами.

Анализируя работы западных авторов, посвященные исследованию проблем построения эффективного совместного предприятия в различных секторах экономики, можно прийти к выводу, что большую роль в успешном развитии партнерских отношений играют следующие ключевые факторы [97, с. 19-25]:

1. Выбор партнера для совместной деятельности.
2. Постановка целей и задач.
3. Выбор организационной структуры предприятия.
4. Организация внутренних процессов в рамках деятельности предприятия.
5. Коммуникация.
6. Ресурсы.

По первому аспекту следует отметить, что выбор партнера – это первостепенная проблема, с решения которой следует начинать, когда компании собираются организовывать совместную деятельность в рамках предприятия. Она же является определяющей для дальнейшего успеха. Совместные предприятия зачастую терпят неудачу и ликвидируются, потому что участники не уделяют достаточно времени следующим критериям выбора верного партнера:

1. Соответствие целей формирования партнерства намерениям, компетенции и целям, которые преследуют и которым соответствуют другие партнеры по альянсу. Как отмечалось ранее, каждый участник должен обладать такими знаниями, технологиями, ресурсами, чтобы в итоге достигался

синергетический эффект в рамках совместного предприятия, т.е. партнерство создает новые возможности, которые каждый из учредителей в отдельности обеспечить не может.

2. Осознание взаимозависимости между партнерами еще на начальном этапе создания совместного предприятия [83, с. 58-79].

3. Привлечение ключевых участников совместного предприятия к процессу планирования и проектирования партнерства.

4. Должна обеспечиваться «химическая» совместимость на уровне высшего руководства компаний-участников совместного предприятия [93, с. 96-108].

5. Наличие доверия между партнерами в рамках создания совместного предприятия. Исследование практики функционирования совместных предприятий в развитых странах показывает, что наиболее успешными являются совместные предприятия, созданные учредителями, которые до того имели положительный опыт сотрудничества друг с другом на протяжении ряда лет, завоевывая взаимное доверие в процессе реализации сделок. Исследование, проведенное специалистами из США, позволяет выделить следующие основания, на которых строится доверие между организациями-партнерами [72, с. 108-117]:

- доверие на цели – партнеры верят, что преследуют одну цель, и не нарушают интересы друг друга;

- доверие на компетенции – партнеры верят, что вносят знания и навыки в общее дело, которое будет выгодным для обеих сторон;

- доверие на видении – партнеры верят, что видят ситуацию одинаково и работают как команда.

Анализ того, на чем может строиться доверие партнеров на этапе принятия решения о создании совместного предприятия и развитие этого направления, является залогом успеха совместной деятельности в долгосрочном периоде. Таким образом, без взаимного уважения и доверия невозможно начинать сотрудничество по взаимным вопросам.

Вторым из ранее перечисленных аспектов создания партнерства, совершенствование которого имеет важное значение для создания успешного совместного предприятия, является постановка целей и задач такого партнерства. Критериями верной постановки целей и задач для создания успешного совместного предприятия на основании проведенного исследования мы полагаем следующие:

1. Четкая постановка проблемы перед участниками совместного предприятия на начальном этапе его формирования и однозначное понимание участниками целей создания альянса, исходя из поставленных проблем. Достижение данного результата может потребовать длительных и сложных переговоров между руководством компаний-участников совместного предприятия. Однако эффект от соблюдения данного критерия позволит четко определить границы участия, а также масштаб и объем предстоящей совместной деятельности.

2. Цели совместного предприятия должны коррелировать со стратегическими целями компаний-участников. Другими словами, учредители должны инвестировать только в те предприятия, деятельность которых позволит им обеспечить выполнение собственных приоритетных задач. В тоже время цели совместного предприятия не должны дублировать цели одного из участников. Должна существовать такая область деятельности совместного предприятия, которая бы отличалась от той, в которой работает кто-либо из участников [97, с. 41-53]. Также следует отметить, что когда компании заключают соглашение о партнерстве, в нем должны быть четкие положения, что участники продолжают оставаться независимыми. Сотрудничество должно ясно определять, в чем состоит совместная работа, которую предстоит выполнить, но также позволять организациям продолжать самостоятельную работу по своим направлениям [93, с. 96-108].

3. Целью совместного предприятия должно быть обеспечение видимого дохода для своих учредителей. Менеджмент предприятия должен доводить до сведения учредителей результаты деятельности совместного предприятия,

используя отчеты, чтобы они могли оценивать прогресс деятельности предприятия и быть в курсе приносимых им доходов.

4. Анализ практики деятельности альянсов показывает, что необходимо выделять краткосрочные цели деятельности совместного предприятия, которые ведут к достижению глобальной (общей) цели предприятия. Таким образом, будет повышаться доверие и уверенность в совместном предприятия со стороны участников, по мере того, как менеджмент предприятия будет отчитываться об успешном достижении поставленных краткосрочных целей в рамках общей стратегии предприятия [102, с.483-498].

Выбор структуры совместного предприятия, как отмечалось в предыдущей главе, играет одну из важнейших ролей в создании успешного партнерства. Тут можно выделить два основных критерия эффективности:

- Организационная модель предприятия должна соответствовать цели его создания. Либо совместное предприятие представляет собой юридическое лицо, которое не имеет собственных производственных мощностей, а выполняет административно-управленческие функции по координации деятельности дочерних организаций, либо фискальные функции в целях финансирования дочерних организаций. Подобная схема применяется в частности и в России в целях оптимизации налогообложения, когда совместное с иностранным инвестором предприятие регистрируется в юрисдикции оффшорных государств, и через него распределяются финансовые потоки на дочерние с данным совместным предприятием компании, производящие продукцию. В то же время, подобное совместное предприятие аккумулирует на себе выручку, создаваемую дочерними производящими структурами, в целях ее дальнейшего распределения между участниками альянса. Другой вариант, когда совместное предприятие имеет производственные мощности и производит продукцию. Данная модель представляется более гибкой, поскольку совместное предприятие в данном случае способно самостоятельно приспосабливать свою деятельности к изменениям во внешней среде. Кроме того, со временем у данной модели совместного предприятия есть шансы стать независимым подразделением после достижения

первоначальных целей, с которыми оно было создано. Такое предприятие должно иметь сильного генерального директора, совет директоров, и иметь полную самостоятельность в решении оперативных вопросов, связанных с текущей деятельностью.

- Структура совместного предприятия также зависит от его размеров (количества учредителей). Если предприятие объединяется достаточно большое количество участников, то для него будет эффективнее выстраивание децентрализованной структуры управления, поскольку это позволит избежать конфликтов интересов множества партнеров. Объединение двух или небольшого количества участников (менее 10) может быть более централизовано в целях разработки общей и более интегрированной стратегии деятельности [87, с. 32-40].

Критическая важность следующего аспекта успешного создания и управления совместным предприятием до сих пор недооценена. Мы говорим про организацию внутреннего процесса в рамках деятельности совместного предприятия. Часто ему не уделяется должного внимания, и компании, собирающиеся заключить партнерство, его не рассматривают.

Критериями эффективности в данном случае являются следующие:

- Развитие системы участия в деятельности совместного предприятия и достижении конечного результата.
- Определение четких ролей участников совместного предприятия и ответственности за результат.
- Развитие процессов принятия решений.
- Сохранение и поддержание гибкости и адаптивности.
- Управление взаимоотношениями.
- Развитие управленческих навыков.
- Привлечение квалифицированного посредника во взаимоотношениях между участниками.

Кроме того, в целях разработки и эффективного управления процессом создания партнерств некоторые западные исследователи подчеркивают важность наличия необходимого уровня управленческих навыков и привлечение

квалифицированных посредников [99, с. 3-19]. Рассмотрим каждый из перечисленных вопросов более подробно.

Развитие системы участия. Многими западными исследователями признается тот факт, что партнеры по совместному предприятию должны чувствовать свою причастность к совместной деятельности и результатам для того, чтобы сотрудничество было успешным. Необходимо развивать среди участников чувство «собственности» по отношению к совместному делу. Следует выносить на совместное обсуждение все вопросы, касающиеся процесса, делать это открыто и систематически, достигая соглашений относительно того, как совместное предприятие будет организовано, как будут приниматься решения, распределяться ответственность и ресурсы, и, наконец, как будет вестись сам бизнес. Решение этих ключевых вопросов не может быть навязано организатором партнерства. Они должны решаться на уровне группы в целом.

Определение ролей и ответственности. Наличие недопонимания относительно ролей и сфер ответственности среди участников совместного предприятия, а также нехватка механизмов оценки являются основными факторами, по которым совместные предприятия терпят неудачу. Партнеры должны иметь четкие договоренности относительно своих ролей, прав и ответственности в создаваемом альянсе. Для формирования устойчивой системы участия каждого партнера в совместном предприятии, распределение ответственности должно основываться на сильных сторонах участников и их интересах. Потенциальные конфликты, возникающие по поводу ролей и ответственности сотрудников в совместном образовании, а также в «материнской» компании, должны решаться на переговорах. Пожалуй, наиболее неприятной проблемой для стратегических альянсов в государственном секторе является создание механизмов оценки, позволяющих проследить выполнение участниками партнерства своих ролей и обязательств. Чем более независимо совместное предприятие от «материнской» компании, тем проще обеспечить внутреннюю оценку и отчетность. Обратной стороной такой независимости для

совместного предприятия, может стать потеря необходимого уровня поддержки со стороны головной организации.

Развитие процессов принятия решений. В литературе существует единое мнение, согласно которому, процесс принятия решений играет важнейшую роль в успешности того или иного партнерства. Многие проблемы в рамках совместных предприятий возникают именно по поводу процесса принятия решений и распределения полномочий. Этот процесс должен быть построен таким образом, чтобы партнеры могли принимать в нем активное участие и вырабатывать решения, учитывающие взаимные интересы сторон, при этом обеспечивая эффективный процесс принятия решений. Навыки и механизмы конструктивного решения споров являются очень важными аспектами выстраивания эффективной системы принятия решений. Реальные или предполагаемые дисбалансы в уровне экономической мощи среди участников партнерства могут усугубить конфликты, и должны приниматься во внимание в процессе выстраивания системы принятия решений. Менее сильные участники должны быть убеждены в том, что их интересы будут учтены. Поэтому партнерства можно сравнить с «договорным порядком», где умение договариваться играет важную роль в успехе совместного предприятия.

Поддержание гибкости и адаптивности. Чтобы эффективно справляться с переменами во внешней среде, различиями в целях и задачах участников, или изменениями, вызванными переходом альянса на новый этап развития, для него важно оставаться гибким. Гибкость нужна как в рамках методов и способов совместной работы, так и в рамках предоставляемых продуктов и услуг. Со сменой условий может потребоваться радикальное изменение структуры альянса для того, чтобы он оставался жизнеспособными, в ином случае альянс может прекратить свое существование. Альянсы особенно чувствительны к изменениям в руководстве и составе участников. В этом случае важную роль в успешности альянса играет наличие буферных механизмов. Хотя природная гибкость должна быть одной из сильных сторон совместных предприятий, в отличие от вертикально интегрированных структур, опыт показал, что они также могут стать

костными и невосприимчивыми к позитивным изменениям. Исследования зарубежных ученых показали, что существует прямая связь между гибкостью и успехом партнерств, в том числе на международном уровне. Около 40% представленных в исследованиях совместных предприятий, расширяли направления своей деятельности, определенные в уставе. Около 80% предприятий, изменивших и адаптировавших свою деятельность в соответствии с требованиями внешней среды, были успешными. Для сравнения, лишь около трети совместных предприятий, которые предпочли оставить без изменения масштабы и границы своей деятельности, достигли успеха, остальные были ликвидированы.

Управление взаимоотношениями. Существует два основных фактора, влияющих на взаимоотношения между участниками совместного предприятия: различия в корпоративной культуре и различия в уровне власти. Они требуют внимания со стороны менеджеров. Многими западными экспертами подчеркивается сложность преодоления различий в корпоративной культуре партнеров в процессе выстраивания взаимоотношений в рамках совместного предприятия. По их мнению, необходимо избегать стереотипов относительно других культур и недоверия к партнеру на начальном этапе отношений. Различия в понимании и оценке полномочий, порядка подчинения, процессов принятия решений должны быть выявлены в начале процесса создания альянса. Различия могут носить принципиальный характер, поэтому стороны партнерства должны проявлять терпение в целях разработки общей системы ценностей и практики совместной работы.

В рамках сотрудничества, полномочия по определению проблем и вариантов их решения распределяются среди сторон, принимающих решения. Сильные различия в правах являются серьезным сдерживающим фактором для сотрудничества. В случае если такие несоответствия носят существенный характер, представители слабой стороны должны объединиться с целью создания оппозиционной силы.

Акционеры должны быть осведомлены относительно своих прав в процессе создания совместного предприятия, и понимать, как эти права реализовывать.

На этапе постановки проблемы – первом этапе создания совместного предприятия – вопрос распределения прав между акционерами сводится к тому, кто обладает правом на созыв очередного собрания акционеров, а кто - быть в списке участников.

На этапе определения вектора развития партнерства – права акционеров включают право выносить вопросы на повестку дня собрания акционеров и право получать информацию, связанную с процессом создания партнерства.

На этапе функционирования совместного предприятия, основные права участников партнерства связаны с возможностью влиять на деятельность предприятия, правом выступать от лица предприятия, и возможностью осуществлять контроль за ресурсами предприятия.

Развитие управленческих навыков. Управление стратегическими альянсами, основанными на системе участия, собственности, распределении прав и учете общих интересов, требует навыков, которые нельзя приобрести при управлении традиционными, иерархическими структурами. Согласно исследованиям западных экономистов и мнению большинства менеджеров, эти навыки приходят с опытом, однако требуется и их активное развитие внутри фирмы.

Привлечение квалифицированного посредника. Квалифицированный посредник может внести значительный вклад в обеспечение эффективного процесса управления партнерством. Посредники особенно полезны, когда требуется обеспечить взаимопонимание среди разрозненных участников и прийти к общему, приемлемому для сторон, соглашению. Посредники могут создать почву для выявления и обсуждения тех проблем, которые волнуют стороны, конструктивного урегулирования разногласий, разработки общего видения, и заключения соглашений по проведению совместных мероприятий. Посредники также могут способствовать полноте участия членов в партнерстве, минимизировать влияние внутрикорпоративных споров, вызванных

неравенством прав акционеров, и снижению стоимости и времени на проведение встреч, гарантируя, что встреча будет направлена на достижение желаемого результата.

Важный аспект совершенствования создания и управления совместным предприятием - развитие коммуникационных процессов. Критерии эффективности совместного предприятия в данном аспекте мы предполагаем следующие:

- открытость и стабильность коммуникаций как внутри предприятия между топ-менеджментом и сотрудниками, так и на уровне учредителей совместного предприятия. Для российских компаний вопрос развития коммуникаций является особенно актуальным, поскольку именно нежелание отечественных компаний поддерживать устойчивые связи со своим партнером по бизнесу и, таким образом, делиться какой-либо информацией является одной из проблем, по которой совместные предприятия слабо развиваются в нашей стране. Более того, закрытость российских компаний во многом вызывает у зарубежных партнеров недоверие и формирует неверные стереотипы.

Опыт западных стран свидетельствует о том, что необходимо уделять повышенное внимание коммуникации среди компаний-участников. Задачи, которые ставятся перед альянсом, могут не в полной мере отвечать интересам или приоритетам компании-партнера в целом. Кроме того, представители компаний-участников могут преследовать собственные цели, связанные с защитой своих проектов или обеспечением собственных преимуществ.

Следует также понимать, что избыток коммуникаций может иметь негативный эффект. Так, если совместное предприятие будет пытаться удовлетворить все требования своих участников, его основные цели и задачи станут неопределенными и крайне расплывчатыми.

- Создание плотной сети межличностных связей. Поддержание этих связей требует учета существующих различий между людьми и гибкости. Непрерывный процесс коммуникаций должен существовать на всех уровнях, не только среди руководителей или рядовых сотрудников. Частые коммуникации важны для

эффективного управления конфликтами в организации и своевременного вмешательства. Кроме того, надо сказать, что неотъемлемой частью эффективного партнерства является наличие интерактивных сетей, способствующих движению информационных потоков между подразделениями организации на горизонтальном уровне. Очень важно сочетать формальные и неформальные коммуникации.

И, наконец, последним из перечисленных нами выше аспектов успешного партнерства в рамках совместного предприятия выступает наличие достаточных ресурсов для поддержки и развития партнерства. Поэтому критериями эффективности совместного предприятия в данном разрезе является выполнение следующих условий:

- Стоимость создания и развития совместного предприятия должна быть корректно оценена. Зачастую проекты оказываются недооценены, и дальнейшее развитие совместного предприятия становится невозможным или затруднительно.

- Должны быть четко отработаны и обговорены механизмы и условия вложения средств учредителей в совместное предприятие. При этом объем вкладываемых средств каждым участником должен коррелировать с размером получаемой им потенциальной выгоды, на которую участники договорились между собой. С другой стороны сумма вклада конкретного участника может быть больше, в случае если он имеет больший вес и влияние на процесс принятия решений в совместном предприятии [81, с. 25-42]. При этом для успешного предприятия важно, чтобы все участники сотрудничали на равных, как отмечалось выше.

- Поэтому в целях совершенствования процесса создания и управления совместным предприятием можно отметить необходимость создания каждым участником специального фонда средств на цели формирования совместного предприятия и обеспечения паритетного уровня долевого участия партнеров в капитале предприятия.

Таким образом, вышеприведенный анализ позволяет определить критерии, от которых зависит построение успешного и эффективного совместного предприятия на этапе его создания и управления. В нашем понимании, выявленные в результате исследования критерии, можно обобщенно назвать критериями эффективного корпоративного управления, или корпоративной эффективности совместных предприятий. Следование вышеуказанным критериям на практике и их последовательное применение позволит в значительной степени повысить «выживаемость» совместных предприятий и исключить риски последующей ликвидации в результате разрыва (корпоративных конфликтов) между участниками без достижения положительных результатов, ради которых создавалось предприятие. В этом, на наш взгляд, заключается вопрос совершенствования процессов создания и управления совместными предприятиями.

Вместе с тем, говоря о результатах деятельности совместных предприятий, следует отметить, что целью создания совместного предприятия, как правило, является реализация совместного проекта. Поскольку участники совместного предприятия вкладывают собственные активы/средства в деятельность партнерства, в том числе посредством участия в уставном капитале организации, то есть инвестируют, они рассчитывают получить положительный эффект от инвестиций. Инвестиционная эффективность является ключевым фактором в инвестиционной привлекательности проекта.

Согласно практике реализации инвестиционных проектов можно выделить следующие основные критерии для принятия инвестиционных решений инвесторами:

- отсутствие более выгодных альтернатив вложения свободных денежных средств;
- окупаемость капитальных вложений в краткосрочном периоде;
- невысокая стоимость проекта;
- обеспечение стабильности поступления доходов от проекта;

- высокая рентабельность инвестиций после дисконтирования (выше среднеотраслевых);
- наличие достоверной информации об инвестиционном проекте, принятых решениях, состоянии выполненных работ и планах его дальнейшей практической реализации;
- разделение рисков с другими предпринимателями и банкирами путем страхования инвестиций;
- расширение круга экспертов, принимающих решение об инвестициях, что уменьшает ответственность за последствия рискового события;
- наличие подготовленных незаинтересованными организациями (в большинстве случаев НИИ) конъюнктурные обзоры рынков сбыта, содержащие как прогноз изменения цен на продукцию на период реализации проекта, так и информацию о потенциальных конкурентах планируемой к выпуску продукции;
- подтверждение планируемых цен на продукцию на период более 2-3 лет на основе заявок (рамочных договоров с крупными и солидными фирмами-покупателями или соглашений о намерениях последних приобрести продукцию в соответствующих объёмах с указанием «нижней» и «верхней» границы цен на неё;
- включение в договоры о предоставлении средств соответствующих пунктов со специальными условиями, оговаривающими их право на отказ от финансирования проекта, если к определённым в договоре моментам вероятное значение величины данного риска превысит определённое значение (в подобном случае возможны различные варианты условий, например, может предусматриваться увеличение выгоды инвестора в зависимости от возрастания риска реализации проекта и так далее);
- уставных документов, информации о руководителях и так далее);
- предусмотренные в договорах и контрактах с участником штрафные санкции за нарушение им своих обязательств;

Ключевые показатели инвестиционной эффективности проекта могут быть количественно оценены. На основании данных показателей инвестор может

сделать обоснованный выбор эффективного инвестиционного проекта, а, следовательно, оценить эффективность деятельности совместного предприятия, его реализующего.

Согласно теории корпоративных финансов грамотные инвестиционные решения зиждутся на правиле чистой приведенной стоимости [18, с. 111]. Чистая приведенная стоимость (NPV) – это сумма свободных денежных потоков от проекта за прогнозный (как правило, соответствует сроку реализации проекта) и постпрогнозный период, дисконтированных (приведенных) к начальному моменту прогнозного периода. NPV рассчитывается по формуле (1):

$$NPV = \frac{FCF_1}{(1+r)^1} + \frac{FCF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{FCF_n}{(1+r)^n} + \frac{TV_n}{(1+r)^n}, \quad (1)$$

где NPV – чистая приведенная стоимость;

FCF – свободный денежный поток в году n;

r – ставка дисконтирования (средневзвешенная стоимость капитала (WACC));

n – количество лет в прогнозном периоде;

TV – терминальная стоимость.

Терминальная стоимость, или стоимость денежного потока в постпрогнозный период, рассчитывается по формуле 2:

$$TV = \frac{FCF_n \times (1+g)}{(r-g)}, \quad (2)$$

где TV – терминальная стоимость;

FCF – свободный денежный поток в году n;

g – долгосрочный темп роста денежного потока;

n – количество лет в прогнозном периоде;

r – ставка дисконтирования (средневзвешенная стоимость капитала (WACC)).

Проект считается эффективным и в него целесообразно инвестировать, если $NPV > 0$. При принятии решения об инвестировании инвесторы сравнивают величину NPV разных проектов и выбирают тот, где показатель больше. Если $NPV > 0$ в прогнозном периоде, то проект окупаем в прогнозном периоде. Если $NPV < 0$, то целесообразно увеличить прогнозный период или отказаться от проекта.

Еще одним ключевым инвестиционным показателем эффективности проекта является внутренняя норма доходности (IRR). IRR – ставка дисконтирования, применение которой приравнивает NPV к нулю. Рассчитывается методом итераций (подбора) из уравнения 3:

$$\frac{FCF_1}{(1+IRR)^1} + \frac{FCF_2}{(1+IRR)^2} + \dots + \frac{FCF_n}{(1+IRR)^n} + \frac{TV_n}{(1+IRR)^n} = 0, \quad (3)$$

где FCF – свободный денежный поток в году n ;

IRR – внутренняя норма доходности;

r – ставка дисконтирования (средневзвешенная стоимость капитала ($WACC$));

n – количество лет в прогнозном периоде;

TV – терминальная стоимость.

Согласно правилу внутренней нормы доходности, инвестиционный проект следует принять, если альтернативные издержки привлечения капитала меньше внутренней нормы доходности [там же]. В качестве показателя альтернативных издержек привлечения капитала, как правило, выступает ставка дисконтирования (это ставка доходности по государственным облигациям, банковским депозитам, иным альтернативным источникам получения дохода).

Наряду с инвестиционной эффективностью деятельность совместного предприятия, как субъекта экономики, должна иметь положительный социально-экономический эффект и отвечать интересам государства и общества, особенно в случае реализации проектов, имеющих национальную значимость.

Рассмотрев во второй главе диссертации результаты деятельности совместных предприятий, реализуемых в различных отраслях российской экономики, автором сделан вывод, что при определении социально-экономического эффекта следует руководствоваться следующими критериями, которые выражаются в количественных данных и могут быть однозначно оценены:

- изменение уровня занятости (создание дополнительных рабочих мест);
- превышение уровня заработной платы, пособий и иных выплат работникам, участвующим в реализации проекта, над среднеотраслевым/средним в регионе (в %);
- создание новых объектов (реконструкция существующих), повышение качества и перечня услуг в сфере образования, здравоохранения, культуры, спорта, социального обеспечения, жилищно-коммунального хозяйства;
- изменение экологических условий;
- изменение эффективности использования природных ресурсов;
- изменение демографической ситуации;
- повышение производительности труда (в %).

Вместе с тем зачастую социально-экономический эффект не может быть выражен в количественных показателях. В этой связи инвесторам, в частности инвестиционным банкам, приходится выявлять и учитывать в своих расчетах качественные характеристики проекта в области социально-экономического развития.

Надо отметить, что повышению инвестиционной привлекательности совместных предприятий, обеспечивающих высокий социально-экономический эффект, способствует государственная поддержка. Используя как административные меры (субсидии, дотации, ускоренная процедура выдачи лицензий на производство, регистрации продукции), так и экономические (льготы по налогам, тарифам, таможенным пошлинам), государство активно воздействует на инвестиционный процесс, поддерживая указанные инвестиционные проекты.

При оценке социально-экономической эффективности деятельности совместного предприятия нельзя не учитывать бюджетный эффект, который приносит реализация проекта, поскольку он напрямую влияет на уровень государственных доходов, а, следовательно, и ВВП страны. Таким образом, одним из критериев социально-экономической эффективности, на наш взгляд, необходимо выделить наличие положительного бюджетного эффекта.

В свою очередь критериями бюджетной эффективности, на наш взгляд, может служить наличие положительного бюджетного эффекта, или превышения дисконтированных доходов федерального, регионального или муниципального бюджетов, связанных с реализацией проекта, над соответствующими дисконтированными бюджетными расходами, связанными с реализацией проекта. Расчет можно производить по формуле 4:

$$Eff_{budget} = NPV_{budget} = \frac{FCF_{budget1}}{(1+r)^1} + \frac{FCF_{budget2}}{(1+r)^2} + \dots + \frac{FCF_{budgetn}}{(1+r)^n} + \frac{TV_n}{(1+r)^n}, \quad (4)$$

где Eff_{budget} – бюджетный эффект;

FCF_{budget} – свободный бюджетный денежный поток в году n (разница между бюджетными доходами и расходами в году n);

r – ставка дисконтирования (доходность по российским гособлигациям, номинированным в рублях);

n – количество лет в прогнозном периоде.

TV – терминальная стоимость.

В качестве бюджетных доходов могут учитываться:

- ежегодное увеличение налоговых выплат и иных отчислений в бюджет, а также во внебюджетные фонды;
- экономия бюджетных средств, складывающаяся из расходов, запланированных в бюджете, необходимость осуществления которых отпадает в случае реализации проекта;

- дополнительные дивидендные выплаты (при предоставлении государством долевого финансирования);
- процентный доход (при предоставлении государственного процентного займа);
- косвенные бюджетные доходы.

В качестве бюджетных расходов могут учитываться:

- Бюджетное финансирование проекта, осуществляемое на безвозмездной основе;
- Субсидирование процентной ставки по кредитам, предоставленным коммерческими банками на цели реализации проекта;
- Косвенные бюджетные расходы.

r – ставка дисконтирования (приравнивается к доходности по государственным облигациям со сроком погашения, близким к n);

TV_{budget} – терминальная стоимость (стоимость бюджетного денежного потока в постпрогнозный период).

n – количество лет в прогнозном периоде.

Таким образом, нами были проанализированы несколько аспектов эффективности совместного предприятия. Система критериев эффективности совместного предприятия представлена на рисунке 17.

Эффективность совместного предприятия делится на три основных вида эффективности: корпоративная эффективность, инвестиционная эффективность, социально-экономическая эффективность, которая в свою очередь состоит из макроэкономической и бюджетной эффективности. Таким образом, эффективность совместного предприятия распределена по основным аспектам деятельности: корпоративные отношения и управление, инвестиционная деятельность, экономическая и бюджетная активность.



Источник: Составлено автором.

Рисунок 17 - Система критериев эффективности совместного предприятия

В рамках корпоративной эффективности совместного предприятия предлагается выделять следующие критерии эффективности:

- соответствие целей создания совместного предприятия стратегиям развития участников партнерства, а также их финансовым возможностям;
- наличие в организационной структуре совместного предприятия органов управления, отвечающих за стратегическое планирование и определение долгосрочных целей и задач предприятия;
- обеспечение прибыли для учредителей. Выполнение указанного критерия может достигаться за счет составления на регулярной основе финансового плана экономической деятельности совместного предприятия, предусматривающего выплату дивидендов учредителям, утверждаемого решением коллегиального органа управления совместным предприятием,

состоящим из сотрудников совместного предприятия по согласованию с Советом директоров;

- соответствие организационной формы целям и задачам партнерства. Необходимо регулярно проводить оценку соответствия текущей организационной формы совместного предприятия первоначальным мотивам создания партнерства и принимать своевременные решения о преобразовании совместного предприятия в иную организационную форму стратегического альянса;

- активное участие каждого партнера по альянсу в процессе принятия решений в целях максимального учета интересов каждого участника. Для соответствия указанному критерию в совместном предприятии необходимо предусмотреть равное представительство всех участников в коллегиальных органах, ответственных за принятие ключевых решений. При этом органы управления, осуществляющие оперативное управление деятельностью, должны быть максимально независимы по отношению к тому или иному партнеру, мотивация и заинтересованность таких органов должна строиться вокруг максимизации эффективности деятельности совместного предприятия как самостоятельной экономической единицы. В связи с этим, по нашему мнению, в рамках деятельности совместного предприятия, наряду с единоличным исполнительным органом (генеральный директор), целесообразна работа коллегиального исполнительного органа (Правления);

- наличие четкого распределения ролей и ответственности между участниками в совместном предприятии, основанное на сильных сторонах каждого. В целях выполнения указанного критерия целесообразно заключение Акционерного соглашения между участниками совместного предприятия, в соответствии с которыми определяются основные направления сотрудничества и роли каждого в реализации общей цели;

- максимальная диверсификация деятельности совместного предприятия при сохранении основного направления, связанного с реализацией инвестиционного проекта. Диверсификация позволит создать необходимую гибкость деятельности партнерства в условиях динамичности внешней среды;

— создание в структуре корпоративного управления совместным предприятием независимого органа, отвечающего за разрешение споров между участниками совместного предприятия. Функционирование данного органа может быть организовано в виде временной комиссии, созываемой в случае необходимости на определенный, временный период. В состав комиссии должны входить представители бизнес-сообщества из смежных отраслей или аналогичной отрасли, которые пользуются доверием и авторитетом в бизнес-сообществе и со стороны партнеров по совместному предприятию и обладают необходимой экспертизой;

— введение в действие кодекса корпоративной культуры. Кодекс должен соответствовать особенностям корпоративных культур компаний-участников. За его соблюдением должен быть предусмотрен механизм контроля, в частности путем регулярного тестирования сотрудников совместного предприятия на знание кодекса, работы ситуационного центра по разрешению конфликтов между сотрудниками, вызванных нарушением положений кодекса.

Таким образом, в случае соответствия организации деятельности и управления на совместном предприятии вышеуказанным критериям, можно говорить о корпоративной эффективности совместного предприятия, позволяющей сохранять стабильность деятельности альянса и перспективы для развития.

Инвестиционная эффективность совместного предприятия включает в себя следующие основные критерии:

— Обеспечение положительного свободного денежного потока проекта, дисконтированного за период (NPV);

— Наличие окупаемости проекта (желательно на краткосрочном периоде) (PBP, DPBP);

— Превышение внутренней нормы доходности деятельности совместного предприятия (IRR) над альтернативной нормой доходности инвестиций (ставкой дисконтирования);

— Норма рентабельности проекта превышает среднеотраслевые показатели ($R_{\text{проекта}} > R_{\text{отр.}}$);

— Невысокая капиталоемкость проекта (бюджета проекта).

Среди критериев макроэкономической эффективности совместного предприятия необходимо выделить следующие критерии, основная часть которых определяется путем статистического анализа и сопоставления результатов деятельности совместного предприятия с отраслевыми показателями в регионе:

— Повышение уровня занятости (создание дополнительных рабочих мест);
 — превышение уровня заработной платы, пособий и иных выплат работникам, участвующим в реализации проекта, над среднеотраслевым/средним в регионе.

— Изменение эффективности использования природных ресурсов;
 — Изменение демографической ситуации (положительные миграционные потоки, прирост населения региона);

— Повышение производительности труда.

К бюджетной эффективности относятся следующие критерии:

— Превышение доходов бюджетов всех уровней, связанных с реализацией проекта, над соответствующими бюджетными расходами с учетом дисконта ($Eff_{\text{budget}} = NPV_{\text{budget}} > 0$).

Каждый из вышеприведенных критериев подлежит оценки в рамках анализа эффективности совместного предприятия.

Таким образом, предложенная нами дифференцированная система критериев эффективности, структурированная в зависимости от различных аспектов деятельности совместного предприятия, может стать действенным инструментом управления эффективностью совместного предприятия.

В качестве обоснования вышеприведенного утверждения, проанализируем эффективность совместного предприятия на практическом примере с использованием отдельных критериев из предложенной системы критериев эффективности.

Объектом анализа будет выступать совместное предприятие, создаваемое компаниями А и Б в целях реализации проекта по созданию на территории Российской Федерации производства высокотехнологичной медицинской продукции. При этом рассмотрим эффективность указанного инвестиционного проекта в двух случаях:

- 1) при создании совместного предприятия;
- 2) при самостоятельном ведении проекта.

Сравнительный анализ двух вариантов позволит также оценить в количественном выражении экономический результат от создания альянса в форме совместного предприятия для компаний, реализующих инвестиционный проект.

Определение критериев эффективности совместного предприятия, о которых говорилось выше, производится исходя из количественных и качественных показателей деятельности предприятия.

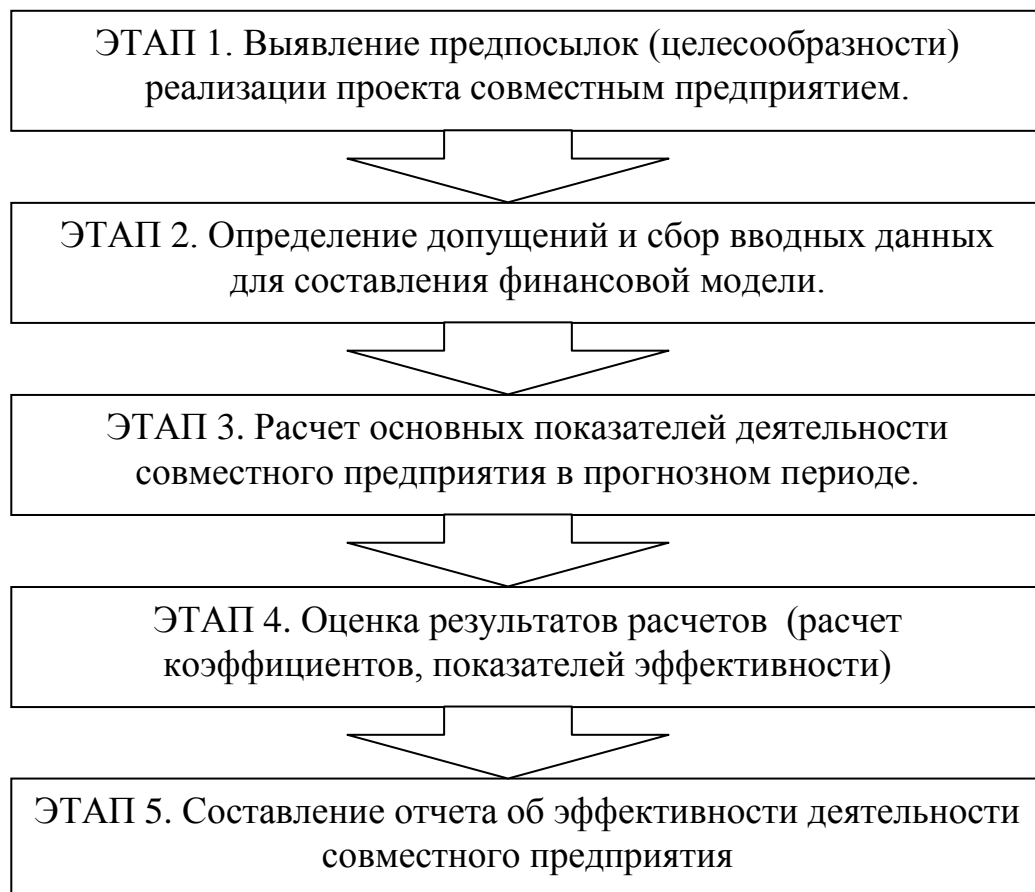
Оценка качественных показателей осуществляется экспертным способом, исходя из статистических исследований и фактических данных деятельности совместного предприятия, анализа организационной структуры совместного предприятия, полномочий и функций органов управления, экспертизы учредительных и иных внутренних нормативных документов.

Для расчета количественных показателей деятельности совместного предприятия предлагается использовать методику, основанную на принципах финансового моделирования, включающую этапы, представленные на рисунке 18.

Указанная методика оценки количественных показателей эффективности совместного предприятия может быть использована для моделирования и оценки различных вариантов реализации проекта участниками совместного предприятия.

Произведем оценку эффективности деятельности А и Б в случае создания совместного предприятия.

Прежде чем приступить непосредственно к расчетам, определим предпосылки реализации вышеуказанного проекта.



Источник: составлено автором.

Рисунок 18 - Методика оценки эффективности совместного предприятия

Предположим, что наше совместное предприятие предполагает занять не менее 50% рынка указанного инновационного продукта в России. Результаты маркетингового исследования показали, что в настоящий момент на российском рынке реализуется около 170 тыс. единиц планируемой к производству продукции ежегодно. Кроме того, согласно прогнозу аналитиков рынок будет расти не менее чем на 23% каждый год в течение ближайших 7 лет. Конкуренцию на рынке составляют крупные зарубежные компании, которые экспортируют свою продукцию в Россию. Конкурентные преимущества импортных товаров следующие:

1. Высокое качество;
2. Относительно низкая цена (достигается за счет экономии на масштабах производства; все производители – компании мирового уровня, лидеры отрасли);
3. Высокая точность;

4. Удобство в использовании;
5. Передовая технология.

К минусам можно отнести:

1. Высокая транспортная составляющая в цене – более 25%, поскольку поставка производится из-за рубежа – преимущественно США;
2. Растущая стоимость;
3. Валютные риски;
4. Таможенные риски;
5. Длительность поставки и изготовления.

Комплексную оценку предпосылок реализации проекта позволяет осуществить SWOT-анализ, заключающийся в анализе сильных и слабых сторон проекта, а также создаваемых им возможностей и угроз. По результатам проведенного SWOT-анализа в таблице 5, инициаторы проекта пришли к выводу, что поставленные цели по выходу на рынок и отъему доли у конкурентов достижимы. Предпосылки для реализации проекта благоприятны. Ввиду этого было принято решение приступить к более детальной разработке проекта, одним из этапов которой является оценка инвестиционной эффективности проекта по созданию совместного предприятия.

Таблица 5 - SWOT-анализ инвестиционного проекта

Сильные стороны	Слабые стороны
<ol style="list-style-type: none"> 1. Наличие растущего спроса на продукцию. 2. Компания А – крупная российская компания, имеющая опыт реализации крупных отраслевых проектов, команду высоко квалифицированных менеджеров, значительные финансовые ресурсы, обеспечиваемые действующим бизнесом в перспективных отраслях российской экономики. 3. Компания Б является одним из мировых лидеров медицинской отрасли, обладающей необходимой технологией для производства конкурентоспособной продукции. 4. Проект пользуется государственной 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Конкурентоспособность проекта обеспечивается участием компании Б, которая не является резидентом РФ. 2. Госконтракт, обеспечивающий спрос на будущую продукцию проекта не заключен и находится в стадии проработки. 3. Высокая капиталоемкость проекта. 4. Необходимость привлечения заемных ресурсов. 5. Длительный срок окупаемости проекта. 6. Проект находится на начальной стадии реализации, отсутствует готовая проектная документация.

Продолжение таблицы 5

Сильные стороны	Слабые стороны
<p>поддержкой, т.к. соответствует основным направлениям стратегии развития экономики РФ.</p> <p>5. Производство будет локализовано на территории РФ, что снизит себестоимость продукции по сравнению с конкурентами.</p> <p>6. Гарантированный спрос на продукцию будет обеспечиваться, в том числе госконтрактом.</p>	
Возможности	Угрозы
<p>1. Обеспечение экономической безопасности РФ за счет импортозамещения дорогостоящей продукции.</p> <p>2. Повышение доступности продукции для потребителей.</p> <p>3. Сокращение технологического отставания российской экономики в области медицины.</p>	<p>1. Изменение политической ситуации в мире.</p> <p>2. Изменение российского законодательства и приоритетов развития экономики.</p> <p>3. Растущие финансовые и валютные риски.</p> <p>4. Рост темпов инфляции в экономике.</p> <p>5. Корпоративные конфликты внутри совместного предприятия.</p>

Источник: составлено автором.

Для оценки эффективности совместного предприятия менеджеры проекта, как правило, составляют прогнозную финансовую модель проекта, которая отражает планируемый уровень доходов и расходов, а также позволяет рассчитать показатели эффективности проекта, которые будут являться также критериями целесообразности инвестирования в проект.

Показатели, используемые в финансовой модели можно условно разделить на вводные данные (допущения), расчетные показатели и результаты.

В качестве допущения примем, что период прогнозирования финансовой модели составляет 2013-2020 гг. Начало реализации проекта – 2013 год. Срок создания производства (строительства завода по производству продукции) – 2 года.

Макроэкономические допущения приведены в таблице 6.

Таблица 6 - Макроэкономические показатели российской экономики за период с 2013 по 2020 гг.

Показатель	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Темп инфляции	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Темп инфляции	0%	5%	10%	16%	22%	28%	34%	41%

Продолжение таблицы 6

Показатель	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
накопленным итогом								
Курс доллара, руб.	35,49	37,09	38,11	40,05	42,12	42,75	43,25	43,47
Курс евро, долл.	45,92	47,98	49,30	51,81	54,49	55,30	55,95	56,24

Источник: составлено автором по материалам [111].

При расчете **доходов** совместного предприятия примем следующие допущения:

1. Загрузка мощностей завода происходит поэтапно в течение 4 лет с момента запуска. В первый год мощности завода будут загружены на 25%, во второй год – на 50%, в третий год – на 75%, начиная с четвертого года – на 100%.

2. Спрос на производимую совместным предприятием продукцию будет расти каждый год на уровне не ниже 23%.

3. Уровень брака при производстве составит в первый год после запуска производства – 60%, во второй год – 40%, начиная с третьего года – 20%.

4. В качестве базовой цены на продукцию взята среднерыночная цена компаний- конкурентов на аналогичный вид продукции, реализуемой на российском рынке.

5. Цена на продукцию будут расти ежегодно в соответствии с уровнем инфляции.

При расчете **затрат** необходимо учитывать, что затраты делятся на переменные и постоянные. Переменные затраты будут составлять себестоимость продукции. Основные статьи затрат в рамках расчета себестоимости продукции:

- приобретение сырья и материалов;
- зарплата производственного персонала;
- коммунальные расходы.

В составе затрат на приобретение сырья и материалов следует учитывать расходы на уплату таможенных пошлин, поскольку предполагается, что в производстве будут использоваться импортные комплектующие, которые в России не производятся.

К постоянным расходам отнесем следующие затраты:

- проведение научных исследований и работ в целях модернизации выпускаемой продукции, создания новых разработок и технологий, совершенствования производственного процесса;
- расходы на клинические исследования в целях регистрации промышленного производства медицинской продукции в соответствии с требованиями российского законодательства;
- технологический трансферт.

Также в рамках затрат следует выделять условно-постоянные (или переменные) расходы, а именно: административные расходы и коммерческие расходы. Административные расходы включают в себя затраты на оплату труда топ-менеджеров совместного предприятия, а также административного персонала, затраты на услуги сторонних организаций, в том числе страховых компаний, транспортных компаний охранных организаций, телекоммуникационных компаний в целях обеспечения сотрудников совместного предприятия необходимыми для работы видами услуг, командировочные расходы, расходы на канцелярию, комиссии кредитным организациям в рамках предоставленных кредитов и займов, топливные расходы для обеспечения собственного автотранспорта и прочее. Кроме того, в рамках анализируемого совместного предприятия отдельной статьей затрат следует выделить затраты на оплату труда экспатов – иностранных граждан, специалистов компании Б, которые будут обеспечивать трансферт технологии производства продукции на создаваемый в России завод в целях соответствия производства стандартам высокого качества производимой продукции.

Коммерческие расходы в основном представлены расходами на зарплату сотрудников, занятых продвижением и маркетингом производимой продукции, работой с покупателями и дистрибьюторскими компаниями. Также сюда относятся расходы на логистику продукции в различные регионы России, рекламу продукции в СМИ и т.д.

Все вышеуказанные затраты индексируются на уровень инфляции.

Отдельную группу затрат на реализацию проекта составляют инвестиционные расходы, или расходы на приобретение основных средств, с использованием которых будет осуществляться производство продукции. Указанные расходы, как правило, делятся на 3 основные группы:

- оформление земельно-имущественных отношений (приобретение в собственность земельного участка, либо аренда земельного участка для строительства);

- строительно-монтажные работы (строительство промышленных зданий и сооружений завода, монтаж инженерных сетей и коммуникаций, строительство «чистых комнат», либо работы по расширению, модернизации зданий и сооружений имеющегося производства). В анализируемом проекте завод будет создаваться «с нуля».

- приобретение технологического оборудования (производственных линий, на которых будет создаваться продукция). В рамках совместного предприятия компаний А и Б предполагается поставка зарубежного оборудования, которое не производится в России, ввиду чего в цене учитываются расходы по доставке указанного оборудования, а также таможенные пошлины.

Также ввиду износа оборудования, а также зданий и сооружений завода выделяют группу затрат, необходимых на поддержание основных средств, ремонт и модернизацию оборудования. В рамках анализируемого проекта предполагается начало инвестирования средств на поддержание основных средств начиная с 3 года реализации проекта – сразу после запуска завода в эксплуатацию - за счет амортизационных отчислений.

После расчета прогнозных показателей доходов и расходов совместного предприятия, необходимо определить источники финансирования затрат на инвестиционной стадии реализации проекта, то есть на этапе создания производства, когда предприятие не запущено и не поступает выручка. Зачастую участники проекта прибегают к использованию заемных ресурсов, привлекаемых в кредитных организациях. Заемные средства, как правило, дешевле, чем собственные средства, инвестируемые участниками в форме акционерного

капитала с требуемой нормой доходности. Допустим, что годовая процентная ставка по кредиту составит 14% годовых. Льготный период по погашению процентов – 3 года с даты выдачи кредита. Срок кредитования – до 2020 года с погашением основного долга в конце срока единоразовым платежом. Сумма кредита – 4,25 млрд. рублей.

Исходя из вышеуказанных допущений и предпосылок, автором произведен расчет основных экономических показателей деятельности совместного предприятия А и Б в прогнозном периоде. Результаты расчетов представлены в виде таблицы с расчетом планируемого денежного потока проекта (cash-flow) (Приложение В).

На основании расчетных показателей определяются показатели, характеризующие эффективность экономической деятельности, описанной финансовой моделью. Указанную группу показателей можно условно назвать результатами проекта.

Согласно предлагаемой в настоящей диссертационной работе методике оценки инвестиционной эффективности совместного предприятия определяются следующие основные показатели инвестиционной эффективности проекта:

1. NPV - чистая текущая стоимость свободных денежных потоков проекта;
2. IRR – внутренняя норма доходности проекта;
3. PBP – срок окупаемости проекта;
4. DPBP – дисконтированный срок окупаемости проекта.

Расчет вышеуказанных показателей эффективности приведен в Приложении Г. Как видно из таблицы, показатель NPV проекта на прогнозном периоде имеет положительное значение и составляет 1,9 млрд. руб. (с учетом постпрогнозного периода - 8,2 млрд. руб.), что свидетельствует об окупаемости проекта на указанном периоде. Согласно тем же расчетам простой срок окупаемости проекта составляет 6 лет с момента начала инвестирования, дисконтированный срок окупаемости – 7 лет. Значение IRR составляет 25%, что превышает используемое значение ставки дисконтирования (WACC) – 12,98%-15,62%. Дифференцированное значение ставки дисконтирования по годам связано с

изменением структуры капитала совместного предприятия в процессе реализации проекта. Поскольку для реализации проекта предполагается использовать заемное финансирование, привлекаемое в российских банках, доля собственных средств в общей структуре финансирования проекта увеличивается по мере погашения кредитов. Учитывая, что требуемая доходность на собственный капитал всегда выше, чем на заемный, ставка дисконтирования растет вместе с долей собственного капитала в проекте. Расчет используемой ставки дисконтирования приведен в Приложении Д.

В рамках анализа эффективности совместного предприятия произведем оценку бюджетной эффективности создаваемого предприятия в соответствии с предлагаемой в настоящей работе методикой. Расчет приведен в таблице 7. Согласно полученным данным бюджетный эффект от реализации проекта составит 5,4 млрд. руб. в виде налоговых платежей и взносов в бюджеты всех уровней и внебюджетные фонды.

Таблица 7 - Расчет бюджетной эффективности совместного предприятия

Показатель	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Налоговые платежи в бюджеты разных уровней, тыс. руб.								
НДС	0	0	0	0	0	683 245	965 023	1 336 975
Налог на прибыль	0	0	0	0	0	460 639	804 984	1 223 693
Налог на имущество	17 099	47 808	61 337	64 783	71 020	76 907	81 386	81 100
Налог на землю	2 070	2 070	2 070	2 070	2 070	2 070	2 070	2 070
НДФЛ	21 876	25 956	119 448	250 285	393 907	553 717	581 402	610 473
Страховые взносы	3 394	3 616	22 389	47 211	74 460	104 422	109 644	115 126
ИТОГО	44 438	79 450	205 244	364 349	541 457	1 881 000	2 544 508	3 369 437
в т.ч. в федеральный бюджет	797	850	5 261	11 095	17 498	753 848	1 071 287	1 486 399
в региональный бюджет	32 412	65 977	144 950	239 982	346 755	879 084	1 212 853	1 609 755
в местный бюджет	8 633	9 857	37 904	77 156	120 242	168 185	176 491	185 212
во внебюджетные фонды	2 596	2 766	17 128	36 117	56 962	79 883	83 877	88 071
Безрисковая ставка для России в руб.	9,63%	9,63%	9,63%	9,63%	9,63%	9,63%	9,63%	9,63%
Дисконтированный бюджетный денежный поток	44 438	72 471	170 770	276 522	374 840	1 187 796	1 465 640	1 770 319
Бюджетный эффект проекта	5 362 796							

Источник: составлено автором.

Таким образом, подводя итог проведенному исследованию эффективности совместного предприятия на примере деятельности компаний А и Б по созданию производства медицинской продукции в России, можно сделать вывод, что создание совместного предприятия как стратегического альянса между российской компанией А и иностранной компанией Б экономически целесообразно и эффективно. Совместное предприятия в прогнозном периоде будет приносить доход, который полностью окупит первоначальные вложения в проект в течение ближайших 7 лет. Инвестиционная стоимость совместного предприятия на текущий момент оценивается порядка 17 млрд. руб. – именно столько будет стоить совместный бизнес компаний А и Б в случае его продажи после создания завода и запуска производства. Кроме того, за период функционирования предприятия будут уплачены платежи в бюджеты всех уровней в сумме более 5 млрд. руб. – это чистый бюджетный эффект от создания совместного предприятия. В рамках совместного предприятия будет создано более 350 новых рабочих мест, что позволит улучшить состояние занятости в регионе реализации проекта, а также свидетельствует о положительной социально-экономической эффективности проекта в таблице 8.

Таблица 8 - Количество занятых на совместном предприятии

В единицах

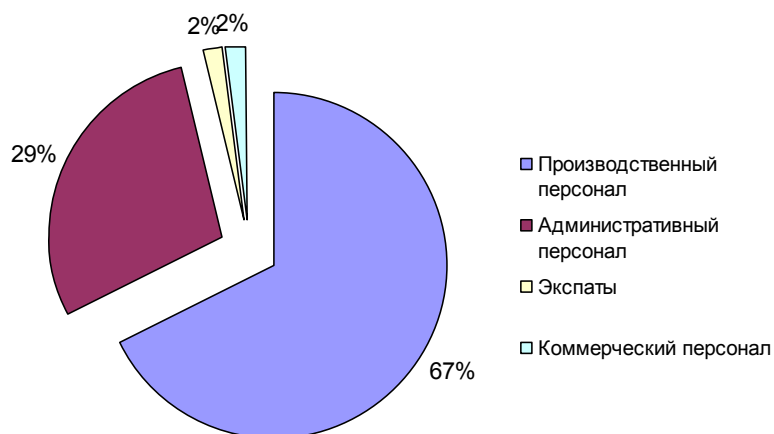
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Производственный персонал	0	0	60	120	180	240	240	240
Административный персонал	9	9	28	54	81	109	109	109
в т.ч. экспаты	2	2	2	3	4	6	6	6
Коммерческий персонал	0	0	0	3	6	7	7	7
ИТОГО	9	9	88	177	267	356	356	356

Источник: составлено автором.

Структура персонала совместного предприятия компаний А и Б представлена на рисунке 19.

Перейдем к рассмотрению второго варианта, когда компании А и Б не создают совместное предприятие, а реализуют проект самостоятельно.

Основная часть исходных данных для расчетов остается прежней, однако для нового расчета необходимо сделать ряд дополнительных допущений и принять во внимание новые вводные.



Источник: составлено автором.

Рисунок 19 - Структура персонала совместного предприятия.

Перейдем к рассмотрению второго варианта, когда компании А и Б не создают совместное предприятие, а реализуют проект самостоятельно.

Основная часть исходных данных для расчетов остается прежней, однако для нового расчета необходимо сделать ряд дополнительных допущений и принять во внимание новые вводные.

Так, в случае расчета выручки от проекта, необходимо учесть, что компании А и Б не сотрудничают, следовательно, компания А не обладает технологией компании Б, имеющей значительный опыт производства продукции. Ввиду этого, логично предположить, что неопытная компания А будет допускать значительно больший процент брака при производстве. Соответственно, объем реализации продукции будет меньше, чем в случае совместного предприятия. В итоге выручка от реализации продукции упадет. Действительно, если в совместном предприятии процент брака составлял 20%, начиная с 3 года производства, то в варианте без создания совместного предприятия, этот уровень может составить до 50-60% с перспективой снижения до 30% к 2020 году.

При расчете затрат следует принять во внимание, что такие виды расходов, как зарплата экспатов, выплаты роялти, расходы на трансферт технологий (автор исходит из допущения, что компания А самостоятельно реализует проект и, соответственно, самостоятельно осуществляет разработку технологий) — полностью исключаются из расчетов. В то же время затраты на НИОКР и

проведение клинических исследований резко возрастают. Согласно практике крупнейших международных компаний разработка и развитие новой технологии в медицине стоит не менее 200 млн. евро. в год в таблице 9.

Таблица 9 - Анализ расходов на НИОКР крупнейших мировых компаний в медицинской промышленности в 2012 году

№ п/п	№ в мир. рейт. НИОКР	Наименование компании	Страна	Затраты на НИОКР в 2012 г., млн. евро	Выручка в 2012 г., млн. евро	Доля затрат на НИОКР в годовой выручке, %
1	92	MEDTRONIC	США	1 180	12 574	9%
2	128	BAXTER INTERNATIONAL	США	855	10 755	8%
3	162	BOSTON SCIENTIFIC	США	672	5 494	12%
4	181	OLYMPUS	Япония	555	6 514	9%
5	192	ST JUDE MEDICAL	США	512	4 171	12%
6	209	COVIDIEN	Ирландия	472	8 983	5%
7	239	BECTON DICKINSON	США	408	5 842	7%
8	243	MCKESSON	США	401	92 811	0%
9	258	CARL ZEISS	Германия	377	4 163	9%
10	268	STRYKER	США	357	6 561	5%
11	300	FRESENIUS	Германия	305	19 290	2%
12	318	THERMO FISHER SCIENTIFIC	США	285	9 482	3%
13	374	TERUMO	Япония	238	3 523	7%
14	388	EDWARDS LIFESCIENCES	США	221	1 440	15%
15	408	B BRAUN MELSUNGEN	Германия	203	5 048	4%
16	466	ZIMMER	США	171	3 389	5%
17	485	BIO-RAD LABORATORIES	США	162	1 568	10%
18	488	DRAGERWERK	Германия	161	2 373	7%
19	509	CR BARD	США	151	2 242	7%
20	516	ESSILOR INTERNATIONAL	Франция	149	4 989	3%
21	518	GETINGE	Швеция	148	2 825	5%
22	526	CAREFUSION	США	146	2 691	5%
23	530	BRUKER	США	144	1 358	11%
24	544	VARIAN MEDICAL SYSTEMS	США	141	2 127	7%
25	576	SMITH & NEPHEW	Великобритан ия	130	3 136	4%
26	580	INTUITIVE SURGICAL	США	129	1 651	8%
27	625	SONOVA	Швейцария	117	1 484	8%
28	633	ALERE	США	115	2 136	5%
29	637	BIOMET	США	114	2 314	5%
30	677	SYSMEX	Япония	106	1 275	8%
31	721	HOLOGIC	США	99	1 518	7%
32	771	COCHLEAR	Австралия	92	594	16%
33	782	RESMED	США	91	1 148	8%
34	807	INDAP SWEDEN	Швеция	87	1 263	7%
35	819	FRESENIUS MEDICAL CARE	Германия	86	10 460	1%
36	846	WILLIAM DEMANT	Дания	82	1 146	7%
37	893	MINDRAY MEDICAL INTERNATIONAL	Каймановы острова	76	803	9%
38	894	SORIN	Италия	75	731	10%
39	896	WATERS	США	75	1 397	5%
40	922	TOPCON	Япония	72	852	8%

Продолжение таблицы 9

№ п/п	№ в мир. рейт. НИОКР	Наименование компании	Страна	Затраты на НИОКР в 2012 г., млн. евро	Выручка в 2012 г., млн. евро	Доля затрат на НИОКР в годовой выручке, %
41	926	IDEXX LABORATORIES	США	72	980	7%
42	937	ELEKTA	Швеция	71	1 205	6%
43	979	THORATEC	США	66	373	18%
44	991	DENTSPLY INTERNATIONAL	США	65	2 220	3%
45	1057	HEARTWARE INTERNATIONAL	США	59	84	70%
46	1088	NIPRO	Япония	57	2 111	3%
47	1090	NIHON KOHDEN	Япония	56	1 161	5%
48	1172	KARL STORZ	Германия	50	1 122	4%
49	1173	ACCURAY	США	50	239	21%
50	1250	QUALITY SYSTEMS	США	46	349	13%
ИТОГО: среднее значение				211	5 239	9%

Источник: составлено автором по материалам [123].

Принимая во внимание, что в зависимости от сложности технологии и области ее применения НИОКР могут осуществляться на протяжении нескольких лет, сделаем допущение, что у компании А этот процесс займет не более 3 лет: с 2013 г. по 2015 г. включительно. Далее, ежегодно компания А будет инвестировать в НИОКР не более 9% от годовой выручки.

Соответственно, сделаем допущение, что стоимость строительства и приобретения оборудования компанией А не изменится ввиду того, что оборудование будет приобретаться у того же поставщика, проектированием и строительством будут заниматься аналогичные подрядчики.

С точки зрения финансового потока, изменится сумма кредита. Ввиду высокой стоимости первоначальных инвестиций в НИОКР на разработку технологии, менеджмент компании А принимает решение привлечь дополнительные заемные средства в банке. По результатам проведенных переговоров банк готов предоставить кредит в размере до 80% общих потребностей компании А на НИОКР. Таким образом, дополнительная потребность в кредитных ресурсах по сравнению с первым вариантом реализации проекта составит 7,6 млрд. руб. Произведенный банкирами расчет окупаемости проекта показал, что компания А в состоянии обслуживать долг при условии пролонгации срока окончательного погашения кредита с 2020 г. до 2023 г. по сравнению с первоначальным вариантом.

Результаты расчетов, произведенных в рамках сравнительного анализа двух вариантов реализации проекта: 1) путем создания совместного предприятия компаниями А и Б, 2) компанией А без создания альянса - приведены в таблице 10.

Таблица 10 – Сравнительная таблица показателей реализации проекта компаниями А и Б с учетом и без учета создания совместного предприятия

№ п/п	Показатель	Вариант 1 (создание СП)	Вариант 2 (без создания СП)	Изменение
1	Стоимость проекта, в т.ч.	7 780 124	27 035 592	19 255 468
1.1.	Заемное финансирование	4 250 373	11 887 431	7 637 059
1.2.	Собственные финансирование	1 676 970	4 173 529	2 496 560
1.3.	Финансирование за счет потока проекта	1 852 782	10 974 631	9 121 850
2	Чистая приведенная стоимость, тыс.руб. (NPV)	1 888 766	4 706 248	2 817 482
3	Терминальная стоимость денежного потока, тыс.руб. (TV)	17 417 297	28 085 095	10 667 798
4	Текущая стоимость терминального ДП, тыс.руб. (PV TV)	6 305 053	6 577 468	272 415
5	NPV+TV, тыс.руб.	8 193 819	11 283 716	3 089 897
6	Внутренняя норма доходности, % (IRR)	25%	20%	-5%
7	Простой срок окупаемости, лет (PBP)	6	7	1
8	Дисконтированный срок окупаемости, лет (DPBP)	7	9	2

Источник: составлено автором.

Полученные данные, приведенные в таблице 11, свидетельствуют о том, что создание альянсов в рамках реализации инвестиционных проектов позволяет более эффективно с экономической и финансовой точки зрения достигать положительных результатов. Так, в нашем случае, если бы компании А и Б решили действовать отдельно, то стоимость проекта для компании А возросла бы более чем на 19 млрд. руб., т.е. в 2,5 раза. В связи с этим потребовались дополнительные источники финансирования проекта. Сумма заемного финансирования составила бы 11,8 млрд. руб. вместо 4,2 млрд. (+80%). Потребность в собственном финансировании проекта увеличилась на 2,5 млрд. руб. – это те средства, которые акционерам компании А пришлось бы инвестировать из имеющихся активов. Кроме того, сроки окупаемости проекта увеличились, простой срок – на 1 год, дисконтированный – на 2 года, а внутренняя норма доходности снизилась на 5%.

Указанные цифры отражают снижение инвестиционной привлекательности проекта, повышение рисков инвестирования в проект в условиях, когда компании А и Б не объединяют усилия путем создания совместного предприятия. На практике, для инициаторов проекта рост бюджета проекта, потребность в дополнительных значительных инвестициях в проект, а также длительные сроки окупаемости проекта являются своего рода «стоп-факторами» принятия решений для вхождения в проект и его реализации.

В связи с этим можно сделать вывод, что в условиях ограниченности источников финансирования проекта, высокой стоимости кредитных ресурсов, отсутствия «длинных денег» сроком более 5 лет, а также высокой венчурности проектов, связанных с НИОКР, второй вариант реализации рассматриваемого нами инвестиционного проекта является экономически нецелесообразным. Без создания совместного предприятия реализация указанного проекта невозможна, что делает подобные альянсы действенным механизмом развития экономики, инноваций в экономике, модернизации отраслей, путем реализации капиталоемких, зачастую, венчурных проектов, при этом имеющих высокую государственную значимость.