



ISSN 2072-8441

ЭКОНОМИКА И УПРАВЛЕНИЕ

<http://elibrary.miu.by/journals!/item.eiup.html>

Аль-Нуайми Хальдун Ибрахим. Методика оценки потребности предприятий в иностранных инвестициях / Аль-Нуайми Хальдун Ибрахим // Экономика и управление. – 2014. – № 3 (39). – С. 31–37.

МЕТОДИКИ ОЦЕНКИ ПОТРЕБНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ В ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЯХ

Аль-Нуайми Хальдун Ибрахим^а

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА

свободный денежный поток предприятия, отчеты о прибылях и убытках, бухгалтерский баланс, инвестиционные затраты, метода дисконтированных денежных потоков, логистическая кривая.

АННОТАЦИЯ

В экономиках, где недостаточно внутренних ресурсов для создания конкурентоспособно производства, актуальной становится проблема привлечения прямых иностранных инвестиций. В связи с этим необходимо методологическое обоснование направлений и объемов инвестиционных потоков. В статье проведен критический анализ существующих подходов к оценке потребности предприятий в капиталовложениях, в том числе из-за рубежа. Такой анализ полезен и инвесторам, и предприятиям-реципиентам, т.к. способствует эффективному освоению притока капитала.

СТАТЬЯ ПОСТУПИЛА В РЕДАКЦИЮ

17 февраля 2014

ВЕБ

<http://elibrary.miu.by/journals!/item.eiup/issue.39/article.7.html>

METHODOLOGIES OF THE ASSESSMENT OF ENTERPRISES' REQUIREMENTS IN FOREIGN INVESTMENT

Al-Nuaimi Khaldoon Ibrahim^a

KEYWORDS

free cash flow of a firm, statement of loss and gain, balance sheet, investment costs, discounted cash flow method, logistic curve

ABSTRACT

Economies that lack for internal resources to create competitive products face the urgent problem of attracting foreign direct investment. Therefore, there is a need in methodological study in trends and volumes of investment flows. The article provides a critical review of existing approaches to assessing the needs of enterprises in investment, including from abroad. Such an analysis is useful to investors and businesses recipient since it contributes to the effective development of capital inflows.

RECEIVED

February 17, 2014

WEB

<http://elibrary.miu.by/journals!/item.eiup/issue.39/article.7.html>

Одна из важнейших тенденций развития мировой экономики в настоящее время — активизация международного движения капитала, в том числе рост иностранных инвестиций. В 1990 г. объем прямых иностранных инвестиций (ПИИ) стал крупнейшим источником внешнего финансирования для развивающихся стран. В 1997 году ПИИ приходилось около половины всех частного капитала и 40% от общего объема потоков капитала в развивающиеся страны. После фактического исчезновения кредитов коммерческих банков в 1980 году политика в развивающихся рынках облегчила ограничения на входящие иностранные инвестиции.

Однако если рассмотреть распределение вложений по странам и отраслям, замечен определенный дисбаланс, который объясняется различиями в уровне доходности и риска предприятий. Наиболее привлекательными для инвесторов по-прежнему остаются сырьевой сектор, сфера промышленного производства и транспорт.

При иностранном инвестировании в предприятия Ирака должен возникать эффект от интеграции иностранного капитала с активами отечественного предприятия. Следовательно, оценку потребности в иностранных инвестициях следует осуществлять в соответствии с общими подходами к оценке стоимости предприятия.

1. Инвестиционные затраты (Inv) на инвестиционный проект не превышают стоимость предприятия (E): $Inv \leq E$. В этом случае, потребность предприятия в иностранных инвестициях (IR) будет равна: $IR = Inv - NI$, где

^а Аль-Нуайми Хальдун Ибрахим, аспирант Белорусского национального технического университета
Al-Nuaimi Khaldoon Ibrahim, PhD student at Belarusian National Technical University
khaldoon@bk.ru

Таблица 1 — Отчет о прибылях и убытках компании ICSC за 2010—2012 гг.

в млн. долл. США	2010	2011	2012
Выручка от реализации продукции	17,5	27,3	37,6
Себестоимость реализованной продукции	12,8	17,9	22,0
Валовая прибыль от реализации	4,7	9,4	15,6
Расходы на реализацию	2,2	3,2	5,5
Управленческие расходы	0,9	1,3	1,9
Прочие расходы (доходы) по текущей деятельности, нет-то	0,0	1,0	0,0
Прибыль от текущей деятельности	16,0	4,8	8,2
Процентные расходы	1,0	2,0	0,0
Расходы/(доходы) от инвестиционной деятельности	0,0	1,0	0,6
Прибыль до налогообложения	1,5	4,5	7,6
Налог на прибыль	0,5	1,1	2,2
Прибыль после налогообложения	1,0	3,4	5,4
Чистая прибыль за год	1,0	3,4	5,4

Источник: таблица составлена автором на основе официальных данных предприятия.

NI — чистые инвестиции предприятия на конец отчетного периода.

2. Инвестиционные затраты на инвестиционный проект превышают стоимость предприятия: $Inv > E$. В этом случае, потребность предприятия в иностранных инвестициях (IR) будет равна: $IR = Inv - E$.

Из современной теории финансов известно, что стоимость любого актива определяется его способностью создавать денежные потоки. Аналогичные соображения лежат и в оценке стоимости предприятия на основе метода дисконтированных денежных потоков (метод DCF) [1, с. 147]. В данном случае под величиной денежного потока следует понимать доходы предприятия после уплаты налогов, но до выплаты платежей, связанных с заемным финансированием, а также средств, необходимых для осуществления реинвестирования в основные средства и покрытия текущих потребностей в оборотном капитале. Доходы предприятия, полученные после уплаты налогов, но до выплаты по кредитам в финансовой литературе называют операционной прибылью за вычетом скорректированных налогов. В общем случае стоимость предприятия определяется как стоимость его основной и непрофильной деятельности за вычетом долговых обязательств и других требований инвесторов, имеющих преимущественные права в плане получения дохода от деятельности компании перед держателями обыкновенных акций (например, владельцы привилегированных акций). Стоимость основной деятельности предприятия равна текущей стоимости соответствующего денежного потока, дисконтированного по ставке, отражающей риск указанного потока.

Расчет потребности в инвестициях осуществлен на примере «Iraqi Cement State Company» (ICSC). ICSC по оценке многих экспертов является лидером среди производителей цемента на иракском рынке. В 2012 г. доля компании на рынке цемента стоимостным выражением составила 31,1%. Производственные мощности компании расположены в одном и том же регионе где находится и сырьевая база ICSC. Кроме того, размещение предприятий в одном регионе позволяет сократить транспортные издержки и сэкономить на масштабах про-

изводства. Но с другой стороны, локализация производства увеличивает транспортные расходы по доставке продукции в более отдаленные регионы, что сокращает возможности компании по широкомасштабной экспансии. Потенциал роста рынка существует, т.к. поскольку экономика Ирака продолжает свое восстановление. Естественно, что постепенно рынок будет насыщаться, но по прогнозам экспертов его объем к 2018 году составит не менее 3 млн. тонн в год. Рыночная доля ICSC стабильна в течение последних лет и составляет порядка 30% как в натуральном, так и денежном выражении.

Исходной базой расчетов является финансовая отчетность компании за период с 2010 по 2012 г. включительно. Таким образом, расчет стоимости компании проводится на конец 2012 года. В таблице 1 представлены «Отчеты о прибылях и убытках» за указанный период, а «Бухгалтерский баланс» в таблице 2.

Для расчета денежных потоков в прогнозном периоде необходимо построить соответственно прогнозные отчеты о прибылях и убытках и баланс. В качестве прогнозного периода в данном случае можно взять временной отрезок до 2018 года включительно. В проводимых расчетах будем исходить из того, что к 2018 году объем продаж цемента на иракском рынке составит 3 млн. тонн в год, что соответствует ситуации полного насыщения рынка. Динамика рынка за предыдущие годы представлена в таблице 3.

В случае, когда известна потенциальная емкость рынка для прогнозирования дальнейшей динамики объема продаж удобно моделировать указанную динамику с помощью логистической кривой, которая отражает эффект роста рынка до определенного уровня с последующей стабилизацией на данном уровне. Аналитически логистическая кривая, как известно, определяется следующим соотношением:

$$Q(t) = \frac{K}{1 + \delta \cdot \exp(-at)}, \quad (1)$$

где $Q(t)$ — объем продаж на всем рынке в момент времени t , ден. ед.;

K , δ и a — параметры модели.

Таблица 2 — Бухгалтерский баланс компании ICSC за 2010—2012 гг.

в млн. долл. США	2010	2011	2012
АКТИВЫ			
Внеоборотные активы			
Основные средства	37	56	88
Инвестиции в зависимые предприятия	3	0	0
Прочие внеоборотные активы	0	0	2
Оборотные активы			
Запасы	20	31	42
Торговая и прочая дебиторская задолженность	24	36	56
Инвестиции в ценные бумаги и прочие финансовые активы	1	1	1
Денежные средства и их эквиваленты	1	4	2
Итого активы	86	128	191
СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ И ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Уставный капитал и резервы	37	78	120
Уставный капитал: обыкновенные акции	0,42	0,45	0,48
Эмиссионный доход	0	5	11
Нераспределенная прибыль	37	71	106
Собственный капитал	37	76	117
Доля миноритарных акционеров	0	2	3
Долгосрочные обязательства			
Долгосрочные кредиты и займы	16	16	22
Отложенные налоговые обязательства	2	4	5
Прочие долгосрочные обязательства	0,11	0,10	4,08
Краткосрочные обязательства			
Краткосрочные кредиты и займы	19	4	6
Торговая и прочая кредиторская задолженность	11	25	31
Прочие краткосрочные обязательства	0	0	2
Итого собственный капитал и обязательства	86	128	191

Источник: таблица составлена автором на основе официальных данных предприятия.

Таблица 3 — Динамика рынка цемента Ирака за 2010—2012 гг.

Год	2010	2011	2012
Объем рынка, тыс. тонн	1482	1700	1720
Доля ICSC, %	28,34	26,88	27,32

Источник: собственная разработка автора.

Несмотря на то, что параметры логистической модели могут быть определены с помощью регрессионного анализа по историческим данным, более обоснованным выглядит их использование с учетом того экономического смысла, который они в себе содержат. Коэффициент K соответствует максимальной емкости рынка (в нашем конкретном случае $K = 3000$ — прогнозная емкость рынка). Параметр δ равен относительному потенциалу роста рынка в начальный (нулевой) момент времени, т.е. $\delta = (K - Q_0) / Q_0$, где Q_0 — начальный объем рынка (в данном случае $Q_0 = 540$ — объем рынка в 2008 году, а $\delta = (3000 - 540) / 540 = 4,56$). Коэффициент a определяет степень кривизны соответствующего графика и численно может быть определен как средний темп роста объема рынка в течение первых нескольких лет. В рассматриваемом случае такой темп роста составил 0,51. Используя полученные значения коэффициентов логистической кривой можно простроить прогноз динамики объемов рынка соков. Предположив, что доля ICSC будет составлять 30% на протяжении всего прогнозного периода, рассчитаем и объемы продаж компании в натуральных единицах (млн тонн) на каждый год. Прогноз в графическом виде представлен на рисунке 1.

Как видно из рисунка 1, логистическое продолжение реальных объемов продаж компании достаточно адек-

ватно вписывается в общую картину динамики рынка. Для прогнозирования выручки компании от продажи цемента предположим, что цены на производимую продукцию будут расти с темпом 10% в год в течение прогнозного периода. Такой прогноз изменения цен, на наш взгляд, достаточно консервативен, поскольку соответствующая величина роста цен ниже темпов инфляции. Однако такое предположение может помочь компенсировать падение выручки вследствие падения доли ICSC на рынке цемента Ирака.

Прогноз в графическом виде представлен на рисунке 1.

График прогноза выручки от продажи цемента представлен на рисунке 2

Как видно из рисунка, согласно построенной модели динамики рынка цемента рост выручки ICSC носит стабильный характер на протяжении всего прогнозного периода.

Учитывая полученные результаты, можно перейти к построению прогнозного отчета о прибылях и убытках на период с 2013 по 2018 год. Для определения различных статей отчета сделаем ряд предположений.

1. Доля доходов от продаж цемента в общей выручке компании будет составлять 90% (текущее значение) на протяжении всего прогнозного периода.

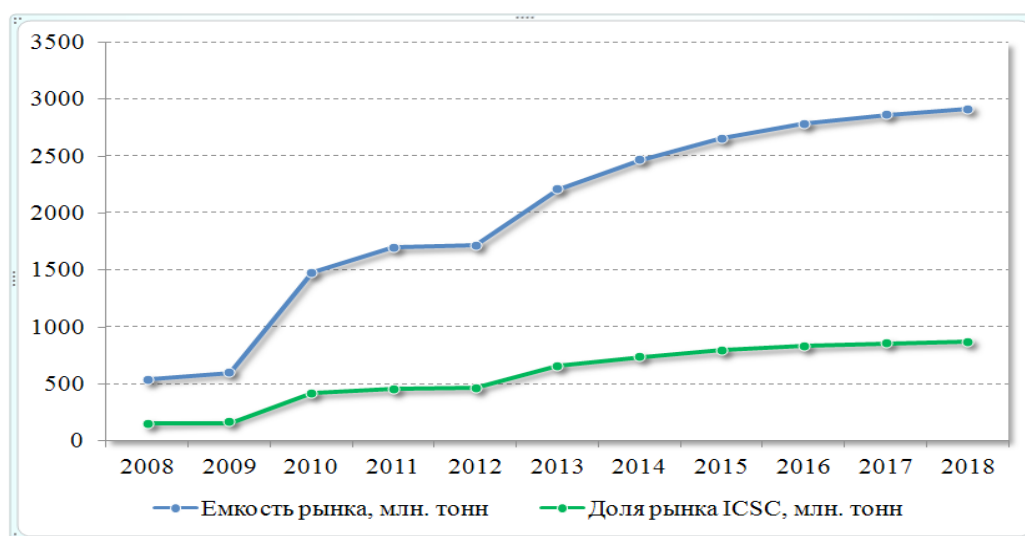


Рисунок 1 — Прогноз рассчитаем и объемы продаж ICSC

Источник: собственная разработка автора на основе данных предприятия.

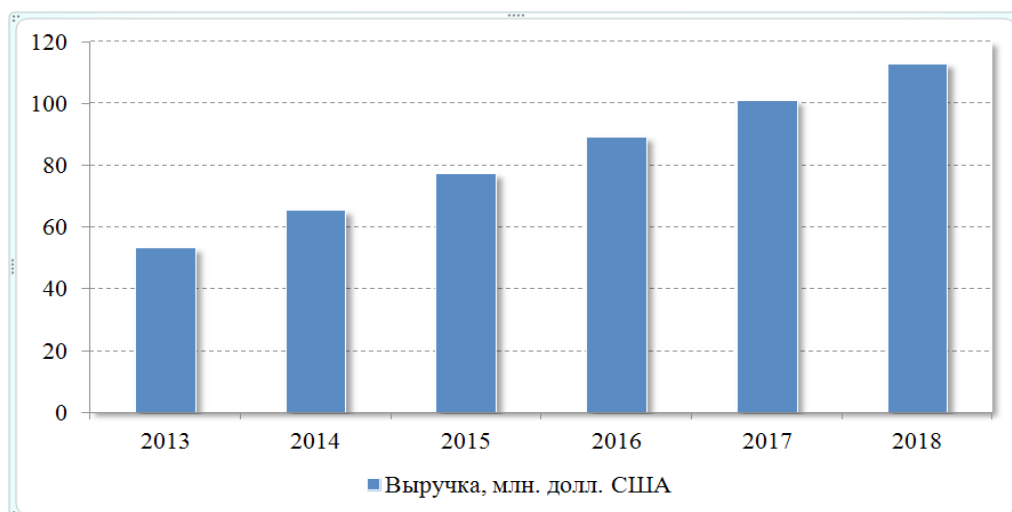


Рисунок 2 — Прогноз доли рынка ICSC

Источник: собственная разработка автора на основе данных предприятия.

2. Доля себестоимости продукции в выручке будет составлять значение на 2012 год, равное 59%.

3. Общая величина расходов на реализацию, коммерческих и административных, а также прочих операционных расходов будет сокращать среднюю долю от выручки, наблюдавшуюся за последние годы — 18%.

4. Все неоперационные расходы будут соответствовать среднему уровню за последние годы.

5. Эффективную ставку налога на прибыль примем на уровне 24%.

Прогнозный отчет о прибылях и убытках, сформированный на основе сделанных предположений и прогнозов выручки от продажи цемента, представлен в таблице 4.

Прогноз бухгалтерского баланса строится, как правило, основываясь на заявлениях компании о планах капитальных вложениях и предположениях о постоянстве

или стремлении к постоянным (усредненным) показателям оборачиваемости основных статей баланса: запасов и дебиторской задолженности со стороны активов, и кредиторской задолженности со стороны пассивов. Если предположить в данном случае оборачиваемость запасов ICSC составит 60 дней, а дебиторской и кредиторской задолженности — 50 и 51 дней соответственно, то можно получить прогноз баланса, как это представлено в таблице 5. Для определения объема средств, инвестированных в основную деятельность предприятия, предположим, что для осуществления основной деятельности компании необходимы денежные средства в размере 2% от выручки за соответствующий период времени.

Из таблицы 5 видно, что в обоих случаях суммарное значение стоимости активов и пассивов одинаковые, инвестированный капитал можно определить как сум-

Таблица 4 — Прогноз отчета о прибылях и убытках на 2013—2018 гг.

в млн. долл. США	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Выручка от реализации продукции	53,2	65,4	77,3	89,1	100,9	112,9
Себестоимость реализованной продукции	31,1	38,3	45,3	52,1	59,0	66,1
Валовая прибыль от реализации	22,1	27,1	32,1	37,0	41,9	46,9
Расходы на реализацию	7,2	8,9	10,5	12,1	13,7	15,3
Управленческие расходы	2,4	3,0	3,5	4,0	4,6	5,1
Прибыль от текущей деятельности	12,5	15,3	18,1	20,9	23,6	26,4
Процентные расходы	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Расходы/(доходы) от инвестиционной деятельности	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Прибыль до налогообложения	12,1	14,9	17,7	20,5	23,2	26,0
Налог на прибыль	2,9	3,6	4,2	4,9	5,6	6,2
Прибыль после налогообложения	9,2	11,3	13,5	15,5	17,6	19,8
Чистая прибыль за год	9,2	11,3	13,5	15,5	17,6	19,8

Источник: собственная разработка автора на основе данных предприятия.

Таблица 5 — Прогноз бухгалтерского баланса на период 2013—2018 гг.

в млн. долл. США	2013	2014	2015	2016	2017	2018
АКТИВЫ						
Внеоборотные активы						
Основные средства	10,7	14,5	14,9	15,0	15,1	15,5
Прочие внеоборотные активы	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Оборотные активы						
Запасы	5,1	6,3	7,4	8,6	9,7	10,9
Торговая и прочая дебиторская задолженность	7,3	9,0	10,6	12,2	13,8	15,5
Инвестиции в ценные бумаги и прочие финансовые активы	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Денежные средства и их эквиваленты	4,2	6,9	15,3	25,8	38,0	51,6
Итого активы	27,6	37,0	48,5	61,8	76,9	93,7
СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ И ОБЯЗАТЕЛЬСТВА						
Уставный капитал и резервы	19,4	28,4	39,2	51,6	65,8	81,6
Уставный капитал: обычн. акции	0,048	0,048	0,048	0,048	0,048	0,048
Эмиссионный доход	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Нераспределенная прибыль	17,9	27,0	37,8	50,2	64,3	80,1
Собственный капитал	19,1	28,1	38,9	51,3	65,5	81,3
Долгосрочные обязательства						
Долгосрочные кредиты и займы	2,0	1,1	0,8	0,5	0,3	0,0
Отложенные налоговые обязательства	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Прочие долгосрочные обязательства	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Краткосрочные обязательства						
Краткосрочные кредиты и займы	0,8	1,0	1,1	1,3	1,5	1,8
Торговая и прочая кредиторская задолженность	4,4	5,3	6,3	7,3	8,2	9,2
Прочие краткосрочные обязательства	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Итого собственный капитал и обязательства	27,6	37,0	48,5	61,8	76,9	93,7

Источник: собственная разработка автора на основе данных предприятия.

му операционного оборотного капитала и чистых основных средств.

В таблице 6 представлен расчет свободного денежного потока компании за период с 2011 по 2018 год. Доходная часть расчетов основана на исторических и прогнозных отчетах о прибылях и убытках.

Свободный денежный поток и его изменение в графическом виде представлены на рисунке 3.

Следующим шагом, позволяющим перейти непосредственно к расчету стоимости компании и потребности в иностранном инвестировании, а также оценке ряда

важных показателей, характеризующих экономическую деятельность компании, является расчет средневзвешенной стоимости затрат на капитал (WACC).

Стоимость привлечения акционерного капитала может быть получена методом кумулятивного построения, который заключается в последовательном наращивании некоторой безрисковой ставки с целью учета разнообразных рисков, возникающих при инвестировании в акции ICSC. В качестве безрисковой ставки традиционно рассматривают ставку по государственным облигациям Ирака, которая на момент оценки составляла

Таблица 6 — Построение денежного потока компании ICSC

в млн. долл. США	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Операционный инвестированный капитал	10,3	16,1	19,6	25,5	28,0	30,1	32,2	34,7
Операционный оборотный капитал	4,7	7,3	8,9	11,0	13,1	15,1	17,1	19,2
Операционные оборотные активы	7,2	10,6	13,5	16,6	19,6	22,6	25,5	28,6
Текущие беспроцентные обязательства	2,5	3,3	4,6	5,5	6,5	7,5	8,4	9,4
Чистые основные средства	5,6	8,8	10,7	14,5	14,9	15,0	15,1	15,5
Амортизация	0,4	0,6	0,7	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1
Чистые инвестиции	3,0	5,7	3,6	5,9	2,5	2,1	2,1	2,5
Валовые инвестиции	3,4	6,3	4,2	6,6	3,3	3,0	3,1	3,5
NOPLAT	3,6	5,8	9,5	11,6	13,8	15,9	17,9	20,1
Операционная прибыль (EBIT)	4,8	8,2	12,5	15,3	18,1	20,9	23,6	26,4
Ставка налога, %	2,44	2,89	2,40	2,40	2,40	2,40	2,40	2,40
Налог на прибыль	1,1	2,2	2,9	3,6	4,2	4,9	5,6	6,2
Прибыль до налогообложения	4,5	7,6	12,1	14,9	17,7	20,5	23,2	26,0
Валовый денежный поток	4,0	6,4	10,1	12,4	14,6	16,7	18,9	21,2

Источник: собственная разработка автора на основе данных предприятия.

порядка 7%. В качестве премии за риск инвестирования в иракский рынок акций по оценкам различных экспертов целесообразно к безрисковой ставке добавить спрэд (премию за риск) 5%. Дополнительный риск, связанный с относительно низкой ликвидностью акций рассматриваемого эмитента, оценим на уровне 2%. Таким образом, издержки на привлечение средств акционеров у ICSC составляет 14%. Доля собственного капитала в совокупном объеме средств инвесторов, как это следует из скорректированного баланса компании, составляет 81,7%. Соответственно, доля заемных средств — 18,3%. В течение последних лет стоимость привлечения заемного финансирования для ICSC неуклонно снижалась с уровня 13% до 6,5%. В среднем издержки на привлечение кредитов можно принять на уровне 9%. Тогда средневзвешенные затраты на капитал составят величину 13% ($14\% * 0,817 + 9\% * 0,183$). При этом, учитывая относительное постоянство объема заемного финансирования в структуре источников и снижающиеся издержки на его

привлечения, можно предположить, что средневзвешенная стоимость капитала ICSC будет снижаться в течение прогнозного периода с 13 до 11 процентов.

Расчет текущей стоимости основной деятельности компании в прогнозируемом периоде представлен в таблице 7. Из расчетов следует, что текущая стоимость основной деятельности ICSC составляет 456 млн. долл. США. Для расчета продленной стоимости предположим, что в бесконечной перспективе свободный денежный поток компании будет расти с постоянными темпами, составляющими 3%. Тогда продленная стоимость, полученная согласно формуле (2) будет равна: $CV = (17,62 * (1\% + 3\%)) / (11\% - 3\%) = 226,86$ млн долл. США.

$$CV = \frac{FCFF_n \cdot (1+g)}{WACC - g} \quad (2)$$

где CV — стоимость основной деятельности по завершении прогнозного периода, которую называют продленной стоимостью, ден. ед.

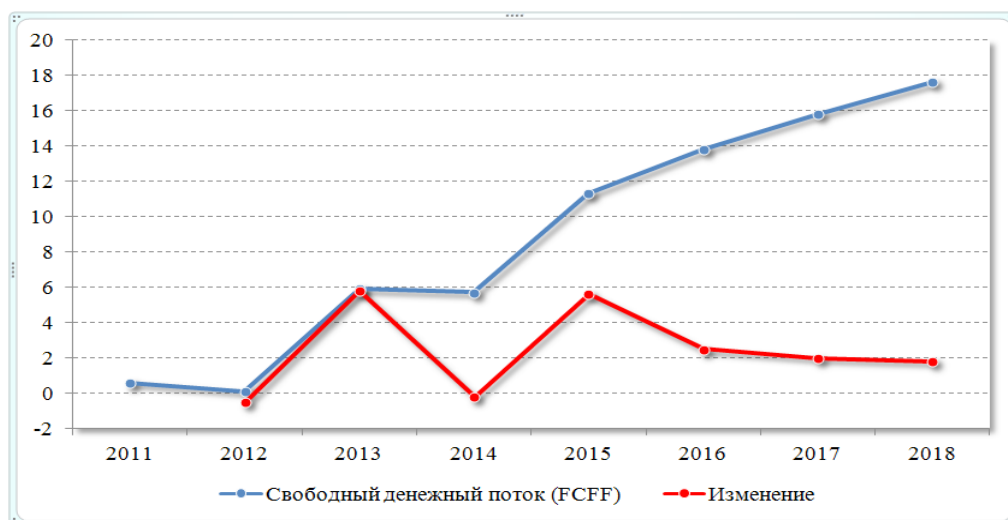


Рисунок 3 — Динамика изменения свободного денежного потока компании ICSC

Источник: собственная разработка автора на основе данных предприятия.

Таблица 7 — Расчет текущей стоимости основной деятельности поглощаемой компании в прогнозном периоде

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Свободный денежный поток (FCFF), млн. долл. США	0,12	5,90	5,75	11,28	13,77	15,83	17,62
WACC, %	12,71	12,43	12,14	11,86	11,57	11,29	11,00
Период	0	1	2	3	4	5	6
Коэффициент дисконтирования	1,00	0,89	0,80	0,71	0,65	0,59	0,53
Дисконтированный денежный поток, млн. долл. США	0,12	5,25	4,57	8,08	8,89	9,27	9,42
Текущая стоимость денежного потока прогнозного периода, млн. долл. США	45,60						
Дисконтированный продленная стоимость, млн. долл. США	121,30						
Стоимость компании, млн. долл. США	166,60						
Чистый долг, млн. долл. США	3,40						
Фундаментальная стоимость компании, млн. долл. США	163,20						

Источник: собственная разработка автора на основе данных предприятия.

g — постоянный темп роста операционной прибыли за вычетом скорректированных налогов, %;

$WACC$ — средневзвешенная стоимость капитала предприятия, %

$FCFF_n$ — величина свободного денежного потока на конец года n .

Дисконтированная величина продленной стоимости, соответственно, равна 121,32 млн долл. США. Учитывая стоимость неоперационных активов, отраженную в балансе, получим, что стоимость ICSC как единого целого составляет 166,6 млн долл. США. Стоимость чистого долга, т.е. разницы между текущим процентным долгом и денежными средствами, не задействованным в основной деятельности, составляет 3,4 млн долл. США. Таким образом, фундаментальная стоимость компании равна 163,2 млн долл. США [3, с. 488].

Таким образом, предположим, что инвестиционные затраты превышают стоимость компании и составляют 200 млн. долл. США, тогда, используя формулу (3):

$$IR = Inv - E = Inv - \left(\sum_{t=0}^n \frac{FCFF_t}{(1+k_c)^t} + \frac{CV_n}{(1+k_c)^n} \right). \quad (3)$$

Потребность компании ICSC в иностранных инвестициях составит: $IR = Inv - E = 200$ млн долл. США — 166,6 млн долл. США = 33,4 млн долл. США.

Выводы

Оценка потребности в инвестиционных ресурсах для создания и функционирования стратегических центров хозяйствования на промышленных предприятиях может быть осуществлена с помощью доходного, затратного и сравнительного подходов, в рамках каждого из которых можно выделить определенную совокупность методов. Целесообразность применения того или иного метода определяется исходя из ряда факторов, среди которых наиболее часто следует учитывать такие: достоверность величины будущих доходов от использования объекта; правильность выбора ставки дисконта и ставки капитализации; темпы инфляции; доступность необходимого объема подробной и достоверной информации.

Литература/References:

1. Волков, А.С. Инвестиционные проекты: от моделирования до реализации / А.С. Волков. — М.: Вершина, 2006. — 256 с.
Volkov, A.S. Investitsionnyye proyekty: ot modelirovaniya do realizatsii / A.S. Volkov. — M.: Verzhina, 2006. — 256 p.
2. Iraqi Cement State Company [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.icsc-iq.com/> — Дата доступа: 01.07.2014.
Iraqi Cement State Company [Electronic resource]. — Mode of access: <http://www.icsc-iq.com/> — Date of access: 01.07.2014.
3. Бригхэм, Ю., Эрхардт, М. Финансовый менеджмент / Ю. Бригхэм, М. Эрхардт; пер. с англ. под ред. к.э.н. Е.А. Дорофеева. — 10-е изд. — СПб.: Питер, 2009. — 960 с.
Brigham, Yu., Erkhardt, M. Finansovyy menedzhment / Yu. Brigham, M. Erkhardt; per. s angl. pod red. k.e.n. E.A. Dorofeyeva. — 10-e izd. — SPB.: Piter, 2009. — 960 p.