

Глава 7

ИНВЕСТИРАНЕ НА КАПИТАЛА

След усвояване на материала в тази глава Вие ще можете:

- Да дефинирате понятието „инвестиране“ в по-тесен и широк смисъл;
- Да се запознаете с различни форми на инвестиране – традиционни и нови;
- Да познавате методите за оценка на ефективността на инвестициите и тяхното прилагане;
- Да се запознаете с различни характеристики на рисковете при инвестициите.

1. Инвестиране на капитала

За разлика от формирането на капитала, което означава набавяне, осигуряване и реализиране на приходи, инвестирането се свързва с неговото изразходване, влягане в здравеопазната дейност.

Понятието „**инвестиране**“ може да се използва в различен смисъл:

а) в най-широк смисъл като влягане на парични или ликвидни средства в каквото и да е начинание, което ще реализира определен доход;

б) в по-тесен смисъл като влягане на парични или ликвидни средства в дълготрайни и краткотрайни материални, нематериални и финансови активи;

в) в най-тесен смисъл като влягане на парични или ликвидни средства в дълготрайни активи.



Здравеопазната дейност изисква системно инвестиране особено в по-бързооборотните активи – лекарства, консумативи, храна. Също така ежегодно се подменят някои морално и материално амортизирани медицински апарати и оборудване, закупуват се нови технологии, реализират се частични и основни ремонти. В икономическата практика понятието „инвестиционни разходи“ най-често се обвързва с капиталови вложения – закупуване на апаратура, обзавеждане и оборудване, компютри и софтуер, здравно строителство и ремонтни работи. Във финансовия мениджмънт обаче по-често се прилагат първите два смисъла, които са по-широки и включват и текущи разходи – за медикаменти, консумативи, заплати и осигуровки, външни услуги и др.

В резултат на здравната дейност се **променя както обемът и структурата на инвестирането** (в различни видове активи), така и **обемът и структурата на капитала** (източниците и самото финансиране).

Така например за разкриване на ново лечебно заведение е необходимо да се ползва както собствен, така и привлечен капитал (например дългосрочен банков кредит) с които се закупуват апарати и оборудване, извършва се осигуряване на сграда, ремонти и т.н. След изразходване на средствата за тези цели се променя формата на активите – в баланса се появяват активи като сгради, машини, съоръжения, а паричните средства в банката намаляват.

За снабдяване с медикаменти и консумативи фирмата може да сключи нов заем с краткосрочен характер, което ще увеличи елементите и в лявата и в дясната страна на баланса. При следващи операции във връзка с функционирането на лечебното заведение се променя както обема, така и структурата на капитала и инвестирането в различни активи.

2. Форми на инвестиране

Инвестирането може да има най-различни форми. Според **характеристиката на активите**, то може да бъде:



- ⇒ Инвестиране в дълготрайни активи;
- ⇒ Инвестиране в краткотрайни активи;
- ⇒ Инвестиране във финансови активи ;
- ⇒ Инвестиране в други активи .

Според **целите им инвестициите** могат да се подразделят на:

- ⇒ Инвестиции за разширяване на здравеопазната дейност;
- ⇒ Инвестиции за подмяна на апаратура и оборудване;
- ⇒ Инвестиции в иновационни технологии;
- ⇒ Инвестиции в интелектуален капитал .

В литературата се срещат и други класификации на инвестициите:

- инвестиции с **доходен ефект** (увеличаващи рентабилността) и инвестиции с **капацитетен ефект** (напр. разкриване на нови легла, кабинети и други звена)
- **брото** – инвестиции (нови инвестиции плюс наличните запаси от капиталови стоки) и **нето**-инвестиции (нови инвестиции или бруто-инвестиции намалени с амортизационните отчисления). Новите инвестиции се дефинират и като **реинвестиции**.

В някои източници се споменава за **традиционни** форми на инвестиране – в дълготрайни активи и **нетрадиционни** (нови) форми като лизинг, франчайзинг, ноу-хау, инвестиции в мениджмънт и други.

Франчайзинг е сделка по предоставяне на права на индустриална или интелектуална собственост, отнасящи се до търговски марки, търговски имена, фирмени знаци, модели, дизайни, авторско право, ноу-хау или патенти, предоставени срещу възнаграждение, за да се използват за продажба на стоки или за предоставяне на услуги.



В американската практика се прилагат инвестиции в мениджмънт на болниците при които се инвестира в наемане на специализиран екип (фирма специализирана в болничен мениджмънт), инвестиции в **out-source услуги** – например външно хранене, ремонти, снабдяване и т.н. В последните години в България се инвестира все повече във външни услуги на болниците като повечето от обслужващите дейности– чистене, хранене, пране, транспорт се изнасят като външна или out-source услуга. Не винаги обаче се постига по-добро качество и по-висока ефективност поради факта, че съществува много слаба конкуренция на тези пазари.

3. Ефективност на инвестициите

За **оценка на ефективността** на съревноваващите се инвестиционни проекти се прилагат различни методи. В зависимост от това дали се отчита стойността на парите във времето, се обособяват **статични** и **динамични** методи.

А) Статични методи :

⇒ **Метод на най-малките разходи** – избира се проекта с най-ниски общи разходи, които включват първоначални (свързани с придобиване, транспортиране и въвеждане в експлоатация на актива) плюс текущи (експлоатационни) разходи. Трудностите при метода са в дефинирането на всички възможни разходи свързани с инвестицията.

Основен недостатък на метода на най-малките разходи е, че не отчита приходите и рентабилността от инвестициите. Този проблем се решава при следващия метод.

⇒ **Метод за сравняване на рентабилността** – проектите се сравняват по постигнатата норма на рентабилност на инвестицията, като се избира този който е с по-висока норма на рентабилност.



$$(1) \quad P = \frac{\Pi}{I} \times 100, \text{ където}$$

P е рентабилност на инвестицията;

Π – нетната (чистата) печалба от която са приспаднати платените данъци и лихви;

I – стойността на инвестицията

Трудността при този метод е в точното определяне на печалбата, която ще донесе всеки инвестиционен проект.

Методът за сравняване на нормата на рентабилност се използва като критерий за избор между различни инвестиционни проекти, както и за оценяване на отделна инвестиция от гледна точка на постигнатата норма на рентабилност. Ако лихвеният процент е под тази норма на рентабилност, инвестицията се счита за приемлива. И целесъобразна. Когато инвестицията се финансира изцяло със заемни средства, тогава минималната граница на рентабилност би следвало да бъде лихвения процент по кредита.

На таблица 19 е представен пример за приложение на метода за сравняване на рентабилността. Очевидно е, че II проект е малко по-ефективен от първия проект.

Табл. 19. Избор на инвестиционен проект по метода сравняване на рентабилността

Показатели	I проект	II проект
Общи разходи	80 000	90 000
Приходи	90 000	105 000
Печалба	10 000	15 000
Инвестиран капитал	70 000	100 000
Рентабилност	14,3	15,0

⇒ **Амортизационен метод или срок на откупуване на инвестициите** – сравнението на проектите е по периода от време за който се възвръщат вложените инвестиционни разходи. Получава се от съотношението между първона-

чалната инвестиция и нетния паричен поток за една година. Периодът от време се извежда в брой години за които се откупува инвестицията.

$$(2) \quad T = \frac{I}{НПП} \quad \text{и}$$

$НПП = П - Р + АО + ОС$, където

T е срокът на откупуване на инвестицията в години;

I – първоначалната инвестиция;

$НПП$ – нетен паричен поток, който се равнява на разликата между средните приходи и разходи за периода (т.е. средният финансов резултат) увеличена с амортизационните отчисления и остатъчната nП са средните приходи за периода на инвестиционния процес;

P – средните разходи за същия период;

$АО$ – амортизационните отчисления, натрупани през периода;

$ОС$ – остатъчната стойност на активите в края на периода.

Б) Динамични методи – много по-широко приложими и актуални, тъй като отчитат стойността на парите във времето.

Паричната сума е толкова по-желана, колкото по-рано и по-бързо се придобие. Причината е в способността на парите да нарастват при инвестирането им, както и да се отчитат инфлационните промени (т.е. обезценяването на парите в бъдещи периоди).

Паричните потоци – положителни или отрицателни се отчитат за всяка отделна година при коригиране с **дисконтов фактор (d)**.

$$(3) \quad d = \frac{1}{1+r} n, \quad \text{където}$$

d е дисконтов фактор

r – дисконтов коефициент, израз на лихвен процент съобразен с прогнозната инфлация в специфичния сектор

n – годините на инвестиционния процес.



Дисконтовият фактор е коефициент с който се умножават приходите и разходите при инвестирането. Като резултат те се редуцират и стават съпоставими със стойности в настоящия времеви момент.

Табл. 20. Изчисляване на дисконтиран паричен поток

Парични потоци	2013	2014	2015	2016	2017
Нетен паричен поток	2000	2000	3000	3000	4000
Дисконтиращ фактор при $r = 10\%$	0.9091	0.8264	0.7513	0.6830	0.6209
Дисконтиран паричен поток	1818	1653	2254	2049	2484
Дисконтирана сума за периода	10 258				

Дисконтираните суми за бъдещи постъпления или очаквани загуби предоставят важна информация при извършване на сравнителни анализи. Изборът ще бъде за тази инвестиция при която дисконтираният паричен поток е по-голям.

⇒ **Метод на нетна настояща стойност** – всички постъпления и плащания се дисконтират с една и съща норма или дисконтов фактор. При този метод може да се дисконтират всички приходи и разходи и после да се потърси разликата между тях или да се дисконтират салдата между приходи и разходи за всяка отделна година. В първоначалния етап салдата са отрицателни, т.е. разходите превишават приходите, но на по-късен етап те стават положителни. Обикновено се прилага вторият подход. Инвестицията се приема за изгодна ако нетната настояща стойност е положителна величина. Приема се този проект, който е с най-висока нетна настояща стойност.

$$(4) \quad ННС = -I + \sum_{c=1}^n \frac{НПП}{1+r}n, \text{ където:}$$



$ННС$ е нетна настояща стойност;

I – първоначалните инвестиции;

$НПП$ – дисконтираният нетен паричен поток за отделните години;

r – дисконтовият коефициент (норма на дисконтиране);

n – са годините на инвестиционния процес.

⇒ **Анюитетен метод** – при който се трансформират нетните парични потоци в равногодишни суми (анюитети), което става с помощта на анюитетен фактор.

⇒ **Вътрешна норма на възвръщаемост** – за разлика от метода на нетната настояща стойност, който отчита стойностите приведени към настоящето, този метод отчита стойностите в края на периода. Методът отразява ефективността на инвестицията чрез установяване на потенциалното нарастване на вложения капитал. Целта при него е да се получи нормата на дисконтиране – r .

$$(5) \quad ННС = 0 = -I + \sum_{c=1}^n \frac{НПП}{1+r} n$$

На практика се използва метода на пробите и грешките, т.е. априорно се задават различни стойности на r след което се стига до приблизително решение.

4. Оценка на риска

Във финансовата теория, рискът се дефинира като несигурност за очаквана бъдеща норма на възвръщаемост. За да се характеризира несигурността в количествени категории, се използва теорията на вероятностите.

Данните от финансовите пазари показват разсейване на риска и нормата на възвръщаемост в зависимост на голям брой фактори.



Инвестиционните проекти имат различна степен на риск. Част от тях са нискорискови, но други са свързани с по-висок риск. Разликата в различните норми на възвръщаемост може да се определи като „премия за риск,“. Рисковата премия обикновено се отнася към инвестиции в държавни ценни книжа, които са най-нискорискови.

Рисковите мениджъри са въвели различни категории за риск:

- Нормален (чист) риск като стандартна характеристика за определен инвестиционен проект;
- Спекулативен риск при опасност от спекула в цените;
- Фундаментален риск и извънреден при бедствия, аварии, пандемии и т.н.
- Индивидуален риск за живот и злополука;
- Валутен риск от изменение в курса на валутите;
- Кредитен риск за надеждност на обслужване на лихвите и главницата.

Рискът може да се прогнозира като се отчитат прогнози за загуби. Рискът също така е управляем, т.е. съществува възможност за прехвърляне на риска, разделяне на риска, задържане и т.н.

Хеджиране се наричат действията свързани с намаление на риска.

Някои видове риск могат да бъдат хеджирани, т.е. уравновесени, компенсирани, неутрализирани. Това става с използването на специфични финансови инструменти – държавни ценни книжа, полици, облигации, акции и др. В повечето случаи хеджирането е предпазна мярка не толкова за повишаване на доходността, колкото за редуциране на загубите.

Различните инвестиции могат да се подредят като множество направления на инвестиционната активност на един инвеститор означавани с понятието „инвестиционно портфолио“.



Инвестиционното портфолио съдържа различните инвестиции на една фирма при които се максимизира очакваната краткосрочна и дългосрочна ползност и възвръщаемост.

Хеджирането на рисковете може да се извърши и чрез **диверсификация на портфолиото** с включване на по-нискорискови инвестиции и разнообразяването на участващите инвестиции.

Въпроси за самоподготовка:

1. Кои форми на инвестиране на капитала доминират в здравеопазването в България, европейските страни? А в САЩ?
2. Какви промени настъпват при дисконтиране на приходите и разходите в процеса на оценката на инвестиционни проекти?
3. Какво означава риск при инвестирането и как може да се ограничи?

КЛЮЧОВИ ПОНЯТИЯ:

Инвестиране на капитала (capital investing) – влагане на парични или ликвидни средства в дълготрайни и краткотрайни материални, нематериални и финансови активи.

Франчайзинг (franchising) – сделка по предоставяне на права на индустриална или интелектуална собственост, отнасящи се до търговски марки, търговски имена, фирмени знаци, модели, дизайни, авторско право, ноу-хау или патенти, предоставени срещу възнаграждение, за да се използват за продажба на стоки или за предоставяне на услуги.



Оценка на инвестиционен проект (project appraisal) – сравняване на приходите, разходите и финансовия резултат при различни инвестиционни проекти с използване на статични или динамични методи.

Дисконтов фактор (discounting factor) – коефициент с който се умножават приходите и разходите при инвестирането. Като резултат те се редуцират и стават съпоставими със стойности в настоящия времеви момент.

Нетна настояща стойност (net present value) – финансов резултат от инвестициите съобразен с дисконтов фактор.

Вътрешна норма на възвръщаемост (internal rate of return) – метод за оценка на инвестицията, който трябва да намери най-подходящата норма на дисконтиране.

Хеджиране (hedging) – действия свързани с намалението на риска.

Инвестиционното портфолио (portfolio) – различните инвестиции на една фирма при които се максимизира очакваната краткосрочна и дългосрочна полезност и възвръщаемост.

ЛИТЕРАТУРА

1. Стоянов В., Основи на финансите, том втори, Галик, 1998
2. Коларов Н., Методи на корпоративните финанси, С, 1998
3. Brealey S., Principles of Corporate Finance, International Edition, Fourth Ed., Mc Grawhill Inc., 1991
4. Mc Laney E., Business Finance, Pitman Publ., 1997
5. Megginson W., Theory of Corporate Finance, Harper Collins, 1996