

**Л.А. Кострюкова**

**ОСНОВЫ  
ИНВЕСТИРОВАНИЯ**

Министерство науки и высшего образования РФ  
Федеральное государственное бюджетное  
образовательное учреждение высшего образования  
Южно-Уральский государственный  
гуманитарно-педагогический университет

**Л.А. Кострюкова**

# **ОСНОВЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ**

Учебно-методическое пособие

Челябинск  
2018

УДК 336 (021)  
ББК 65.2-56 я 73  
К 72

Кострюкова, Л.А. Основы инвестирования [Текст]: учеб.-метод. пособие / Л.А. Кострюкова. – Челябинск: Издательство Южно-Урал. гос. гуман.-пед. ун-та, 2018. – 152 с.

ISBN 978-5-907210-15-8

Учебно-методическое пособие разработано на кафедре экономики, управления и права Профессионально-педагогического института ФГБОУ ВО «Южно-Уральский государственный гуманитарно-педагогический университет» для студентов высших учебных заведений уровня бакалавриата 44.03.04 Профессиональное обучение, профильной подготовки «Экономика и управление» всех форм обучения.

Структура пособия содержит 6 тем лекционного материала и контрольные вопросы для проверки усвоения курса. Содержание учебного пособия может быть использовано для самостоятельного изучения и усвоения базовых знаний об основах инвестирования.

Рецензенты: Т.М. Ческидова, канд. эконом. наук, доцент  
П.Г. Рябчук, канд. эконом. наук, доцент

ISBN 978-5-907210-15-8

- © Кострюкова Л.А., 2018
- © Издательство Южно-Уральского государственного гуманитарно-педагогического университета, 2018

## СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ .....	5
ТЕМА 1. ИНВЕСТИЦИИ И ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕ- ЯТЕЛЬНОСТЬ .....	7
1.1. Инвестиции: сущность и виды .....	7
1.2. Инвестиционная деятельность: сущность, субъ- екты, объекты .....	11
1.3. Инвестиционный климат .....	17
1.4. Государственное регулирование инвестицион- ной деятельности .....	21
Контрольные вопросы .....	28
ТЕМА 2. ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПРОЕКТ И ЕГО ФИ- НАНСИРОВАНИЕ .....	29
2.1. Понятие инвестиционных проектов и их клас- сификация .....	29
2.2. Инвестиционный цикл .....	34
2.3. Бизнес-план инвестиционного проекта .....	40
2.4. Финансирование инвестиционного проекта .....	42
2.5. Управление инвестиционным проектом .....	47
Контрольные вопросы .....	52
ТЕМА 3. ЭФФЕКТИВНОСТЬ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА .....	54
3.1. Эффективность инвестиционного проекта и за- дачи ее оценки .....	54

3.2. Основные методы оценки эффективности инвестиционных проектов .....	59
3.3. Денежные потоки и их оценка .....	66
Контрольные вопросы .....	88
ТЕМА 4. ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РИСКИ .....	89
4.1. Риск: понятие и виды .....	89
4.2. Методы оценки риска инвестиционного проекта .....	92
4.3. Меры снижения инвестиционного риска .....	97
Контрольные вопросы .....	98
ТЕМА 5. ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА ПРЕДПРИЯТИЯ .....	99
5.1. Инвестиционная политика: содержание и виды .....	99
5.2. Задачи, принципы разработки инвестиционной политики .....	101
Контрольные вопросы .....	109
ТЕМА 6. ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ .....	110
6.1. Роль иностранных инвестиций в экономике .....	110
6.2. Сущность, субъекты и объекты иностранных инвестиций .....	111
Контрольные вопросы .....	118
ТЕРМИНОЛОГИЧЕСКИЙ СЛОВАРЬ .....	119
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК .....	149

## ВВЕДЕНИЕ

Качественное образование предполагает комплексное усвоение знаний и навыков в области теоретических основ экономики, а также умений ориентироваться в современной экономической ситуации.

Важным направлением в этом процессе является совершенствование методики преподавания, то есть создание структурной технологической основы обучения.

Международный стандарт экономического образования предусматривает необходимость создания такой учебно-методической литературы, в которой оптимально сочеталась бы как теоретическая, так и практическая информация.

Для комплексного методического обеспечения образовательного процесса необходима оптимальная система дидактических средств обучения по конкретной дисциплине, создаваемая в целях наиболее полной реализации образовательных и воспитательных задач для достижения высокого уровня подготовки специалистов.

Дисциплина «Основы инвестирования» является базовой дисциплиной гуманитарного, социального и экономического цикла дисциплин Федерального государственного образовательного стандарта высшего образования. Формирование экономических знаний студентов вуза должно начинаться с изучения сущности экономических законов, явлений и процессов, необходимых для формирования

современного экономического мышления, для принятия оптимальных инвестиционных решений, имеющих практическое значение.

В Концепции национальной безопасности Российской Федерации отмечено, что в сфере экономики одной из наиболее существенных угроз является снижение инвестиционной, инновационной активности и научно-технического потенциала. Кризис российской экономики начиная с 90-х годов XX в. негативно сказался как на макроэкономических показателях, так и на инвестиционной активности. Развитие национальной экономики неразрывно связано с активизацией инвестиционной деятельности предприятий и организации.

Осуществление инвестиций является важнейшим условием реализации стратегических и тактических задач развития экономики в целом и условием эффективной деятельности предприятия.

Пособие поможет приобретению базовых представлений об инвестиционной деятельности, начиная с основных понятий, категорий и инструментов инвестирования. Позволит приобрести практические навыки анализа, поможет выработке компетентного подхода в аргументировании мотивов и закономерностей деятельности субъектов экономики, решению ситуаций, на микроэкономическом уровне (домохозяйство, фирма, отраслевой рынок).

# ТЕМА 1. ИНВЕСТИЦИИ И ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

## 1.1. Инвестиции: сущность и виды

Инвестиции играют важную роль в экономике. Они объективно необходимы для стабильного развития экономики, обеспечения устойчивого экономического роста. Активный инвестиционный процесс предопределяет экономический потенциал страны в целом, способствует повышению жизненного уровня населения. Экономическая деятельность отдельных хозяйствующих субъектов зависит в значительной степени от объемов и форм осуществляемых инвестиций.

На общеэкономическом уровне инвестиции требуются для:

- расширения воспроизводства;
- структурных преобразований в стране;
- повышения конкурентоспособности отечественной продукции;
- решения социально-экономических проблем, в частности проблем безработицы, экологии, здравоохранения, развития системы образования и др.

На микроуровне инвестиции способствуют:

- развитию и упрочнению позиции компании;
- обновлению основных фондов;

- росту технического уровня фирмы;
- стабилизации финансового состояния;
- повышению конкурентоспособности предприятия;
- повышению квалификации кадрового состава;
- совершенствованию методов управления.

Под **инвестициями** понимаются денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

Обоснованная классификация инвестиций позволяет учитывать и анализировать уровень их использования, а также принимать соответствующие решения как на макро-, так и на микроуровне.

Инвестиции можно классифицировать по следующим критериям:

1) по объектам вложений:

– реальные средства (земля, здания, станки, оборудование и иные основные средства). Подобные инвестиции принято называть капитальными вложениями;

– финансовые средства (прежде всего в ценные бумаги, а также в валюту, страховые полисы и другие финансовые инструменты);

– нефинансовые средства (драгоценные камни, драгоценные металлы, предметы коллекционирования и др.);

– нематериальные ценности (интеллектуальная собственность, образование, переподготовка кадров, здравоохранение, научные разработки и т.п.);

2) по срокам вложений:

- краткосрочные (вложения на период не более 1 года);

- долгосрочные (вложения на период свыше 1 года);

3) по стратегическим целям:

- прямые (в ценные бумаги с целью получения права управления фирмой-эмитентом, а также непосредственно в производство);

- портфельные (приобретение ценных бумаг для получения прибыли, но без права управления фирмой-эмитентом);

4) по формам собственности инвестора:

- государственные (вложения средств органами власти федерального, субфедерального и местного уровня, органами государственных бюджетных и внебюджетных фондов, государственными и муниципальными унитарными предприятиями);

- частные (вложения средств физическими лицами, а также организациями негосударственной формы собственности;

- иностранные (вложения, осуществляемые иностранными государствами, юридическими и физическими лицами).

Эффективность использования инвестиций зависит от их структуры. Под структурой инвестиций понимается их состав по видам и направлению использования, а также удельный вес в общем объеме инвестиций.

5) по видам собственности различают технологическую, воспроизводственную, отраслевую структуру.

Технологическая структура реальных инвестиций дает представление о составе затрат на строительномонтажные работы, приобретение машин, оборудования, инструментов, на прочие капитальные затраты.

Воспроизводственная структура капитальных вложений характеризует распределение и соотношение инвестиций по формам воспроизводства основных производственных фондов, показывает долю капитальных вложений, направляемую на реконструкцию, техническое перевооружение действующих предприятий, новое строительство, модернизацию производства.

Отраслевая структура означает распределение и соотношение капитальных вложений по отраслям промышленности и экономики. Она свидетельствует о степени сбалансированности и пропорциональности в развитии отраслей, а также о развитии отраслей, обеспечивающих ускорение научно-технического прогресса в стране.

Выделяют также структуру капитальных вложений по источникам финансирования, которая отражает их распределение и соотношение в разрезе источников финансирования: собственных и привлеченных средств.

Важную роль играет и структура капитальных вложений по формам собственности, под которой понимается распределение и соотношение капитальных вложений в разрезе форм собственности: государственной, муниципальной, смешанной, иностранной и др.

Под территориальной структурой капитальных вложений понимается их распределение и соотношение по территориям, регионам, областям страны.

Анализ структуры инвестиций имеет важное значение, ибо позволяет выявить тенденции в использовании инвестиций и разработать эффективную инвестиционную политику.

## **1.2. Инвестиционная деятельность: сущность, субъекты, объекты**

Любое имущество (в том числе и деньги), а также имущественные права становятся инвестициями тогда, когда владелец или пользователь этого имущества (имущественных прав) вкладывает их в какой-либо объект с целью получения прибыли и достижения полезного эффекта, то есть осуществляет инвестиционную деятельность. Под последней понимают вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

Анализ динамики инвестиционной деятельности показывает, что высокая степень физического и морального износа основного капитала, неблагоприятная возрастная структура парка машин и оборудования является сдерживающим фактором экономического роста.

Недостаточный уровень инвестиций на техническое перевооружение и реконструкцию действующих предприятий оказывает негативное влияние на воспроизводство

основных фондов. В то же время велики расходы на капитальный ремонт. Высокая доля расходов на ремонт, примерно 20% от объема инвестиций в основной капитал, показывает, что участники инвестиционного процесса ориентируются на недорогие и краткосрочные методы обновления основных фондов. В результате инвестиционный спрос предъявляется на компоненты оборудования, которые можно заменить без долгосрочных инвестиций в основной капитал, что является собственностью инвестиционного процесса в российской экономике. Однако такая практика в долговременном аспекте приводит к экономической и технологической стагнации.

Серьезные позитивные сдвиги в инвестиционной сфере наметились с 2000 г. Впервые за годы реформ динамика инвестиций в основной капитал имела положительную направленность.

Произошли существенные изменения в структуре инвестиций по промышленно-производственным комплексам. Наметилось повышение инвестиционного спроса со стороны экспортно ориентированных отраслей, топливно-энергетического и металлургического комплексов, а также производственной инфраструктуры страны.

Решающими факторами активизации инвестиционной деятельности является: кардинальное улучшение инвестиционного климата, стабильность и предсказуемость условий хозяйствования инвесторов, восстановление их доверия и мотивации к вложению средств в реальный сектор экономики.

Важными путями активизации инвестиционной деятельности должны стать следующие:

- совершенствование законодательства, регулирующего инвестиционную деятельность, устранение противоречий различных законов, ускорение подготовки пакета нормативно-правовых актов, предусматривающего конкретные механизмы реализации федерального закона «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон "Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений"»;

- обеспечение стабильности и прозрачности отношений собственности, создание правовой основы для безусловного исполнения контрактов и взаимного соблюдения обязательств субъектами инвестиционного рынка, повышение ответственности за нарушение прав инвесторов;

- создание действенного механизма защиты прав и интересов инвестора;

- формирование эффективных механизмов страхования инвестиций (страхование имущественных интересов инвесторов, страхование кредитов для долгосрочных инвестиций, страхование ценных бумаг);

- обеспечение адекватной информационной системы на инвестиционном рынке, регламентации состава и структуры раскрываемой информации финансового и нефинансового характера, разработка правил раскрытия информации, а также процедур, позволяющих обеспечить доступ к информации;

- государственная поддержка приоритетных инвестиционных проектов.

В январе 2000 г. введен в действие Федеральный закон № 22-ФЗ «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон Российской Федерации от 25 февраля 1999 года №39-ФЗ “Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений”», который вводит стабилизационную «оговорку», предоставляющую как российским, так и иностранным инвесторам гарантии от неблагоприятного изменения налогового законодательства на срок окупаемости приоритетного инвестиционного проекта. При этом под приоритетным инвестиционным проектом понимается инвестиционный проект, суммарный объём капитальных вложений, в который составляет не менее 1 млрд. рублей (не менее эквивалентной суммы в иностранной валюте по курсу Центрального Банка Российской Федерации на день вступления в силу Федерального закона "Об иностранных инвестициях в Российской Федерации" от 09.07.1999 N 160-ФЗ (последняя редакция) или инвестиционный проект, в котором минимальная доля (вклад) иностранных инвесторов в уставном (складочном) капитале коммерческой организации с иностранными инвестициями составляет сумму не менее 100 млн. рублей (не менее эквивалентной суммы в иностранной валюте по курсу Центрального Банка Российской Федерации на день вступления в силу Федерального закона «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации»).

В соответствии с законом не должно применяться в отношении инвестора, осуществляющего капитальные вложения в приоритетный инвестиционный проект, в течение срока окупаемости (но не более семи лет) новое законодательство, изменяющее размеры ввозных таможенных пошлин, федеральных налогов и других обязательных платежей в федеральный бюджет или федеральные государственные внебюджетные фонды (за исключением пенсионного) и приводящее к увеличению совокупной налоговой нагрузки по сравнению с условиями, которые действовали на день начала финансирования приоритетного инвестиционного проекта.

В дальнейшем основное внимание уделяется инвестициям в реальные активы, то есть капитальным вложениям. Их регулирование осуществляет закон «Об инвестиционной деятельности в РФ, осуществляемой в форме капитальных вложений» (№39-ФЗ, принят Госдумой 15.07.98 г., вступил в силу 04.03.99г., далее Закон «Об инвестиционной деятельности...»).

Согласно этому закону **капитальные вложения** – это инвестиции в основной капитал (основные средства), в том числе затраты на новое строительство, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий, на приобретение машин, оборудования, инструмента, инвентаря, на проектно-изыскательские работы и другие затраты. Как следует из данного определения, к капитальным вложениям могут быть отнесены

инвестиции только в основные средства, т.е. средства, срок эксплуатации которых превышает один год.

Объекты капитальных вложений. Согласно закону «Об инвестиционной деятельности...» к ним относятся находящиеся в частной, государственной, муниципальной и иных формах собственности различные виды вновь создаваемого и (или) модернизируемого имущества, за изъятиями, устанавливаемыми федеральными законами.

Субъекты инвестиционной деятельности. Закон «Об инвестиционной деятельности...» выделяет четырех основных субъектов инвестиционной деятельности:

- инвесторов;
- заказчиков;
- подрядчиков;
- пользователей объектов капитальных вложений.

Инвесторы осуществляют капитальные вложения с использованием собственных и (или) привлеченных средств. Инвесторами могут быть:

- физические лица;
- юридические лица;
- создаваемые на основе договора о совместной деятельности и не имеющие статуса юридического лица объединения юридических лиц;
- государственные органы;
- органы местного самоуправления;
- иностранные субъекты предпринимательской деятельности (иностранцы инвесторы).

Заказчики – уполномоченные инвесторами физические и юридические лица, которые осуществляют реализацию инвестиционных проектов. При этом они не вмешиваются в предпринимательскую и (или) иную деятельность иных субъектов инвестиционной деятельности, если иное не предусмотрено договором. Заказчиками могут быть инвесторы.

Подрядчики – физические или юридические лица, которые выполняют работы по договору подряда и (или) государственному контракту, заключаемым в соответствии с ГК РФ. Подрядчики обязаны иметь лицензию на осуществление ими тех видов деятельности, которые подлежат лицензированию в соответствии с федеральным законом.

Пользователи объектов капитальных вложений – физические и юридические лица, в том числе иностранные, а также государственные органы, органы местного самоуправления, иностранные государства, международные объединения и организации, для которых создаются объекты капитальных вложений. Пользователями объектов капитальных вложений могут быть инвесторы.

### **1.3. Инвестиционный климат**

Инвестиционная сфера требует создания определенных условий для успешного осуществления инвестиционного процесса.

Совокупность политических и экономических условий, которые формируются в стране для вложений временно

свободных денежных средств в целях получения дохода в будущем, называется инвестиционным климатом.

Факторы, воздействующие на инвестиционный климат:

1. Макроэкономические (динамика ВВП, уровень инфляции и процентных ставок, доля сбережений в ВВП).

2. Нормативно-правовые (качество и стабильность законодательной базы, соответствие федерального и регионального законодательства, политика центральных и местных властей, защита прав собственности, защита интересов инвесторов, уровень монополизации в экономике, открытость экономики, уровень соблюдения законности и правопорядка, административные барьеры входа на инвестиционный рынок, уровень корпоративного управления).

3. Налогообложение (качество налоговой системы и уровень налогового бремени).

4. Информационное обеспечение (формирование системы информационного обеспечения, полнота и доступность информации об инвестиционных возможностях в стране в целом, о компаниях в частности, актуальность сведений, доверие к источнику информации, проведение рекламно-информационных кампаний в СМИ, организация инвестиционных выставок, презентаций, семинаров, инвестиционных миссий).

5. Непредсказуемость, непрозрачность страны для инвесторов. Непрозрачность страны для инвесторов понимается как отсутствие четких, облеченных в формальные процедуры общепринятых правил ведения деятельности

на мировых и национальных рынках капитала. Количественная оценка непрозрачности разработана известной аудиторской компанией Price Waterhouse Coopers. Оценка проводится по таким критериям как непрозрачность законодательной базы, системы экономики и финансовой политики, стандартов бухучёта и отношений в бизнесе. По каждому критерию стране присваивается определенное количество баллов (от 0 до 150) и выводится среднеарифметическая величина, называемая индексом непрозрачности (opacity index).

6. Задолженность по внешним обязательствам международным экономическим и финансовым организациям. Данный фактор играет важную роль в характеристике инвестиционного климата в стране. Наиболее полно отражается в так называемом показателе платежеспособности, определяемом известным деловым журналом Euromoney. Интегральный показатель платежеспособности страны включает девять составляющих: политический риск, экономические перспективы, показатель внешней задолженности, долг в связи с дефолтом или реструктуризацией долга, кредитный рейтинг, доступ к банковским ресурсам, доступ к краткосрочным финансовым ресурсам, доступ на рынки капиталов, доступ к форфейтинговым услугам. Максимальная итоговая оценка для страны 100 баллов.

Указанные факторы могут оказывать как стимулирующее, так и тормозящее воздействие на инвестиционную деятельность. Так, сокращение реального объёма ВВП

сказывается на промышленном производстве, вызывает, как правило, его спад, нестабильное состояние экономики в стране в целом и вследствие этого снижение инвестиционной активности.

Высокий уровень инфляции отрицательно влияет на инвестиционные возможности предприятий, т.к. происходит обесценивание амортизации, рост реальной ставки налогообложения прибыли. Инфляция приводит также к необходимости увеличения заработной платы работникам и к росту потребностей в оборотных фондах. В результате сужаются возможности инвестирования за счёт собственных средств предприятий.

Высокие процентные и налоговые ставки ухудшают условия инвестирования в реальный сектор.

Инвестиционная деятельность активно развивается в условиях роста ВВП, низкого уровня инфляции, низких процентных ставок и увеличения сбережений населения.

За годы реформ в нашей стране наметились тенденции к улучшению инвестиционного климата: достигнута политическая стабильность, происходит рост ВВП и промышленного производства, снизился уровень инфляции, принят ряд законодательных актов, обеспечивающих активизацию инвестиционного процесса, проведена налоговая реформа и др. Все это привело к существенному увеличению объема инвестиций в России.

#### **1.4. Государственное регулирование инвестиционной деятельности**

Под государственным регулированием инвестиционной деятельности понимаются определённые в законодательном порядке формы и методы административного и экономического характера, используемые органами управления всех уровней для осуществления инвестиционной политики, обеспечивающей государственные задачи социально-экономического развития страны и её регионов, повышения эффективности инвестиций, обеспечения безопасных условий для вложений в различные инвестиционные объекты.

Инвестиционная деятельность в России регулируется как общим государственным законодательством, так и системой специальных нормативных актов.

Принципиальное значение имеют такие законы, как Конституция РФ, Гражданский кодекс, законы об акционерных обществах, о собственности, о приватизации, о предприятиях и предпринимательской деятельности и налогообложении, внешнеэкономической деятельности, о тарифном контроле и валютном регулировании и др.

В нашей стране также приняты специальные законы, постановления, нормативные акты, которые регулируют непосредственно инвестиционный процесс. К ним следует отнести Закон «Об инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25.02.99 г.

Данный закон определяет правовые, экономические и социальные условия инвестиционной деятельности; объекты и субъекты инвестиционной деятельности, защита прав, интересов и имущества субъектов инвестиционной деятельности вне зависимости от форм собственности.

Принят ряд постановлений Правительства РФ, которые направлены на повышение роли государственной инвестиционной и структурной политики, стимулирования процесса привлечения внебюджетных инвестиций в производственную сферу, создание условий для дальнейшего развития инициативы частных высокоэффективных инвестиционных проектов.

В целом государственное регулирование осуществляется:

- в соответствии с государственными инвестиционными программами;
- прямым управлением государственными инвестициями;
- введением системы налогов с дифференцированием налоговых ставок и льгот;
- предоставлением финансовой помощи в виде дотаций, субсидий, субвенций, бюджетных ссуд на развитие отдельных территорий, отраслей производства;
- проведением финансовой и кредитной политики, политики ценообразования (в том числе выпуском в обращение ценных бумаг), амортизационной политики;
- контролем за соблюдением государственных норм и стандартов;

- антимонопольными мерами, приватизацией объектов государственной собственности, в том числе объектов незавершенного строительства;
- экспертизой инвестиционных проектов.

Государство использует как административные, так и экономические методы воздействия на инвестиционную деятельность в стране.

Административные (прямые) методы регулирования предполагают прямое воздействие на субъекты инвестиционной деятельности; государство обладает правом и возможностью осуществлять принуждение по отношению к другим субъектам экономики, используя регламенты, запреты, ограничения, разрешения. В качестве инструментов подобного воздействия выступают законодательные и нормативные акты. Например, законом устанавливается, что все инвестиционные проекты подлежат экологической экспертизе.

Экономические методы воздействия государства – это методы, с помощью которых государство воздействует на субъекты инвестиционной деятельности путём стимулирования принятия инвестиционных решений как в интересах самих субъектов, так и в интересах всего общества.

Обычно государство сочетает административные и экономические методы для достижения целей в области инвестирования. Активизация инвестиционной деятельности во многом зависит от проведения финансовой, кредитной, амортизационной, ценовой, налоговой, валютной, инвестиционной политики.

К экономическим методам относятся установление ставки рефинансирования, налоговых льгот и скидок, дифференциация налоговых ставок, тарифов и ставок платежей за такие инвестиционные ресурсы как земля, природные богатства.

Государственное регулирование инвестиционной деятельности осуществляется органами государственной власти РФ и органами государственной власти субъектов РФ.

Законом об инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, предусматриваются определенные формы государственного регулирования.

1. Создание благоприятных условий для развития инвестиционной деятельности путём:

- совершенствования системы налогов, механизма начисления амортизации и использования амортизационных отчислений;

- установления субъектам инвестиционной деятельности специальных налоговых режимов, не носящих индивидуального характера;

- защиты интересов инвесторов;

- предоставления субъектам инвестиционной деятельности льготных условий пользования землёй и др. природными ресурсами, не противоречащих законодательству РФ;

- расширения использования средств населения и иных внебюджетных источников финансирования жилищного строительства и строительства объектов социально-культурного назначения;

- создания и развития сети информационно-аналитических центров, осуществляющих регулярное проведение рейтинговых оценок субъекта инвестиционной деятельности;

- принятия антимонопольных мер;

- расширения возможностей использования залогов при осуществлении кредитования;

- развития финансового лизинга;

- проведения переоценок основных фондов в соответствии с темпами инфляции;

- создания возможностей формирования субъектами инвестиционной деятельности собственных инвестиционных фондов.

2. Прямое участие государства в инвестиционной деятельности путём:

- разработки, утверждения и финансирования инвестиционных проектов, осуществляемых в РФ совместно с иностранными государствами, а также инвестиционных проектов, финансируемых за счёт средств бюджетов всех уровней;

- формирования перечня строек и объектов технического перевооружения для федеральных государственных нужд и финансирования их за счёт средств федерального бюджета;

- предоставления на конкурсной основе государственных гарантий по инвестиционным проектам за счёт средств федерального бюджета и средств бюджета субъектов РФ;

- размещения на конкурсной основе средств федерального и регионального бюджетов для финансирования инвестиционных проектов. Размещение этих средств осуществляется на возвратной и срочной основах с уплатой процентов, определяемых законами о бюджетах, либо на условиях закрепления в государственной соответствующей части акций создаваемого акционерного общества, которые реализуются через определённый срок на РЦБ с направлением средств от реализации в соответствующие бюджеты;

- проведения экспертизы инвестиционных проектов;

- защиты российских организаций от поставок морально устаревших, материалоемких, энергоёмких и ненаукоёмких технологий, оборудования, конструкций, материалов;

- разработки и утверждения стандартов (норм и правил) и осуществления контроля за их соблюдением;

- выпуска облигационных займов, гарантированных целевых займов;

- вовлечения в инвестиционный процесс временно приостановленных и законсервированных строек и объектов, находящихся в государственной собственности;

- предоставления концессий российским и иностранным инвесторам по итогам торгов (аукционов и конкурсов).

Государство гарантирует всем субъектам инвестиционной деятельности независимо от форм собственности:

- обеспечение равных прав при осуществлении инвестиционной деятельности;

- гласность при обсуждении инвестиционных проектов;

- право обжалования в судебном порядке любых решений, действий (бездействия) органов государственной власти, органов местного самоуправления и их должностных лиц;

- стабильность прав субъекта инвестиционной деятельности. В случаях принятия законов, устанавливающих для субъектов инвестиционной деятельности иные правила, чем те, которые действовали при заключении договоров между ними, условия этих договоров сохраняют свою силу, за исключением случаев, когда законом установлена, что его действие распространяется на отношения, возникающие из ранее заключенных договоров;

- защиту капитальных вложений. Законом предусмотрено, что капитальные вложения могут быть национализированы только при условии предварительного и равноценного возмещения государством убытков, причинённых субъектам инвестиционной деятельности. Они могут быть реквизированы только в том порядке и на тех условиях, которые определены Гражданским кодексом РФ.

Одной из форм защиты инвестиций является их страхование. Оно осуществляется в соответствии с законодательством РФ.

### Контрольные вопросы

1. Охарактеризуйте роль инвестиций в экономике.
2. Дайте определение понятию «инвестиции».
3. Каковы классификационные признаки категории «инвестиции»?
  4. Охарактеризуйте структуру инвестиций.
  5. Раскройте сущность инвестиционной деятельности.
  6. Назовите субъекты и объекты инвестиционной деятельности.
7. В чем отличие капитальных вложений от инвестиций?
8. Перечислите факторы, воздействующие на инвестиционный климат.
9. Назовите формы и методы государственного регулирования инвестиционной деятельности.

## ТЕМА 2. ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПРОЕКТ И ЕГО ФИНАНСИРОВАНИЕ

### 2.1. Понятие инвестиционных проектов и их классификация

Определение инвестиционного проекта дается в законе № 39-ФЗ, а также в «Методических рекомендациях по оценке эффективности инвестиционных проектов» (№ ВК 477, утверждены Минэкономки, Минфином и Госстроем РФ 21.06.99 г). Следует учитывать, что в «Методических рекомендациях...» отдельно вводятся понятия «проект» и «инвестиционный проект». Так, термин «проект», понимается в двух значениях:

1) как комплект документов, содержащих формулирование цели предстоящей деятельности и определение комплекса действий, направленных на ее достижение;

2) как сам комплекс действий (работ, услуг, приобретений, управленческих операций и решений), направленных на достижение сформулированной цели.

Проект это и документация, и деятельность.

В дальнейшем во всех случаях, кроме оговоренных особо, термин «проект» будет применяться во втором смысле.

Инвестиционный проект (ИП) в «Методических рекомендациях...» определяется согласно закону «Об инвестиционной деятельности...». Под ИП понимается обоснование экономической целесообразности, объема и сроков

осуществления капитальных вложений, в том числе необходимая проектно-сметная документация, разработанная в соответствии с законодательством Российской Федерации и утвержденная в установленном порядке стандартами (нормами и правилами). Также в понятие ИП входит описание практических действий по осуществлению инвестиций (бизнес-план). Иными словами, согласно данному определению, инвестиционный проект – это, прежде всего, комплексный план мероприятий, включающий проектирование, строительство, приобретение технологий и оборудования, подготовку кадров и т.п.; направленных на создание нового или модернизацию действующего производства товаров (работ, услуг) с целью получения экономической выгоды. Инвестиционный проект всегда порождается некоторым проектом (в смысле второго определения), обоснование целесообразности и характеристики которого он содержит. В связи с этим, под теми или иными свойствами, характеристиками, параметрами ИП (продолжительность, реализация, денежные потоки и т.п.) в «Методических рекомендациях...» понимаются соответствующие свойства, характеристики, параметры порождающего его проекта.

Классификация инвестиционных проектов учитывает несколько признаков:

1. Взаимное влияние инвестиционных проектов позволяет разделить их на независимые и зависимые:

– Независимые ИП. Решение о принятии одного проекта не влияет на решение о принятии другого.

Для того чтобы инвестиционный проект А был независим от проекта В, должны выполняться два условия:

1) должны быть возможности (технические, технологические) осуществить проект А вне зависимости от того, будет или не будет принят проект В;

2) на денежные потоки, ожидаемые от проекта А, не должно влиять принятие или отказ от проекта В.

Иногда фирма из-за отсутствия средств не может одновременно осуществить два проекта. В такой ситуации принятие одного проекта повлечет за собой отклонение второго. Однако называть проекты зависимыми только на том основании, что у инвестора не хватает средств для их совместной реализации, было бы неправильным.

Если же решение осуществить один проект оказывает воздействие на другой проект, то есть денежные потоки по проекту А меняются в зависимости от того, принят или отклонен проект В, то проекты считаются зависимыми.

– Зависимые ИП делят альтернативные и взаимодополняющие.

• Альтернативные (взаимоисключающие) ИП. Два анализируемых проекта или более не могут быть реализованы одновременно, и принятие одного из них автоматически означает, что оставшиеся проекты не могут быть реализованы. Например, на выделенном участке земли может быть выстроен либо цех, либо столовая, либо стоянка для автомобилей. Принятие одного из этих проектов автоматически делает невозможным осуществление других.

- Взаимодополняющие ИП. Реализация нескольких проектов может происходить лишь совместно. При этом взаимодополняющие проекты можно подразделить на комплиментарные (когда принятие одного инвестиционного проекта приводит к росту доходов по другим проектам) и проекты, связанные между собой отношениями замещения (когда принятие нового проекта приводит к некоторому снижению доходов по одному или нескольким действующим проектам).

Выявление отношений комплиментарности и замещения подразумевает определение приоритетности инвестиционных проектов не изолировано, а в комплексе, особенно когда принятие проекта по выбранному основному критерию не является очевидным.

2. По срокам реализации (создания и функционирования) ИП можно разделить на:

- краткосрочные (до 3 лет);
- среднесрочные (3 - 5 лет);
- долгосрочные (свыше 5 лет).

3. При классификации проектов по масштабу следует учитывать, что масштаб проекта характеризует его общественную значимость, которая определяется влиянием результатов реализации проекта на хотя бы один из внутренних или внешних рынков (финансовых, товаров и услуг, ресурсов), а также на экологическую и социальную обстановку. По масштабу проекты рекомендуется подразделять на:

- глобальные, реализация которых существенно влияет на экономическую, социальную или экологическую ситуацию;

- народнохозяйственные, оказывающие влияние на всю страну в целом или на крупные регионы (Урал, Поволжье);

- крупномасштабные, охватывающие отдельные отрасли или крупные территориальные образования (субъект, города, районы);

- локальные, действие которых ограничивается рамками данного предприятия, реализующего ИП. Их реализация не оказывает существенного влияния на экономическую, социальную и экологическую ситуацию в регионе и не изменяет уровень и структуру цен на товарных рынках.

4. По основной направленности можно разделить проекты на:

- коммерческие, главной целью которых является получение прибыли;

- социальные, ориентированные на решение, например, проблем безработицы в регионе или социальной адаптации бывших военнослужащих и т.п.;

- экологические, основная направленность которых – улучшение среды обитания людей, а также животных и растений.

## 2.2. Инвестиционный цикл

Период времени между началом осуществления проекта и его ликвидацией принято называть инвестиционным циклом.

Инвестиционный цикл принято делить на фазы, каждая из них имеет свои цели и задачи):

- прединвестиционная – от предварительного исследования до окончательного решения о принятии инвестиционного проекта;
- инвестиционная (включающая проектирование, заключение договора или контракта, подряда на строительные работы и т.п.);
- операционная, производственная (стадия хозяйственной деятельности предприятия (объекта));
- ликвидационная (когда происходит ликвидация последствий реализации ИП).

Прединвестиционная фаза включает несколько стадий:

- а) определение инвестиционных возможностей;
- б) анализ с помощью специальных методов альтернативных вариантов проектов и выбор проекта;
- в) заключение по проекту;
- г) принятие решения об инвестировании.

Каждая стадия инвестиционного проекта должна способствовать предотвращению неожиданностей и возможных рисков на последующих стадиях, помогать поиску самых экономичных путей достижения заданных результатов, оценке эффективности ИП и разработке его бизнес-плана.

На прединвестиционной фазе необходимо сформулировать инвестиционный замысел (идентифицировать проект). Идеи осуществления инвестиционного проекта появляются в связи с неудовлетворительным спросом на товары и услуги, наличием временно свободных средств, желанием реализовать предпринимательские способности и т.п. Как правило, рассматривается несколько вариантов бизнес-идеи и отклоняются варианты, предполагающие высокую стоимость, чрезмерный риск, отсутствие надёжных источников финансирования.

Инвестиционный замысел отражается в Декларации о намерениях. В Декларации содержатся сведения об инвесторе, местоположении объекта, технических и технологических характеристиках инвестиционного проекта, потребности в различных ресурсах (трудовых, сырьевых, водных, земельных, энергетических), источниках финансирования, воздействии объекта на окружающую среду, сбыте готовой продукции.

Следующим необходимым документом является Обоснование инвестиций. Этот документ разрабатывается с учётом требований государственных органов и обязательно должен пройти экспертизу. В Обоснованиях инвестиций отражается общая характеристика отрасли и предприятия, цели и задачи проекта, характеристика объектов и сооружений, обеспечение ресурсами, текущее состояние и прогноз рынка продукции, структура управления проектом и оценка эффективности инвестиционного проекта.

Данный документ служит основанием для оформления в случае необходимости акта выбора земельного участка.

В рамках обоснования инвестиций рассматривается вопрос о жизнеспособности проекта. Жизнеспособность проекта оценивают с точки зрения стоимости, срока реализации и доходности. Оценка позволяет выявить надёжность, окупаемость и результативность проекта. Жизнеспособность проекта означает его способность генерировать денежные потоки не только для компенсации вложенных средств и риска, но и получения прибыли.

Как правило, оценка осуществляется с помощью методов анализа эффективности проектов.

При принятии решения об инвестировании денежных средств в проект важную роль играет экспертиза проекта. Экспертиза – оценка проекта в целях предотвращения создания объектов, использование которых нарушает интересы государства, права физических и юридических лиц или не отвечает установленным требованиям стандартов, а также для определения эффективности осуществляемых вложений. Инвестиционные проекты, которые осуществляются за счёт или с участием бюджета различного уровня, которые требуют государственной поддержки или гарантии, подлежат государственной комплексной экспертизе.

Экспертные подразделения министерств и ведомств проводят экспертизу проектов по вопросам целесообразности осуществления проекта, о его соответствии градостроительным, санитарным, экологическим, социальным требованиям.

Работа по проведению экспертизы осуществляется группой экспертов, которая готовит заключение, где содержатся окончательные выводы о целесообразности реализации проекта, а также оценка технических, финансовых, экономических, экологических и социальных аспектов проекта.

Завершающим этапом прединвестиционных исследований является разработка технико-экономического обоснования (ТЭО). Технико-экономическое обоснование – это комплект расчётно-аналитических документов, отражающих исходные данные по проекту, основные технические, технологические, расчётно-сметные, оценочные, конструктивные, природоохранные решения, на основе которых возможно определить эффективность и социальные последствия проекта.

ТЭО является обязательным документом при финансировании капитальных вложений из государственного бюджета (полностью или на долевых началах), централизованных фондов министерств и ведомств, собственных ресурсов государственных предприятий.

Разработка ТЭО осуществляется юридическими и физическими лицами, получившими лицензию на выполнение соответствующих видов проектных работ.

На практике не существует единой, универсальной модели ТЭО. Но зарубежный и отечественный опыт позволяет дать примерную структуру разделов ТЭО:

1. Предпосылки и основная идея проекта.

2. Анализ рынка и маркетинговая стратегия.
3. Обеспеченность ресурсами.
4. Место размещения инвестиционного объекта и окружающая среда.
5. Проектирование и технология.
6. Организационная схема и управление предприятием.
7. Трудовые ресурсы.
8. Реализация проекта.
9. Финансовый анализ и оценка инвестиций.
10. Резюме.

Инвестиционная фаза заключается в принятии стратегических плановых решений, которые должны позволить инвесторам определить объемы и сроки инвестирования, а также составить наиболее оптимальный план финансирования проекта. В рамках этой фазы осуществляется заключение контрактов и договоров подряда, проводятся капитальные вложения, строительство объектов, пусконаладочные работы и др.

Операционная (производственная) фаза инвестиционного проекта заключается в текущей деятельности по проекту: закупка сырья, производство и сбыт продукции, проведение маркетинговых мероприятий и т.п. На этой стадии проводятся непосредственно производственные операции, связанные с взаиморасчетами с контрагентами (поставщиками, подрядчиками, покупателями, посредниками), формирующие денежные потоки, анализ которых позволяет оценивать экономическую эффективность данного инвестиционного проекта.

Ликвидационная фаза связана с этапом окончания инвестиционного проекта, когда он выполнил поставленные цели либо исчерпал заложенные в нем возможности. На данной стадии инвесторы и пользователи объектов капитальных вложений определяют остаточную стоимость основных средств с учетом амортизации, оценивают их возможную рыночную стоимость, реализуют или консервируют выбывающее оборудование, устраняют в необходимых случаях последствия осуществления ИП.

Ликвидационная фаза может возникнуть и в случае преждевременного закрытия проекта независимо от степени достижения поставленных целей. Подобное решение может быть вызвано изменением планов инвестора, недостатком средств на осуществление проекта, ошибками в расчетах, появлением альтернативных проектов и др. Если имеется потенциальная вероятность возобновления проекта, процесс закрытия должен предусматривать подготовку к будущему восстановлению организационной структуры проекта и возможность возобновления работ.

Когда проект пришел к нормальному или преждевременному завершению, проблему закрытия проекта следует рассматривать как особый проект, одноразовую уникальную задачу со специфическими ограничениями ресурсов.

## 2.3. Бизнес-план инвестиционного проекта

Бизнес-план представляет собой чётко структурированный документ, в котором обосновывается привлекательность, выгодность, жизнеспособность инвестиционного проекта, его направленность, количественные и качественные показатели его эффективности.

### Задачи бизнес-плана:

#### 1. Стратегические:

- а) разработка общей, генеральной концепции развития предприятия;
- б) привлечение инвесторов;
- в) основа для принятия управленческих решений в период жизненного цикла проекта.

#### 2. Тактические:

- а) планирование проекта;
- б) обоснование инвестиционной привлекательности.

### Основные требования к бизнес-плану:

- а) достоверность;
- б) чёткость и логичность;
- в) достаточность информации;
- г) аргументированность и обоснованность.

Структура бизнес-плана зависит от масштабов проекта и сферы действия. Как правило. Содержит следующие разделы:

- 1. Введение (название и адрес фирмы, учредители проекта, потребность в финансах).

2. Описание предприятия и продукции (основные направления и цели проекта, раскрытие преимуществ продукции или услуг).

3. Описание отрасли (текущее состояние, тенденции развития).

4. Анализ рынка и конкурентов (размер рынка, доля на рынке, потенциальные конкуренты, их сильные и слабые стороны).

5. План маркетинга (ценовая политика, торговая политика, реклама, продвижение продукции на рынок, каналы сбыта).

6. Производственный план (описание производственного процесса, схемы производственных потоков, производственного оборудования, сырья и материалов);

7. Организационный план (форма собственности, организационная структура, кадровый состав и его переподготовка).

8. Финансовый план (объём продаж, выручки, прибыли; отчёт о прибыли; балансовый отчёт; отчёт о движении денежных средств; показатели платёжеспособности, ликвидности; соотношение заёмных и собственных средств; уровень безубыточности).

9. Приложение (документы юридического характера, копии контрактов, лицензии, права на владение ресурсами т.п.).

## 2.4. Финансирование инвестиционного проекта

Одной из важнейших проблем при реализации инвестиционного проекта является его финансирование, которое должно обеспечить:

- а) реализацию проекта в проектируемом объёме;
- б) оптимальную структуру инвестиций и требуемых платежей (налогов, процентных выплат по кредиту);
- в) снижение риска проектов;
- г) необходимое соотношение между заёмными и собственными средствами.

Система финансирования включает:

- 1. Источники финансирования проекта;
- 2. Формы финансирования.

Источники финансирования проектов можно классифицировать по следующим критериям.

- 1. Отношения собственности;
- 2. Виды собственности.

По отношениям собственности источники финансирования делятся на:

- 1) собственные;
- 2) привлеченные.

К собственным источникам относятся:

- а) прибыль;
- б) амортизационные отчисления;
- в) страховые суммы в виде возмещения потерь от аварий, стихийных бедствий и др.;

г) денежные накопления и сбережения граждан и юридических лиц, переданные на безвозвратной основе (благотворительные взносы, пожертвования и т.п.).

В число привлеченных источников включают:

а) средства, получаемые от продажи акций, паевые и иные взносы членов трудовых коллективов, граждан, юридических лиц;

б) заемные финансовые средства инвесторов (банковские и бюджетные кредиты, облигационные займы и другие средства);

в) денежные средства, централизуемые объединениями (союзами) предприятий в установленном порядке;

г) инвестиционные ассигнования из бюджетов всех уровней и внебюджетных фондов;

д) иностранные инвестиции.

По видам собственности источники финансирования делятся на:

1) государственные инвестиционные ресурсы (бюджетные средства; средства внебюджетных фондов; привлеченные (государственные займы, международные кредиты)).

2) частные инвестиционные ресурсы коммерческих и некоммерческих организаций, общественных объединений, физических лиц;

3) инвестиционные ресурсы иностранных инвесторов.

Различают следующие формы финансирования: бюджетное, акционерное, кредитование, проектное.

Бюджетное финансирование предполагает инвестиционные вложения за счёт средств федерального бюджета,

средств бюджетов субъектов РФ, предоставляемых на возвратной и безвозвратной основе.

Акционерное финансирование – это форма получения инвестиционных ресурсов путём эмиссии ценных бумаг.

Как правило, данный вид финансирования инвестиционных проектов предполагает дополнительную эмиссию ценных бумаг под конкретный проект; создание инвестиционных компаний, фондов с эмиссией ценных бумаг для финансирования инвестиционных проектов.

Кредитование является довольно распространенной формой финансирования инвестиционных проектов в мировой практике. Однако в нашей стране кредитование долгосрочных проектов пока не получило должного развития.

Положительными чертами кредитов как источников получения средств для инвестиционных проектов являются значительный объём средств; внешний контроль за использованием предоставленных ресурсов.

Негативные особенности банковского кредитования проектов заключаются в потере части прибыли в связи с необходимостью уплаты процентов по кредиту; необходимости предоставления залога или гарантий; увеличении степени риска из-за несвоевременного возврата кредита.

Проектное финансирование – это финансирование инвестиционных проектов, при котором источником обслуживания долговых обязательств проектостроителей являются денежные потоки, генерируемые проектом. Специфика этого вида инвестирования состоит в том, что оценка

затрат и доходов осуществляется с учетом распределения риска между участниками проекта.

Проектное финансирование может принимать форму – с полным регрессом на заемщика; без регресса на заемщика; с ограниченным регрессом на заемщика.

Первая форма применяется, как правило, при финансировании некрупных, малоприбыльных, некоммерческих проектов. В этом случае заемщик принимает на себя риск, а кредитор нет, при этом стоимость заемных средств должна быть относительно невысокой.

Вторая форма предусматривает, что все риски, связанные с проектом, берет на себя кредитор, соответственно стоимость привлеченного капитала высокая. Подобное финансирование используется не часто, как правило, для проектов по выпуску конкурентоспособной продукции и обеспечивающих высокий уровень рентабельности.

Третья форма является наиболее распространенной, она означает, что все участники проекта распределяют генерируемые проектом риски и, соответственно, каждый заинтересован в положительных результатах реализации проекта на каждой стадии его осуществления.

Проектное финансирование в отличие от других форм обеспечивает более достоверную оценку платежеспособности и надежности заемщика; адекватное выявление жизнеспособности, реализуемости и эффективности проекта и его рисков.

Данная форма финансирования пока не получила должного распространения в нашей стране. Она применяется главным образом в рамках реализации закона о соглашениях

о разделе продукции. Создан Федеральный центр проектного финансирования. Его основной задачей является работа по подготовке и реализации проектов, предусмотренных соглашениями между Россией и международными организациями, а также финансируемых из других внешних источников.

В последние годы в России стали распространяться такие формы финансирования инвестиционных проектов, которые зарекомендовали себя в мировой практике как довольно эффективные для предприятий и в целом для развертывания инвестиционного процесса. К ним можно отнести лизинг и инвестиционный налоговый кредит.

Именно лизинг в кризисные годы во многих странах способствовал обновлению основного капитала. Федеральный закон «О лизинге» определяет лизинг как вид инвестиционной деятельности по приобретению имущества и передачи его на основании договора физическим или юридическим лицам за определенную плату на обусловленный срок и на оговоренных в договоре условиях с правом выкупа имущества лизингополучателем. В соответствии с законом лизинг относится к прямым инвестициям. Лизингополучатель должен возместить лизингодателю инвестиционные затраты и выплатить вознаграждение.

С введением первой части Налогового кодекса РФ предприятия могут использовать инвестиционный налоговый кредит. Последний предоставляется на условиях платности, возвратности и срочности. Проценты за пользование подобным кредитом устанавливаются в диапазоне от 50% до 75% от ставки рефинансирования ЦБ РФ.

Инвестиционный налоговый кредит предоставляется на:

1) проведение научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ или технического перевооружения собственного производства, в том числе направленного на создание рабочих мест для инвалидов и на защиту окружающей среды (Размер кредита в этом случае составляет 30% стоимости приобретенного оборудования, используемого в указанных целях.);

2) осуществление внедренческой или инновационной деятельности, создание новых или совершенствование применяемых технологий, создание новых видов сырья или материалов (Размер кредита определяется по соглашению между предприятием – налогоплательщиком и уполномоченным органом.);

3) выполнение организацией особо важного заказа по социально-экономическому развитию региона или предоставление особо важных услуг населению (В этом случае размер кредита также определяется по соглашению.).

## **2.5. Управление инвестиционным проектом**

Управление инвестиционным проектом представляет процесс управления финансовыми, материальными и трудовыми ресурсами в течение всего инвестиционного цикла проекта для достижения поставленных целей.

В управлении проектом выделяют три подхода:

- функциональный;

- динамический;
- предметный.

Функциональный подход включает организацию планирования, контроля и координации всех основных функций управления.

Динамический подход предполагает рассмотрение всех видов работ по мере их реализации и принятие соответствующих корректив для результативного достижения целей.

Предметный подход состоит из определения непосредственных объектов управления и обеспечения такого их использования, при котором достигается намеченные цели. К непосредственным объектам управления можно отнести, например, возводимые или модернизируемые производственные мощности, сырьевые ресурсы, финансовую, оперативную и иную деятельность.

Система управления инвестиционным проектом включает организационную структуру, методы и инструменты. Организационная структура – это упорядоченная совокупность органов управления различных уровней в их взаимосвязи и подчиненности. Организационная структура имеет важное значение для оперативного управления, согласования решений и в целом для своевременного достижения поставленных целей.

Организационные структуры управления подразделяют на линейные, функциональные, комбинированные, матричные и проектные.

Линейная структура предусматривает прямое воздействие на управление проектом со стороны руководителя. Каждое подразделение получает указание от одного вышестоящего органа управления. Такая форма управления характерна для небольших по объему проектов.

Данная структура обеспечивает четкую оперативность, надежный контроль за реализацией принятых решений, отсутствие двойного подчинения. Однако для ее реализации необходим высокий уровень компетенции руководящих работников и значительный объем текущей информации. Кроме того, надо учитывать, что при линейной структуре управления проектом, как правило, снижается инициатива работников.

Функциональная структура предполагает распределение работ по проекту между функциональными подразделениями. Она основывается на дифференциации управленческого труда, когда руководители выделенных функциональных отделов отвечают за конкретный участок работы.

При такой структуре повышается качество и оперативность управления, появляется возможность привлечения компетентных специалистов для каждого отдельного уровня данного процесса. Однако подобная структура приводит к снижению ответственности за результаты работы; в ней отсутствует единство в принятии решений, в определении приоритетности выполняемых работ.

Комбинированная структура предполагает сочетание линейной и функциональной структур управления

проектом. При данной структуре руководитель проекта единолично принимает решения, но ему подчинены функциональные отделы или группы, которые выполняют отдельные действия по изучению и анализу ситуации, выработке определенных решений. Такая структура управления применяется в проектах со стабильным объемом работ и постоянной специализацией. В данной структуре особая роль принадлежит координаторам, которые осуществляют связь между отдельными функциональными подразделениями.

Матричная структура предполагает включение специалистов, работающих в функциональных подразделениях, в выполнение конкретной программы по проекту и оперативное их подчинение руководителю программы при сохранении их административной принадлежности. Данная структура позволяет привлекать к реализации проекта специалистов высокой квалификации и ускоряет выполнение поставленных целей и задач. Это вид структуры управления применяют при реализации относительно мелких и средних инвестиционных проектов. Однако такая структура вызывает увеличение числа управленческого аппарата и, соответственно, возрастание издержек.

Различают три вида матрицы: слабая, сбалансированная, жесткая. При слабой матрице менеджер несет ответственность за координацию работ по проекту, но имеет ограничения в распоряжении специалистами. С одной стороны, у координатора высокая степень ответственности

за реализацию проекта, а с другой – у него нет достаточных полномочий по управлению специалистами.

При сбалансированной матрице менеджер разделяет ответственность за ход реализации проекта с руководителями функциональных подразделений, которые непосредственно отвечают за качество и сроки выполнения заданий менеджера-координатора.

При жесткой матрице менеджер-координатор является ответственным за реализацию проекта. Руководители функциональных подразделений выделяют специалистов в распоряжение менеджера. Воздействие функциональных отделов на итоги выполнения проекта снижается.

Структура управления инвестиционным проектом предполагает создание самостоятельной команды или группы, которой руководит менеджер проекта. Такая структура включает два уровня: проектный и организационный. Первый складывается из подразделений, ответственных за стратегию проекта, его разработку и обеспечение инвестиционными ресурсами. Второй уровень связан с непосредственной реализацией инвестиционного проекта. Наличие определенной структуры способствует сокращению срока реализации проекта, повышению оперативности в решении вопросов, экономии ресурсов и т.д.

Данная структура управления применяется при реализации крупных проектов, требующих привлечения широкого круга специалистов.

Методы управления проектом. В современных условиях используются следующие методы управления проектами:

- метод сетевого планирования и управления;
- метод линейных графиков (графиков Ганта).

*Метод сетевого планирования и управления* заключается в графическом представлении определенного комплекса работ в их логической последовательности, взаимосвязи и взаимной последовательности. Особенность данного метода состоит в широком применении вычислительной техники и математического инструментария. Этот метод позволяет определить минимальную возможность продолжительности осуществления проекта и оптимизировать планы выполнения проектных работ.

*Метод линейных графиков* основан на графике выполнения работ, где по вертикали указываются виды работ, а по горизонтали – календарные периоды (дни, смены и т.д.). Данный метод способствует более четкому структурированию работ по проекту, их делению на этапы, установлению сроков и ответственных за выполнение работ. Как правило, этот метод не позволяет отразить взаимосвязь между отдельными видами работ, а также окончание комплекса всех работ по инвестиционному проекту.

### **Контрольные вопросы**

1. Дайте определение инвестиционного проекта.
2. Перечислите признаки классификации инвестиционных проектов.
3. Приведите классификацию по разным признакам.
4. Дайте определение инвестиционного цикла.

5. Назовите фазы инвестиционного цикла, охарактеризуйте их.
6. Каковы цели и задачи каждой фазы инвестиционного цикла?
7. Что включает в себя система финансирования инвестиционного проекта?
8. В чем задачи бизнес-плана?
9. Перечислите основные требования к бизнес-плану.
10. Какие разделы содержит структура бизнес-плана?
11. Что собой представляет процесс управления инвестиционным проектом?
12. Назовите подходы управлению инвестиционным проектом:
13. Раскройте методы управления проектом.

## ТЕМА 3. ЭФФЕКТИВНОСТЬ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА

### 3.1. Эффективность инвестиционного проекта и задачи ее оценки.

Инвестиционные проекты можно оценивать по многим критериям: Социальная значимость, масштабы воздействия на окружающую среду, степень вовлечения трудовых ресурсов и т.п. Однако центральное место в этих оценках принадлежит эффективности инвестиционного проекта, под которой в общем случае понимают соответствие полученных от проекта результатов – как экономических (в частности прибыли), так и внеэкономических (снятие социальной напряженности в регионе) – и затрат на проект. Согласно «Методическим рекомендациям» эффективность инвестиционного проекта – это категория, отражающая соответствие проекта, целям и интересам участников проекта, под которыми понимаются субъекты инвестиционной деятельности (рассмотрены выше) и общество в целом. Поэтому в «Методических рекомендациях» термин «эффективность инвестиционного проекта» понимается как «эффективность проекта». То же относится и к показателям эффективности.

Среди адаптированных для условий перехода к рыночной экономике основных принципов и подходов, сложившихся в мировой практике, к оценке эффективности инвестиционных проектов можно выделить следующие:

- моделирование потоков продукции, ресурсов и денежных средств;

- учет результатов анализа рынка, финансового состояния предприятия, претендующего на реализацию проекта, степени доверия к руководителям проекта, влияние реализации проекта на окружающую природную среду и т.д.;

- определение эффекта посредством сопоставления предстоящих результатов и затрат с ориентацией на достижение требуемой нормы дохода на капитал;

- приведение предстоящих разновременных расходов и доходов к условиям их соизмеримости по экономической ценности в начальном периоде;

- учет влияния на ценность используемых денежных средств инфляции, задержек платежей и других факторов;

- учет неопределенности и рисков, связанных с осуществлением проекта.

«Методические рекомендации» предлагают оценивать следующие виды эффективности:

1) эффективность проекта в целом;

2) эффективность участия в проекте.

1. Эффективность проекта в целом оценивается для того, чтобы определить потенциальную привлекательность проекта, целесообразность его принятия для возможных участников. Она показывает объективную приемлемость ИП вне зависимости от финансовых возможностей его участников. Данная эффективность, в свою очередь, включает в себя:

- общественную (социально-экономическую) эффективность проекта;

- коммерческую эффективность проекта.

Общественная эффективность учитывает социально-экономические последствия реализации ИП для общества в целом, в том числе как непосредственные затраты на проект и результаты от проекта, так и «внешние эффекты» - социальные, экологические и иные эффекты.

Коммерческая эффективность ИП показывает финансовые последствия его осуществления для участника ИП в предположении, что он самостоятельно производит все необходимые затраты на проект и пользуется всеми его результатами. Иными словами, при оценке коммерческой эффективности следует абстрагироваться от возможностей участников проекта по финансированию затрат на ИП, условно полагая, что необходимые средства имеются.

2. Эффективность участия в проекте определяется с целью проверки финансовой реализуемости проекта и заинтересованности в нем всех его участников. Данная эффективность включает:

- эффективность участия предприятий в проекте (его эффективность для предприятий – участников ИП);

- эффективность инвестирования в акции предприятия (эффективность для акционеров АО – участников ИП);

- эффективность участия в проекте структур (народнохозяйственная, региональная, отраслевая и т.п.) более высокого уровня по отношению к предприятиям – участникам ИП;

- бюджетная эффективность ИП (эффективность участия государства в проекте с точки зрения расходов и доходов бюджетов всех уровней).

Общая схема оценки эффективности ИП, что сначала определяется общественная значимость проекта, а затем в два этапа проводится оценка эффективности ИП.

На первом этапе рассчитываются показатели эффективности проекта в целом. Если проект не является общественно значимым (локальный проект), то оценивается только его коммерческая эффективность. Для общественно значимых проектов оценивается сначала их общественная эффективность (способы подобной оценки в общих чертах изложены в «Методических рекомендациях»). Если такая эффективность неудовлетворительна, то проект не рекомендуется к реализации и не может претендовать на государственную поддержку. Если же общественная эффективность оказывается приемлемой, то оценивается коммерческая эффективность. При недостаточной коммерческой эффективности общественно значимого ИП необходимо рассмотреть различные варианты его поддержки, которые позволили бы повысить коммерческую эффективность ИП до приемлемого уровня. Если условия и источники финансирования общественно значимых проектов уже известны, то их коммерческую эффективность можно не оценивать.

Второй этап оценки осуществляется после выработки схемы финансирования. На этом этапе уточняется состав

участников и определяются финансовая реализуемость и эффективность участия в проекте каждого из них.

Можно сформулировать основные задачи, которые приходится решать при оценке эффективности инвестиционных проектов.

1. Оценка реализуемости проекта – проверка удовлетворения всем реально существующим ограничениям технического, экологического, финансового и другого характера. Обычно все ограничения, кроме финансовой реализуемости, проверяются на ранних стадиях формирования проекта. Финансовая реализуемость ИП – это обеспечение такой структуры денежных потоков, при которой на каждом шаге расчета имеется достаточное количество денег для осуществления проекта, порождающего этот ИП. Поэтому, в «Методических рекомендациях» термин «эффективность инвестиционного проекта» понимается как эффективность породившего его проекта. Соответственно термин «денежные потоки инвестиционного проекта» понимаются как денежные потоки проекта, связанного с этим ИП.

2. Оценка потенциальной целесообразности реализации проекта, его абсолютной эффективности, то есть проверка условия, согласно которому совокупные результаты не менее ценны, чем требуемые затраты всех видов.

3. Оценка сравнительной эффективности проекта, под которой понимают оценку преимуществ рассматриваемого проекта по сравнению с альтернативным.

4. Оценка наиболее эффективной совокупности проектов из всего их множества. По существу, это - задача оптимизации инвестиционного проекта и она обобщает предыдущие три задачи. В рамках решения этой задачи можно провести и ранжирование проектов, то есть выбор оптимального проекта.

### **3.2. Основные методы оценки эффективности инвестиционных проектов**

Различают две группы методов оценки инвестиционных проектов:

1. простые или статические методы;
2. методы дисконтирования.

Простые или статические методы базируются на допущении равной значимости доходов и расходов в инвестиционной деятельности, не учитывают временную стоимость денег.

К простым относят:

- а) расчет срока окупаемости;
- б) расчет нормы прибыли.

Норма прибыли показывает, какая часть инвестиционных затрат возмещается в виде прибыли. Она рассчитывается как отношение чистой прибыли к инвестиционным затратам.

$$\text{Норма прибыли} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Инвестиционные затраты}}$$

Дисконтированные методы оценки эффективности инвестиционного проекта характеризуются тем, что они учитывают временную стоимость денег.

При экономической оценке эффективности инвестиционного проекта используются широко известные в мировой практике показатели:

- приведенная стоимость (PV);
- чистая приведенная стоимость (NPV);
- срок окупаемости (PBP);
- внутренняя норма доходности (IRR);
- индекс рентабельности (прибыльности) (PI).

Приведенная стоимость (PV). Задача любого инвестора состоит в том, чтобы найти такое реальное средство, которое принесло бы в конечном итоге доход, превосходящий расходы на его приобретение. При этом возникает сложная проблема: деньги на приобретение реального средства необходимо расходовать сегодня (в момент  $t=0$ ), отдачу же инвестиция обычно дает не сразу, а по прошествии какого-то промежутка времени (в момент  $t=1$ ). Следовательно, для решения поставленной задачи необходимо определить стоимость реального средства с учетом отдаленности во времени будущих поступлений (доходов) от его использования.

В общем случае, чтобы найти приведенную стоимость PV любого средства (реального или финансового), используемого в течение определенного холдингового (инвестиционного) периода, необходимо величину ожидаемого потока дохода от данного средства (C) умножить на величину  $1/(1+r)$ :

$$PV = C \times \frac{1}{(1+r)}$$

где  $r$  определяет доходность наилучшего альтернативного финансового средства с таким же холдинговым периодом и аналогичным уровнем риска.

Величину:  $\frac{1}{(1+r)}$  называют фактором дисконта (коэффициентом дисконтирования). Доходность альтернативного финансового средства  $r$  называется нормой (ставкой) дисконта. Ставка дисконта определяет издержки упущенной возможности капитала, поскольку характеризует, какую выгоду упустила фирма, инвестировав деньги в реальные активы, а не в наилучшее альтернативное финансовое средство.

Чтобы определить целесообразность приобретения реального средства стоимостью  $C_0$  руб. необходимо:

- а) оценить, какой поток дохода  $C_n$  за весь холдинговый период он ожидает от реального средства;
- б) выяснить, какая ценная бумага с таким же холдинговым периодом имеет, тот же уровень риска, что и планируемый проект;
- в) определить доходность  $r$  этой ценной бумаги в настоящее время;
- г) вычислить приведенную стоимость  $PV$  планируемого потока дохода  $C_n$  путем дисконтирования будущего потока доходов:

$$PV = \frac{C_n}{(1+r)^n}$$

д) сравнить инвестиционные затраты  $C_0$  с приведенной стоимостью PV:

если  $PV > C_0$ , то реальное средство можно покупать;

если  $PV < C_0$ , то приобретать не надо;

если  $PV = C_0$ , то реальное средство можно и покупать, и не покупать (то есть с экономической точки зрения инвестирование в реальное средство не имеет никакого преимущества в сравнении с вложением денег в ценные бумаги или в другие объекты).

Некоторые средства могут обеспечивать непрерывный поток доходов в течение неограниченного промежутка времени. Приведенная стоимость такого средства при заданной и неизменной ставке дисконта  $r$  составляет величину:

$$PV = \frac{C}{(1+r)} + \frac{C}{(1+r)^2} + \frac{C}{(1+r)^3} + \dots = \frac{C}{r}$$

Приведенная стоимость аннуитета, дающего поток дохода  $C$  в течение  $n$  периодов (лет) при неизменной ставке дисконта  $r$  высчитывается по формуле:

$$PV \text{ аннуитета} = C \times F \text{ аннуитета}$$

где  $F$  аннуитета – фактор аннуитета, который определяется следующим образом:

$$F \text{ аннуитета} = \frac{1}{r} - \frac{1}{r(1+r)^n}$$

Чистая приведенная стоимость (NPV). Целесообразность приобретения реального средства можно оценивать

с помощью чистой приведенной стоимости (NPV), под которой понимают чистый прирост к потенциальным активам фирмы за счет реализации проекта. Иными словами, NPV определяется как разность между приведенной стоимостью PV средства и суммой начальных инвестиций  $C_0$ :

$$NPV = \sum_{i=1}^N \frac{C_n}{(1+r)^n} - C_0$$

Срок окупаемости (PBP). Срок окупаемости проекта – это период, в течение которого происходит возмещение первоначальных инвестиционных затрат, или же это количество периодов (шагов расчета, например, лет), в течение которых аккумулированная сумма предполагаемых будущих потоков доходов будет равна сумме начальных инвестиций.

Как правило, фирма сама устанавливает приемлемый срок окончания любого альтернативного инвестиционного проекта, например  $k$  шагов. Этот срок определяется фирмой на основании своих собственных стратегических и тактических установок: например, руководство фирмы отвергает любые проекты длительностью свыше 5 лет, поскольку через 5 лет фирму планируется перепрофилировать на выпуск иных изделий.

Когда срок  $k$  окончания альтернативных проектов определен, то срок окупаемости оцениваемого проекта можно найти, если подсчитать, за какое количество шагов расчета  $m$  сумма денежных потоков  $C_1+C_2+\dots+C_m$  будет равна или начнет превышать величину начальных инвестиций  $C_0$ . Иными словами, для определения срока окупаемости

проекта необходимо последовательно сравнивать аккумулярованные суммы доходов с начальными инвестициями. Согласно правилу срока окупаемости, проект может быть принят, если выполняется условие:  $m \leq k$

Внутренняя норма доходности (IRR). Представляет собой расчетную ставку дисконтирования, при которой чистая приведенная стоимость проекта равна нулю. Внутренняя норма доходности находится путем решения следующего уравнения:

$$NPV = C_0 + \frac{C_1}{(1+IRR)} + \frac{C_2}{(1+IRR)^2} + \frac{C_3}{(1+IRR)^3} + \dots + \frac{C_n}{(1+IRR)^n}$$

Такое уравнение решается методом итерации.

Для расчета IRR можно воспользоваться специальными программами.

Правило внутренней нормы доходности: принимать необходимо те проекты, у которых ставка дисконта (то есть издержки упущенной возможности капитала) меньше внутренней нормы доходности проекта ( $r < IRR$ ).

Под индексом рентабельности (PI) понимают величину, равную отношению приведенной стоимости ожидаемых потоков денег от реализации проекта к начальной стоимости инвестиций:

$$PI = \frac{PV}{C_0}$$

Правило индекса рентабельности заключается в следующем: принимать необходимо только те проекты, у которых величина индекса рентабельности превосходит

единицу. При оценке двух или нескольких проектов, имеющих положительный индекс рентабельности, следует останавливать выбор на том, который имеет более высокий индекс рентабельности.

Индекс рентабельности показывает, сколько получает инвестор на вложенный рубль.

Эффективность ИП оценивается в течение расчетного периода – инвестиционного горизонта от начала проекта до его ликвидации. Начало проекта обычно связывают с датой начала вложения средств в проектно-изыскательские работы. Расчетный период разбивают на шаги расчета, представляющие собой отрезки времени, в рамках которых производится агрегирование данных для оценки денежных потоков и осуществляется дисконтирование потоков денег. Шаги расчета принято нумеровать (шаг 0, шаг 1, шаг 2, и т.д.). Длительность шагов расчета измеряется в годах или долях года, их последовательность отсчитывается от фиксированного момента  $t_0=0$ , принимаемого за базовый. Из соображений удобства за базовый обычно принимается момент начала или конца нулевого шага. Если проводится сравнение нескольких проектов, то рекомендуется выбирать для них одинаковый базовый момент. Когда базовый момент совпадает с началом нулевого шага, момент начала шага под номером  $m$  обозначается  $t_m$ , если же базовый момент совпадает с концом шага 0, то через  $t_m$  обозначают конец  $m$ -го шага расчета. Продолжительность разных шагов может быть различной.

### 3.3. Денежные потоки и их оценка

Финансово-хозяйственная деятельность предприятия может быть представлена в виде денежного потока, характеризующего доходы и расходы, генерируемые данной деятельностью. Принятие решений, связанных с вложениями капитала, – важный этап в деятельности любого предприятия. Для эффективного использования привлеченных средств и получения максимальной прибыли на вложенный капитал необходим тщательный анализ будущих денежных потоков, связанных с реализацией разработанных операций, планов и проектов.

Оценка денежных потоков осуществляется дисконтными методами с учетом концепции временной стоимости денег.

Задачей финансового менеджера является выбор таких проектов и путей их реализации, которые обеспечат поток денежных средств, имеющих максимальную приведенную стоимость по сравнению с величиной требуемых капиталовложений.

Анализ инвестиционного проекта. Существует несколько методов оценки привлекательности инвестиционных проектов и соответственно несколько основных показателей эффективности генерируемых проектами денежных потоков. Каждый метод в своей основе имеет один и тот же принцип: в результате реализации проекта предприятие должно получить прибыль (должен увеличиться

собственный капитал предприятия), при этом различные финансовые показатели характеризуют проект с разных сторон и могут отвечать интересам различных групп лиц, имеющих отношение к данному предприятию (собственников, кредиторов, инвесторов, менеджеров).

Первый этап анализа эффективности любого инвестиционного проекта – расчет требуемых капитальных вложений и прогноз будущего денежного потока, генерируемого данным проектом.

Базой для расчетов всех показателей эффективности инвестиционных проектов является вычисление чистого потока денежных средств, который определяется как разность текущих доходов (приток) и расходов (отток), связанных с реализацией инвестиционного проекта и измеряемых количеством денежных единиц в единицу времени (денежная единица/ единица времени).

В большинстве случаев вложения капитала происходят в начале реализации проекта на нулевом этапе или в течение нескольких первых периодов, а затем следует приток денежных средств.

С финансовой точки зрения потоки текущих доходов и расходов, а также чистый поток денежных средств полностью характеризуют инвестиционный проект.

Прогнозирование денежного потока. При прогнозировании денежного потока целесообразно осуществлять прогноз данных первого года с разбивкой по месяцам, второго года – по кварталам, а для всех последующих лет –

по итоговым годовым значениям. Данная схема является рекомендуемой и на практике должна соответствовать условиям конкретного производства.

Денежный поток, для которого все отрицательные элементы предшествуют положительным, называется стандартным (классическим, нормальным и т.п.). Для нестандартного потока возможно чередование положительного и отрицательного элемента. На практике такие ситуации чаще всего встречаются, когда завершение проекта требует значительных затрат (например, демонтаж оборудования). Могут также потребоваться дополнительные вложения в процессе реализации проекта, связанные с проведением природоохранных мероприятий

Преимущества использования денежных потоков при оценке эффективности финансово-инвестиционной деятельности предприятия:

- денежные потоки точно соответствуют теории стоимости денег во времени – базовой концепции финансового менеджмента;
- денежные потоки – точно определяемое событие;
- использование реальных денежных потоков позволяет избежать проблем, связанных с мемориальным бухгалтерским учетом.

При расчете денежных потоков следует принимать во внимание все те денежные потоки, которые изменяются в связи со следующими факторами:

- затраты, связанные с производством (здание, оборудование и оснащение);
- изменения поступлений, доходов и платежей;
- налоги;
- изменения величины оборотного капитала;
- альтернативные затраты на использование редких ресурсов, которые доступны для фирмы (хотя это не обязательно должно непосредственно, напрямую соответствовать расходам наличных денег).

Не следует принимать во внимание те денежные потоки, которые не изменяются в связи с принятием данного инвестиционного решения:

- денежные потоки в прошлом (понесенные затраты);
- денежные потоки в форме затрат, которые были бы понесены независимо от того, будет ли реализован инвестиционный проект или нет.

Существует два вида затрат, составляющих общий объем необходимых капвложений INV.

1. Непосредственные затраты, необходимые для запуска проекта (строительство зданий, приобретение и монтаж оборудования, вложения в оборотный капитал и т.д.).

2. Альтернативные издержки. Чаще всего это стоимость используемых помещений или земельных участков, которые могли бы приносить прибыль в другой операции (альтернативный доход), если бы не были заняты для реализации проекта.

При прогнозировании будущего денежного потока нужно иметь в виду, что возмещение затрат, связанных

с необходимым увеличением оборотного капитала предприятия (денежная наличность, товарно-материальные запасы или дебиторская задолженность) происходит по окончании проекта и увеличивает положительный денежный поток, относящийся к последнему периоду.

Итоговым результатом каждого периода, формирующим будущий денежный поток, является величина чистой прибыли, увеличенная на сумму начисленной амортизации и начисленных процентов по заемным средствам (проценты уже были учтены при расчете стоимости капитала и не должны считаться дважды).

В общем виде денежный поток, генерируемый инвестиционным проектом, представляет собой последовательность элементов  $INV_t, CF_k$

- $INV_t$  – отрицательные величины, соответствующие денежным оттокам (за данный период суммарные расходы по проекту превышают суммарные доходы).

- $CF_k$  – положительные величины, соответствующие денежным притокам (доходы превышают расходы).

Поскольку планирование будущего денежного потока всегда осуществляется в условиях неопределенности (необходимо прогнозировать будущие цены на сырье и материалы, процентные ставки, налоги, заработную плату, объем реализации и т. д.), желательно для учета фактора риска рассматривать, по крайней мере, три возможных варианта реализации – пессимистический, оптимистический и наиболее реальный. Чем меньше разница

в результирующих финансовых показателях по каждому варианту, тем устойчивее данный проект к изменениям внешних условий, тем меньше связанный с проектом риск.

Основные показатели, связанные с оценкой денежного потока. Важный этап в оценке денежных потоков – анализ финансовых возможностей предприятия, итогом которого должна стать величина стоимости капитала предприятия при разных объемах требуемых инвестиций.

Величина WACC является основой принятия финансово-инвестиционных решений, поскольку для увеличения капитала предприятия необходимо выполнение условия: стоимость капитала меньше доходности его вложения.

Величина средневзвешенной стоимости капитала WACC в большинстве случаев выбирается в качестве ставки дисконтирования при оценке будущих денежных потоков. В случае необходимости она может быть скорректирована на показатели возможного риска, связанного с реализацией конкретного проекта и ожидаемого уровня инфляции.

Если расчет показателя WACC связан с трудностями, вызывающими сомнения в достоверности полученного результата (например, при оценке собственного капитала), в качестве ставки дисконтирования можно выбрать величину среднерыночной доходности с поправкой на риск анализируемого проекта.

В некоторых случаях значение дисконтной ставки берут равным показателю ставки рефинансирования Центрального банка.

### Период окупаемости инвестиционного проекта.

Расчет срока окупаемости вложений часто является первым шагом в процессе принятия решения о привлекательности для предприятия конкретного инвестиционного проекта. Данный метод также может быть использован для быстрой отбраковки неприемлемых с точки зрения ликвидности проектов.

Более всего в расчете этого показателя заинтересованы кредиторы предприятия, для которых скорейшая окупаемость является одной из гарантий возврата предоставленных средств.

В общем случае искомая величина – значение DPP (дисконтированный срок окупаемости инвестиций), для которого выполняется  $DPP = \min N$ , при котором  $\sum INV_t / (1 + d)^t$  больше или равно  $\sum CF_k / (1 + d)^k$ , где  $d$  – ставка дисконтирования.

Критерий принятия решения при использовании метода расчета периода окупаемости может быть сформулирован двумя способами:

- проект принимается, если окупаемость в целом имеет место;
- проект принимается, если найденное значение DPP лежит в заданных пределах. Этот вариант всегда применяется при анализе проектов, имеющих высокую степень риска.

При выборе проектов из нескольких возможных вариантов предпочтительными будут проекты с меньшим сроком окупаемости.

Очевидно, значение срока окупаемости тем выше, чем больше ставка дисконтирования.

Существенным недостатком данного показателя как критерия привлекательности проекта является игнорирование им положительных величин денежного потока, выходящих за пределы рассчитанного срока. В результате проект, который в целом принес бы больше прибыли предприятию за весь период реализации, может оказаться менее привлекательным по критерию DPP по сравнению с другим проектом, приносящим гораздо меньшую итоговую прибыль, но быстрее возмещающим первоначальные затраты. (Кстати, данное обстоятельство совершенно не волнует кредиторов предприятия.)

Данный метод также не делает различия между проектами с одинаковым значением DPP, но с различным распределением доходов в пределах рассчитанного срока. Тем самым частично игнорируется принцип временной стоимости денег при выборе наиболее предпочтительного проекта.

#### Чистый приведенный (дисконтированный) доход.

Показатель NPV отражает непосредственное увеличение капитала компании, поэтому для акционеров предприятия он является наиболее значимым. Расчет чистого приведенного дохода осуществляется по следующей формуле:

$$NPV = \sum CF_k / (1 + d)^k - \sum INV_t / (1 + d)^t.$$

Критерием принятия проекта является положительное значение NPV. В случае, когда необходимо сделать выбор из нескольких возможных проектов, предпочтение

должно быть отдано проекту с большей величиной чистого приведенного дохода.

При этом необходимо учитывать, что соотношение показателей NPV различных проектов не является инвариантным по отношению к изменению ставки дисконтирования. Проект, являвшийся более предпочтительным по критерию NPV при одном значении ставки, может оказаться менее предпочтительным при другом значении. Из этого также следует, что показатели PP и NPV могут давать противоречивые оценки при выборе наиболее предпочтительного инвестиционного проекта.

Для обоснованного принятия решения и учета возможных изменений ставки (соответствующей обычно стоимости инвестируемого капитала), полезно проанализировать график зависимости NPV от  $d$ . Для стандартных денежных потоков кривая NPV является монотонно убывающей, стремящейся с ростом  $d$  к отрицательному значению, равному приведенной величине вложенных средств ( $\sum INV_t / (1 + d)^t$ ). Угол наклона касательной в заданной точке кривой отражает чувствительность показателя NPV к изменению  $d$ . Чем больше угол наклона, тем данный проект рискованней: незначительное изменение рыночной ситуации, влияющее на ставку дисконтирования, может привести к серьезным изменениям в прогнозируемых результатах.

Для проектов, у которых большие доходы приходятся на начальные периоды реализации, возможные изменения чистого приведенного дохода будут меньше (очевидно,

такие проекты и менее рискованны, так как отдача вложенных средств происходит быстрее).

При сравнении двух альтернативных проектов целесообразно определить значение барьерной ставки, при которой показатели чистого приведенного дохода двух проектов равны. Разница между используемой ставкой дисконтирования и барьерной ставкой будет представлять собой запас прочности в плане преимущества проекта с большим значением NPV. Если эта разница мала, то ошибка в выборе ставки  $d$  может привести к тому, что будет принят к реализации проект, в реальности являющийся для предприятия менее прибыльным.

Внутренняя норма доходности. Внутренняя норма доходности соответствует ставке дисконтирования, при которой текущая стоимость будущего денежного потока совпадает с величиной вложенных средств, т. е. удовлетворяет равенству

$$\sum CF_k / (1 + IRR)^k = \sum INV_t / (1 + IRR)^t.$$

Нахождение данного показателя без помощи специальных средств (финансовых калькуляторов, компьютерных программ) в общем случае подразумевает решение уравнения степени  $n$ , поэтому является достаточно затруднительным.

Для поиска IRR, соответствующей нормальному денежному потоку, можно использовать графический способ, учитывая, что значение NPV обращается в 0, если ставка дисконтирования совпадает со значением IRR (это легко

увидеть, сравнивая формулы для расчета NPV и IRR). На этом факте основан так называемый графический способ определения IRR, которому соответствует следующая формула приближенного вычисления:

$$IRR = d_1 + NPV_1 (d_2 - d_1) / (NPV_1 - NPV_2),$$

где  $d_1$  и  $d_2$  – ставки, соответствующие некоторым положительному ( $NPV_1$ ) и отрицательному ( $NPV_2$ ) значениям чистого приведенного дохода. Чем меньше интервал  $d_1 - d_2$ , тем точнее полученный результат. При практических вычислениях можно считать разницу в 5 процентных пунктов достаточной для получения достаточно точного значения величины IRR.

Критерием принятия инвестиционного проекта является превышение показателя IRR выбранной ставки дисконтирования. При сравнении нескольких проектов более предпочтительными будут проекты с большими значениями IRR.

В случае нормального (стандартного) денежного потока условие  $IRR > d$  выполняется одновременно с условием  $NPV > 0$ . Принятие решения по критериям NPV и IRR дает одинаковые результаты, если рассматривается вопрос о возможности реализации единственного проекта. Если сравнивается несколько различных проектов, данные критерии могут дать противоречивые результаты. Считается, что в этом случае приоритетным будет показатель чистого приведенного дохода, поскольку, отражая увеличение собственного капитала предприятия, более отвечает интересам акционеров.

### Модифицированная внутренняя норма доходности.

Для нестандартных денежных потоков решение уравнения, соответствующего определению внутренней нормы доходности, в подавляющем большинстве случаев (возможны нестандартные потоки с единственным значением IRR) дает несколько положительных корней, т. е. несколько возможных значений показателя IRR. При этом критерий  $IRR > d$  не работает: величина IRR может превышать используемую ставку дисконтирования, а рассматриваемый проект оказывается убыточным.

Для решения данной проблемы в случае нестандартных денежных потоков рассчитывают аналог IRR – модифицированную внутреннюю норму доходности MIRR (она может быть рассчитана и для проектов, генерирующих стандартные денежные потоки).

MIRR представляет собой процентную ставку, при наращении по которой в течение срока реализации проекта  $n$  общей суммы всех дисконтированных на начальный момент вложений получается величина, равная сумме всех притоков денежных средств, наращенных по той же ставке  $d$  на момент окончания реализации проекта:

$$(1 + MIRR)^n \sum INV / (1 + d)^t = \sum CF_k (1 + d)^{n-k}.$$

Критерий принятия решения  $MIRR > d$ . Результат всегда согласуется с критерием NPV и может применяться для оценки как стандартных, так и нестандартных денежных потоков.

### Норма рентабельности и индекс рентабельности.

Рентабельность – важный показатель эффективности инвестиций, поскольку он отражает соотношение затрат

и доходов, показывая величину полученного дохода на каждую единицу (рубль, доллар и т. д.) вложенных средств.

$$P = NPV / INV \times 100\%.$$

Индекс рентабельности (коэффициент рентабельности) PI – отношение приведенной стоимости проекта к затратам, показывает, во сколько раз увеличится вложенный капитал в ходе реализации проекта:

$$PI = [\sum CF_k / (1 + d)^k] / INV = P / 100\% + 1.$$

Критерием принятия положительного решения при использовании показателей рентабельности является соотношение  $P > 0$  или, что то же самое,  $PI > 1$ . Из нескольких проектов предпочтительнее те, где показатели рентабельности выше.

Критерий рентабельности может давать результаты, противоречащие критерию чистого приведенного дохода, если рассматриваются проекты с разными объемами вложенного капитала. При принятии решения нужно учитывать финансово-инвестиционные возможности предприятия, а также то соображение, что показатель NPV больше отвечает интересам акционеров в плане увеличения их капитала.

При этом необходим учет влияния рассматриваемых проектов друг на друга, если некоторые из них могут быть приняты к реализации одновременно и на проекты уже реализуемые предприятием. Например, открытие нового производства может повлечь за собой сокращение объема продаж ранее производимой продукции. Два проекта, реализуемые одновременно, могут дать результат

и больший (эффект синергии) и меньший, чем в случае отдельной реализации.

Подводя итоги анализа основных показателей эффективности денежного потока, можно выделить следующие важные моменты.

Достоинства метода РР (простой метод расчета срока окупаемости):

- простота расчетов;
- учет ликвидности проекта.

Отсекая наиболее сомнительные и рискованные проекты, в которых основные денежные потоки приходится на конец периода, метод РР используется как простой метод оценки риска инвестирования.

Он удобен для небольших фирм с незначительным денежным оборотом, а также для экспресс-анализа проектов в условиях нехватки ресурсов.

Недостатки метода РР:

• выбор барьерной величины срока окупаемости может быть субъективен;

• не учитывается доходность проекта за пределами срока окупаемости. (Метод не может применяться при сравнении вариантов с одинаковыми периодами окупаемости, но различными сроками жизни);

- не учитывается временная стоимость денег;
- не годится для оценки проектов, связанных с принципиально новыми продуктами;

- точность расчетов по такому методу в большей степени зависит от частоты разбиения срока жизни проекта на интервалы планирования.

#### Преимущества метода DPP:

- учитывает временной аспект стоимости денег, дает более длительный срок окупаемости инвестиций, чем PP, и принимает во внимание большее количество денежных потоков от капиталовложений;

- имеет четкий критерий приемлемости проектов (При использовании DPP проект принимается, если он окупает себя в течение своего срока жизни.);

- учитывается ликвидность проекта.

Метод лучше всего использовать для быстрой отбраковки низколиквидных и высокорискованных проектов в условиях высокого уровня инфляции.

#### Недостатки метода DPP:

- не принимает в расчет все денежные потоки, поступающие после завершения срока осуществления проекта (Так как DPP всегда больше PP, то DPP исключает меньшее количество этих денежных поступлений.).

#### Преимущества метода NPV:

- ориентирован на увеличение благосостояния инвесторов, поэтому полностью согласуется с основной целью финансового менеджмента;

- учитывает временную стоимость денег.

#### Недостатки метода NPV:

- трудно объективно оценить требуемую норму прибыли. (Ее выбор является решающим моментом в анализе

NPV, так как она определяет относительную ценность денежных потоков, приходящихся на разные периоды времени. Ставка, используемая при оценке NPV, должна отражать требуемую норму прибыли с учетом риска);

- сложно оценить такие неопределенные параметры, как моральный и физический износ основного капитала; изменения в деятельности организации (Это может привести к неправильной оценке срока службы основных средств.);

- величина NPV не адекватно отражает результат при сравнении проектов:

- с различными первоначальными издержками при одинаковой величине чистых настоящих;

- с большей чистой настоящей стоимостью и длительным периодом окупаемости и проектов с меньшей чистой настоящей стоимостью и коротким периодом окупаемости;

- может давать противоречивые результаты с другими показателями денежных потоков.

Метод наиболее часто используется при одобрении или отказе от единственного инвестиционного проекта. Применяется также при анализе проектов с неравномерными денежными потоками для оценки величины внутренней нормы доходности проекта.

#### Преимущества метода IRR:

- объективность, информативность, независимость от абсолютного размера инвестиций;

- дает оценку относительной прибыльности проекта;
- легко может быть приспособлен для сравнения проектов с различными уровнями риска (проекты с большим уровнем риска должны иметь большую внутреннюю норму доходности);

- не зависит от выбранной ставки дисконтирования.

#### Недостатки метода IRR:

- сложность расчетов;
- возможная субъективность выбора нормативной доходности;
  - большая зависимость от точности оценки будущих денежных потоков;
  - подразумевает обязательное реинвестирование всех полученных доходов, под ставку, равную IRR, на срок до окончания реализации проекта;
  - не применим для оценки нестандартных денежных потоков.

Наиболее часто используемый метод в силу наглядности получаемых результатов и возможности их сравнения с величиной доходности различных рыночных финансовых инструментов часто применяется в сочетании с методом срока окупаемости.

#### Преимущества метода MIRR:

- дает более объективную оценку доходности инвестиций;
- реже вступает в противоречие с критерием NPV;
- применим для оценки любых денежных потоков.

### Недостатки метода MIRR:

- зависит от ставки дисконтирования.

Метод MIRR используется в тех же случаях, что и метод IRR при наличии неравномерных (нестандартных) денежных потоков, вызывающих проблему множественности IRR.

### Преимущества метода Р и PI:

- единственный из всех показателей отражает соотношение доходов и затрат;

- дает объективную оценку рентабельности проекта;
- применим для оценки любых денежных потоков.

### Недостатки метода Р и PI:

- может давать противоречивые результаты с другими показателями.

Метод используется в случае, когда метод окупаемости и метод NPV (IRR) дают противоречивые результаты, а также, если для инвесторов имеет важное значение величина первоначальных вложений.

**Анализ критериев эффективности инвестиционных проектов.** Сравнение NPV и IRR.

1. Если критерии NPV и IRR применяются к такому одиночному проекту, в котором после первоначальных денежных затрат имеют место только поступления наличных денег, то результаты, получаемые с помощью обоих методов, согласуются друг с другом и ведут к принятию идентичных решений.

2. Для проектов с другими календарными графиками денежных потоков значение внутренней ставки доходности IRR может быть следующим:

- Отсутствие IRR.

• У проекта, в котором нет расхода наличных денег, всегда имеет место положительное значение NPV; в связи с этим в проекте нет IRR (где  $NPV=0$ ). В данном случае следует отказаться от IRR и использовать NPV. Поскольку  $NPV>0$ , данный проект следует принять.

• У проекта, в котором нет поступления наличных денег, всегда отрицательное значение NPV, и в таком проекте нет IRR. В данном случае следует отказаться от IRR и использовать NPV; поскольку  $NPV<0$ , то данный проект следует отвергнуть.

• Противоположное IRR. Проект, в котором сначала имеет место поступление наличных денег, а затем их расходование, обладает таким значением IRR, которое никогда не согласуется с NPV (низкая ставка IRR и положительное значение NPV будут наблюдаться одновременно).

• Несколько IRR. Проект, в котором попеременно имеют место случаи поступления, а затем расходования наличных денег, будет обладать столькими значениями внутренней ставки доходности, сколько перемен направления потоков наличных денег произойдет.

3. Ранжирование проектов необходимо, если:

- проекты являются альтернативными, чтобы иметь возможность выбрать один из них;

- величина капитала ограничена, и фирма не в состоянии собрать достаточное количество капитала для реализации всех хороших проектов;

- отсутствует согласие между NPV и IRR (в случае применения одновременно двух методов часто возникает разное ранжирование).

Причина несоответствия результатов по методам IRR и NPV в нескольких проектах заключается во времени выполнения проекта. Те проекты, которые реализуются в течение длительного времени, могут обладать низкой внутренней ставкой доходности, но со временем их чистая текущая стоимость может оказаться выше, чем у краткосрочных проектов с высокой ставкой доходности.

Выбор между IRR и NPV обусловлен целью фирмы, предприятия.

Если пользоваться методом NPV, то это ведет к максимизации количества наличных денег, что эквивалентно максимизации стоимости. Если цель фирмы именно в этом, то следует использовать метод чистой текущей стоимости.

Если пользоваться методом IRR, то он ведет к максимизации процентного показателя роста фирмы. Когда целью фирмы является рост ее стоимости, наиболее важной характеристикой инвестиционных проектов становится степень отдачи, возможность заработать наличные деньги для их реинвестирования.

#### Оценка денежных потоков разной продолжительности.

В случаях, когда возникает сомнение в корректности сравнения денежных потоков с использованием рассмотренных показателей проектов с разными сроками реализации, можно прибегнуть к одному из следующих методов: 1) метод цепного повтора; 2) метод эквивалентного аннуитета.

Метод цепного повтора. При использовании этого метода находят наименьшее общее кратное  $n$  сроков реализации  $n_1$  и  $n_2$  оцениваемых проектов. Строят новые денежные потоки, получаемые в результате нескольких реализаций проектов, предполагая, что затраты и доходы сохраняются на прежнем уровне. Использование данного метода на практике может быть связано со сложными расчетами, если рассматривается несколько проектов и для совпадения всех сроков каждый нужно будет повторить по несколько раз.

Метод эквивалентного аннуитета. Данный метод подразумевает более простые расчеты, проводимые по следующим этапам для каждого из рассматриваемых проектов:

1. Рассчитывается показатель NPV проекта для случая его однократной реализации.

2. Определяется величина ежегодного платежа для аннуитета, имеющего приведенную стоимость, равную NPV, и такую же, как у данного проекта, продолжительность.

3. Найденный аннуитет заменяется бесконечным с той же величиной платежа, и для него определяется приведенная стоимость PV, заменяющая показатели NPV при сравнении проектов.

Более предпочтительными являются проекты с большим значением PV.

В то же время повторная реализация проекта не всегда возможна, особенно, если он достаточно продолжителен или относится к сферам, где происходит быстрое технологическое обновление производимой продукции.

Помимо рассмотренных количественных показателей эффективности капиталовложений при принятии инвестиционных решений необходимо учитывать и качественные характеристики привлекательности проекта, отвечающие следующим критериям:

- соответствие рассматриваемого проекта общей инвестиционной стратегии предприятия, его долгосрочным и текущим планам;
- возможное влияние на другие проекты, реализуемые предприятием;
- перспективность проекта в сравнении с последствиями отказа от реализации альтернативных проектов;
- соответствие проекта принятым нормативно-плановым показателям в отношении уровня риска, финансовой устойчивости, экономического роста организации и т.д.;
- обеспечение необходимой диверсификации финансово-хозяйственной деятельности организации;
- соответствие требований реализации проекта имеющимся производственным и кадровым ресурсам;
- социальные последствия реализации проекта, возможное влияние на репутацию, имидж организации;
- соответствие рассматриваемого проекта экологическим стандартам и требованиям.

Основным недостатком рассмотренных методов является предположение, что условия реализации проектов, а значит, и требуемые издержки, и получаемые доходы останутся на прежнем уровне, что почти невозможно в современной рыночной ситуации.

## Контрольные вопросы

1. В чем заключаются задачи оценки эффективности инвестиционного проекта?
2. Назовите этапы оценки эффективности инвестиционного проекта.
3. Какие методы оценки инвестиционных проектов используют?
4. Какие показатели используются при оценке экономической эффективности инвестиционного проекта.
5. Как рассчитывается приведенная стоимость (PV)?
6. Что можно оценивать с помощью чистой приведенной стоимости (NPV)?
7. Как рассчитывается срок окупаемости (PBP)?
8. Чему соответствует внутренняя норма доходности (IRR)?
9. Что показывает индекс рентабельности (прибыльности) (PI)?

## ТЕМА 4. ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РИСКИ

### 4.1. Риск: понятие и виды

Инвестиционные проекты относятся к будущему периоду времени, поэтому с уверенностью прогнозировать результаты их осуществления проблематично. Такие проекты должны выполняться с учетом возможных рисков. Инвестиционное решение называют рискованным или неопределенным, если оно имеет несколько возможных исходов.

В «Методических рекомендациях» даны следующие определения неопределенности и риска. Неопределенность – это неполнота и неточность информации об условиях реализации проекта. Риск – это возможность возникновения в ходе реализации проекта таких условий, которые приведут к негативным последствиям для всех или отдельных участников проекта.

При этом сценарий реализации проекта, для которого были выполнены расчеты эффективности (т.е. сочетание условий, к которому относятся эти расчеты), рассматривается как основной (базисный), а все остальные возможные сценарии – как вызывающие те или иные отклонения от отвечающих базисному сценарию проектных значений показателей эффективности. Наличие или отсутствие риска, связанное с осуществлением того или иного сценария, определяется каждым участником по величине и знаку соответствующих отклонений.

Альтернативой является трактовка риска как возможности любых (позитивных или негативных) отклонений показателей от предусмотренных проектом их средних значений. Согласно этой трактовке, риск – это событие (возможная опасность), которое может быть или не быть. И если он будет, то возможен следующий результата:

- 1) положительный (прибыль, доход или другая выгода);
- 2) отрицательный (убытки, ущерб, потери и т.п.);
- 3) нулевой (безубыточный и бесприбыльный) результат.

На реализацию инвестиционных проектов оказывают влияние многие перемены в политической, социальной, коммерческой и деловой среде, изменения в технике и технологии, производительности и ценах, состоянии окружающей среды, действующее налогообложение, правовые и другие вопросы. Все это предопределяет наличие в проектах определенного риска.

#### Факторы риска:

а) объективные: политическая обстановка, экономическая ситуация, инфляция, процентная ставка, валютный курс, таможенные пошлины и т.п.

б) субъективные: производственный потенциал, уровень инвестиционного менеджмента, организация труда, техническая оснащённость и т.п.

#### Виды рисков:

1. внешние (экзогенные)

## 2. внутренние (эндогенные)

Внешние (экзогенные) – риски, не связанные непосредственно с деятельностью самого участника проекта.

К ним относятся риски:

а) вызванные нестабильным экономическим состоянием в стране;

б) связанные с нестабильной политической ситуацией или же её изменением;

в) вызванные неадекватным законодательством;

г) связанные с изменением природно-климатических условий (землетрясением, наводнением, другими стихийными бедствиями);

д) генерируемые колебанием рыночной конъюнктуры;

ж) возникающие из-за изменения валютного курса;

з) продуцируемые изменениями внешнеэкономической ситуации (введение ограничений на торговлю, изменение таможенных пошлин и т.п.)

Внутренние (эндогенные) – риски, которые связаны с деятельностью участника проекта.

К ним относятся риски, вызванные:

а) неполнотой или неточностью информации при разработке инвестиционного проекта, ошибками в проектно-сметной документации,

б) неадекватным подбором кадров, низким уровнем инвестиционного менеджмента,

в) ошибочной маркетинговой стратегией,

- г) изменением стратегии предприятия,
  - д) перерасходом средств,
  - е) производственно-техническими нарушениями,
  - ж) некачественным управлением проекта
- з) ухудшением качества и производительности производства,
- и) невыполнением контрактов.

#### **4.2. Методы оценки риска инвестиционного проекта**

Неопределенность условий реализации инвестиционного проекта не является заданной. По мере осуществления проекта участникам поступает дополнительная информация об условиях реализации и ранее существовавшая неопределенность снимается.

С учетом этого система управления реализацией инвестиционного проекта должна предусматривать сбор и обработку информации о меняющихся условиях его реализации и соответствующую корректировку проекта, графиков совместных действий участников, условия договоров между ними.

Для учета факторов риска при оценке эффективности проекта используется вся имеющаяся информация об условиях его реализации, в том числе и не выражающаяся в форме каких-либо вероятностных законов распределения. При этом могут использоваться следующие два вида методов:

- методы качественной оценки рисков,
- методы количественной оценки рисков

Методы качественной оценки. Методика качественной оценки рисков проекта должна привести аналитика-исследователя к количественному результату, к стоимостной оценке выявленных рисков, к оценке негативных последствий этих рисков и к оценке стабилизационных мероприятий.

Качественный анализ проектных рисков проводится на стадии разработки бизнес-плана, а обязательная комплексная экспертиза инвестиционного проекта позволяет подготовить обширную информацию для анализа его рисков.

В качественной оценке можно выделить следующие методы:

- экспертный метод,
- метод анализа уместности затрат,
- метод аналогий.

Экспертный метод представляет собой обработку оценок экспертов по каждому виду рисков и определение интегрального уровня риска.

Разновидности экспертного метода:

1. Метод Делфи. Эксперты лишены возможности обсуждать ответы совместно, учитывать мнение лидера. Этот метод позволяет повышать уровень объективности экспертных оценок. Положительные стороны: простота расчётов, отсутствие необходимости в точной информации и в применении компьютеров. Отрицательные стороны: субъективность оценок, сложность в применении высококвалифицированных экспертов.

2. Метод анализа уместности затрат. Ориентирован на выявление потенциальных зон риска и используется

лицом, принимающим решение об инвестировании средств, для минимизации риска, угрожающего капиталу. Предполагается, что перерасход средств может быть вызван одним из четырех основных факторов или их комбинациями:

- первоначальная недооценка стоимости проекта в целом или его отдельных фаз и составляющих;
- изменение границ проектирования, обусловленное непредвиденными обстоятельствами;
- различие в производительности (отличие производительности от предусмотренной проектом);
- увеличение стоимости проекта в сравнении с первоначальной вследствие инфляции или изменения налогового законодательства.

Эти факторы могут быть детализированы. На базе типового перечня можно составить подробный контрольный перечень возможного повышения затрат по статьям для каждого варианта проекта или его элементов. Процесс утверждения ассигнований разбивается на стадии. Стадии утверждения должны быть связаны с проектными фазами и основываться на дополнительной информации о проекте, поступающей по мере его разработки. На каждой стадии утверждения, получив информацию о высоком риске, назревшем для требуемых средств, инвестор может принять решение о прекращении инвестиций.

Поэтапное выделение средств позволяет инвестору при первых признаках того, что риск вложений растет, или прекратить финансирование проекта, или же начать поиск мер, обеспечивающих снижение затрат.

3. Метод аналогий. Предполагает анализ аналогичных проектов для выявления потенциального риска оцениваемого проекта. Наиболее применим при оценке риска повторяющихся проектов. Метод аналогий чаще всего используется в том случае, если другие методы оценки риска неприемлемы, и связан с использованием базы данных о рисках аналогичных проектов. Важным явлением при проведении анализа проектных рисков с помощью метода аналогий является оценка проектов после их завершения, практикуемая рядом известных банков, например Всемирным банком. Полученные в результате таких обследований данные обрабатываются для выявления зависимостей в законченных проектах, это позволяет выявлять потенциальный риск при реализации нового инвестиционного проекта.

4. Методы количественной оценки. Предполагают численное определение величины риска инвестиционного проекта. Они включают:

- определение предельного уровня устойчивости проекта;
- анализ чувствительности проекта;
- анализ сценариев развития проекта;
- имитационное моделирование рисков по методу Монте-Карло.

5. Анализ предельного уровня устойчивости проекта. Предполагает выявление уровня объёма выпускаемой продукции, при котором выручка равна суммарным издержкам производства, т.е. нахождение безубыточного уровня («точки безубыточности»).

Показатель безубыточного уровня производства используется при:

- а) внедрении в производство новой продукции,
- б) создании нового предприятия,
- в) модернизации предприятия.

Показатель безубыточного производства определяется по формуле:

$$B_{EP} = \frac{FC}{P - VC}$$

где  $B_{EP}$  – точка безубыточного производства,  $FC$  – постоянные издержки,  $P$  – цена продукции,  $VC$  – переменные затраты.

Проект считается устойчивым, если  $B_{EP} \leq 0,6-0,7$  после освоения проектных мощностей. Если  $B_{EP} \rightarrow 1$ , то недостаточная устойчивость ИП к колебаниям спроса на данном этапе. Но  $B_{EP}$  хорошая не гарантирует  $NP > 0$ .

6. Анализ чувствительности проекта предполагает определение изменения переменных показателей эффективности проекта в результате колебания исходных данных

При таком подходе последовательно пересчитывается каждый показатель эффективности проекта (например,  $NPV$ ,  $IRR$ ,  $PI$ ) при изменении какой-то одной переменной (например, ставки дисконта или объёма продаж).

Показатель чувствительности проекта рассчитывается как отношение процентного изменения показателя эффективности к изменению значения переменной на один процент.

7. Анализ сценариев развития проектов. Предполагает оценку влияния одновременного изменения всех основных параметров проекта на показатели эффективности проекта.

В данном виде анализа используются специальные компьютерные программы, программные продукты и имитационные модели.

Обычно рассматриваются три сценария:

- а) пессимистический,
- б) оптимистический,
- в) наиболее вероятный (средний).

8. Упрощённый метод оценки риска (предложенный Министерством экономики РФ). Заключается в том, что вводится поправка показателей проекта на риск или же поправка к ставке дисконтирования. Поправочный коэффициент  $P$  выбирается из предложенных нормативов. Например, поправочный коэффициент составляет 3–5% при вложениях в надёжную технику и это соответствует низкому уровню риска. Высокий уровень риска наблюдается при вложениях денежных средств в производство и продвижение на рынок нового продукта, при этом поправочный коэффициент составляет 13–15%.

### **4.3. Меры снижения инвестиционного риска**

После того как выявлены все риски в инвестиционном проекте и проведен анализ, необходимо дать рекомендации по снижению рисков по этапам проекта. Основной принцип действия механизма по снижению инвестиционного риска состоит в комплексности по характеру своего воздействия и экономической целесообразности.

К основным мерам по снижению инвестиционного риска в условиях неопределенности экономического результата относятся следующие:

1. Перераспределение риска между участниками инвестиционного проекта.

2. Создание резервных фондов (по каждому этапу инвестиционного проекта) на покрытие непредвиденных расходов.

3. Снижение рисков при финансировании инвестиционного проекта, достижение положительного сальдо накопленных денег на каждом шаге расчета.

4. Залоговое обеспечение инвестируемых финансовых средств.

5. Страхование – передача определенных рисков страховой компании.

6. Система гарантий – получение гарантий государства, банка, инвестиционной компании и т.п.

7. Получение дополнительной информации.

### **Контрольные вопросы**

1. Дайте определение понятию «риск».
2. Назовите факторы риска.
3. Какие виды рисков бывают?
4. Каковы методы оценки риска инвестиционного проекта.
5. Раскройте меры снижения инвестиционного риска.

## ТЕМА 5. ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА ПРЕДПРИЯТИЯ

### 5.1. Инвестиционная политика: содержание и виды

Инвестиционная политика предприятия представляет собой сложную, взаимосвязанную и взаимообусловленную совокупность видов деятельности предприятия, направленную на своё дальнейшее развитие, получение прибыли и других положительных эффектов в результате инвестиционных вложений.

Разработка инвестиционной политики предполагает определение долгосрочных целей предприятия, выбор наиболее перспективных и выгодных вложений капитала, разработку приоритетов в развитии предприятия, оценку альтернативных инвестиционных проектов, разработку технологических, маркетинговых, финансовых прогнозов, оценку последствий реализации инвестиционных проектов.

Инвестиционная политика выступает как часть реформирования предприятия и нацелена на обеспечение оптимального использования инвестиционных ресурсов, рациональное сочетание различных источников финансирования, на достижение положительных интегральных показателей эффективности проекта и на экономически целесообразные направления развития производства в целом.

В формировании инвестиционной политики предприятия можно выделить три этапа:

1. На первом этапе определяют необходимость развития предприятия и экономически выгодные направления этого развития. Для этого требуется:

- оценить потребительский спрос на выпускаемую продукцию;
- выявить ожидаемый спрос на период намеченной инвестиционной политики предприятия;
- сравнить затраты на выпуск продукции с действующими рыночными ценами
- выявить производственные возможности предприятия на перспективу
- проанализировать деятельность предприятия за предшествующий период и выявить неиспользованные резервы.

2. На втором этапе осуществляется разработка инвестиционных проектов для реализации выбранных направлений развития предприятия;

3. На третьем этапе происходит окончательный выбор экономически выгодного инвестиционного проекта, планируемого к реализации. Здесь требуется определить:

- стоимость оборудования, строительных материалов, аренды производственной площади, доставки готовой продукции на рынок сбыта;
- себестоимость заданного объема производства и единицы продукции, выпускаемой на новом оборудовании;
- постоянные и переменные затраты;
- объемы инвестиционных ресурсов;

- размер собственных и привлеченных средств, необходимых для реализации проекта
- показатели эффективности проекта;
- риски, генерируемые проектом.

#### Виды инвестиционной политики

Инвестиционную политику предприятия классифицируют в зависимости от ее направленности. С этой точки зрения, выделяют инвестиционную политику, направленную на:

- 1) повышение эффективности результатов;
- 2) модернизацию технологического оборудования, технологических процессов;
- 3) создание новых предприятий;
- 4) внедрение принципиально нового оборудования и выход на новые рынки сбыта.

### **5.2. Задачи, принципы разработки инвестиционной политики**

При выработке инвестиционной политики целесообразно руководствоваться следующими задачами.

1. Достижение экономического научно-технического и социального эффекта от рассматриваемых мероприятий. При этом для каждого объекта инвестирования используются конкретные методы оценки эффективности. По итогам такой оценки осуществляется отбор отдельных

инвестиционных проектов по критерию эффективности (рентабельности). При прочих равных условиях принимаются к реализации те из них, которые обеспечивают предприятию максимальную эффективность.

2. Получение предприятием наибольшей прибыли на вложенный капитал при минимальных инвестиционных затратах.

3. Рациональное распоряжение средствами на реализацию бесприбыльных проектов, т.е. снижение расходов на достижение научно-технического, социального или экономического эффектов.

4. Использование предприятием государственной поддержки для повышения эффективности инвестиций в форме бюджетных ссуд, гарантий Правительства РФ и т.д.

5. Привлечение субсидий и льготных кредитов международных финансово-кредитных организаций и частных иностранных инвесторов.

6. Обеспечение минимизации инвестиционных рисков, связанных с реализацией конкретных проектов. Влияние коммерческих рисков (строительных, производственных, транспортных и иных рисков) может быть оценено через вероятное изменение ожидаемой доходности инвестиционных проектов и соответствующее снижение их эффективности. Такие риски могут быть снижены заказчиками проектов и привлеченными инвесторами посредством самострахования, т.е. созданием финансовых резервов, диверсификации инвестиционного портфеля и коммерческого страхования. Защита от некоммерческих рисков

(стихийные бедствия, аварии, беспорядки и др.) обеспечивается путем предоставления гарантий Правительства РФ и страхования инвестиций.

7. Обеспечение ликвидности инвестиций следует предусматривать в силу значительных изменений внешней инвестиционной среды, конъюнктуры рынка или стратегии развития предприятия в предстоящем периоде (году). Поэтому по отдельным объектам инвестирования может существенно снизиться доходность, что окажет негативное воздействие на общую инвестиционную привлекательность предприятия. В силу влияния этих негативных факторов часто приходится принимать решение о своевременном выходе из неэффективных проектов и реинвестировании высвобождающегося капитала.

Принципы разработки инвестиционной политики:

- 1) правовой принцип (правовая защита инвестиций);
- 2) принцип независимости и самостоятельности (свобода выбора инвестиционного проекта, его разработки и осуществления);
- 3) принцип системного подхода;
- 4) принцип эффективности (выбор такого инвестиционного проекта, который обеспечивает наибольшую результативность).

При разработке инвестиционной политики учитывают следующие факторы:

- финансовое положение предприятия;

- техническим уровнем производства, наличие незавершенного строительства и неустановленного оборудования;
- возможность получения оборудования по лизингу;
- наличие собственных средств, возможности привлечения заемных средств в форме кредитов и займов;
- конъюнктуру рынка капитала;
- льготы, получаемые инвестором от государства;
- коммерческую и бюджетную эффективность намечаемых к реализации инвестиционных проектов;
- условия страхования и получения гарантий от некоммерческих рисков.

Потребность в ресурсах для реализации инвестиционной политики предприятия определяется его производственным и научно-техническим потенциалом, необходимым для обеспечения выпуска продукции (услуг) в соответствии с потребностями рынка.

При оценке рынка продукции предприятия принимают во внимание:

- географические границы рынка реализации данной продукции;
- общий объем продаж и его динамику за последние три года;
- динамику потребительского спроса, прогнозируемого на период реализации инвестиционной политики;
- уровень конкуренции на рынке;
- технический уровень продукции и возможности его повышения за счет реализации конкретных инвестиционных проектов и др.

При разработке инвестиционной политики предприятия рекомендуется определить общий объем инвестиций, способы рационального использования собственных средств и возможности привлечения дополнительных денежных ресурсов с кредитного и фондового рынков. Инвестиционные проекты в рамках долгосрочной стратегии предприятия целесообразно согласовывать между собой по объемам выделяемых ресурсов и срокам реализации исходя из достижения максимального общего экономического эффекта (дохода или прибыли) в процессе реализации инвестиционной политики.

Инвестиционная политика, определенная специалистами предприятия, подлежит рассмотрению и утверждению его руководством. Ключевые положения данной политики рекомендуется учитывать при технико-экономическом обосновании инвестиционных проектов, выборе различных источников финансирования, привлечении к реализации проектов сторонних организаций в порядке долевого вклада в строительство.

Эффективность инвестиционной политики оценивают по сроку окупаемости инвестиций, который определяют на основе данных бизнес-плана и предварительных расчетов по обоснованию инвестиционных проектов.

Основу инвестиционной деятельности предприятия составляет реальное инвестирование. На большинстве предприятий это инвестирование является в современных условиях единственным направлением инвестиционной

деятельности. Это определяет высокую роль управления реальными инвестициями в системе инвестиционной деятельности предприятия.

Осуществление реальных инвестиций характеризуется рядом особенностей:

1. Реальное инвестирование является главной формой реализации стратегии экономического развития предприятия. Основная цель этого развития обеспечивается осуществлением высокоэффективных реальных инвестиционных проектов, а сам процесс стратегического развития предприятия представляет собой не что иное, как совокупность реализуемых во времени инвестиционных проектов. Именно эта форма инвестирования позволяет предприятию успешно проникать на новые товарные и региональные рынки, обеспечивать постоянное возрастание своей рыночной стоимости.

2. Реальное инвестирование находится в тесной взаимосвязи с операционной деятельностью предприятия. Задачи увеличения объема производства и реализации продукции, расширения ассортимента производимых изделий и повышения их качества, снижения текущих операционных затрат решаются, как правило, в результате реального инвестирования. В свою очередь, от реализованных предприятием реальных инвестиционных проектов во многом зависят параметры будущего операционного процесса, потенциал возрастания объемов его операционной деятельности.

3. Реальные инвестиции обеспечивают, как правило, более высокий уровень рентабельности в сравнении с финансовыми инвестициями. Эта способность генерировать большую норму прибыли является одним из побудительных мотивов к предпринимательской деятельности в реальном секторе экономики.

4. Реализованные реальные инвестиции обеспечивают предприятию устойчивый чистый денежный поток. Этот чистый денежный поток формируется за счет амортизационных отчислений от основных средств и нематериальных активов даже в те периоды, когда эксплуатация реализованных инвестиционных проектов не приносит предприятию прибыль.

5. Реальные инвестиции подвержены высокому уровню риска морального старения. Этот риск сопровождает инвестиционную деятельность как на стадии реализации реальных инвестиционных проектов, так и на стадии постинвестиционной их эксплуатации. Стремительный технологический прогресс сформировал тенденцию к увеличению уровня этого риска в процессе реального инвестирования.

6. Реальные инвестиции имеют высокую степень антиинфляционной защиты. Опыт показывает, что в условиях инфляционной экономики темпы роста цен на многие объекты реального инвестирования не только соответствуют, но во многих случаях даже обгоняют темпы роста инфляции, реализуя ажиотажный инфляционный спрос

предпринимателей на материализованные объекты предпринимательской деятельности.

7. Реальные инвестиции являются наименее ликвидными. Это связано с узкоцелевой направленностью большинства форм этих инвестиций, практически не имеющих в незавершенном виде альтернативного хозяйственного применения. В связи с этим компенсировать в финансовом отношении неверные управленческие решения, связанные с началом осуществления реальных инвестиций, крайне сложно.

Выбор конкретных форм реального инвестирования предприятия определяется задачами отраслевой, товарной и региональной диверсификации его деятельности (направленными на расширение объема операционного дохода), возможностями внедрения новых ресурсо- и трудосберегающих технологий (направленными на снижение уровня операционных затрат), а также потенциалом формирования инвестиционных ресурсов (капитала в денежном и иных формах, привлекаемого для осуществления вложений в объекты реального инвестирования).

Функциональная направленность операционной деятельности предприятий, не являющихся институциональными инвесторами, определяет в качестве приоритетной формы осуществление реальных инвестиций.

### **Контрольные вопросы**

1. В чем содержание инвестиционной политики?
2. Какие три этапа формирования инвестиционной политики предприятия выделяют?
3. Назовите виды инвестиционной политики предприятия.
4. Раскройте принципы разработки инвестиционной политики.
5. Какими особенностями характеризуется осуществление реальных инвестиций?

## ТЕМА 6. ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ

### 6.1. Роль иностранных инвестиций в экономике

Иностранные инвестиции играют важную роль в развитии экономики любой страны, включая Россию. Привлечение иностранных инвестиций является объективной необходимостью.

Они обусловлены:

- а) международным разделением труда;
- б) развитием международных связей;
- в) интегрированием национальной экономики в мировое хозяйство.

Иностранные инвестиции способствуют:

- 1) ускорению экономического и технического прогресса;
- 2) внедрению новых форм управления;
- 3) обновлению и модернизации производственного аппарата;
- 4) активизации конкуренции;
- 5) развитию малого и среднего бизнеса;
- 6) подготовке кадров, отвечающих требованиям рыночной экономики;
- 7) расширению экспортного потенциала страны;
- 8) замене импортозамещающего производства;
- 9) созданию новых рабочих мест, повышению уровня занятости, снятию социальной напряженности;

10) повышению конкурентоспособности отечественного производства;

11) решению проблем реформирования экономики.

Регулирование иностранных инвестиций осуществляется рядом нормативных актов, центральное место среди них занимает закон «Об иностранных инвестициях в РФ» от 09.07.1999 г. №160-ФЗ. Закон определяет правовые и экономические основы привлечения и эффективного использования в экономике РФ иностранных инвестиций. Он направлен на обеспечение стабильности условий деятельности иностранных инвесторов и соблюдение соответствия правового режима зарубежных инвестиций нормам международного права и международной практики инвестиционного сотрудничества. Закон не распространяется на отношения, связанные с вложениями иностранного капитала в банки и иные кредитные организации, а также в страховые организации. Закон также не регулирует отношения, связанные с вложением иностранного капитала в некоммерческие организации.

## **6.2. Сущность, субъекты и объекты иностранных инвестиций**

Согласно закону, иностранная инвестиция – это вложение иностранного капитала в объект предпринимательской деятельности на территории РФ в виде объектов гражданских прав, принадлежащих иностранному инвестору, если такие объекты гражданских прав не изъяты

из оборота или не ограничены в обороте в РФ в соответствии с федеральными законами, в том числе денег, ценных бумаг, иного имущества, имущественных и неимущественных прав, а также услуг и информации.

Прямая иностранная инвестиция – приобретение иностранным инвестором не менее 10% доли, долей в уставном (складочном) капитале коммерческой организации, созданной или вновь создаваемой на территории РФ; вложение капитала в основные фонды филиала иностранного юридического лица, создаваемого на территории РФ; осуществление на территории РФ иностранным инвестором как арендодателем финансовой аренды (лизинга) оборудования, таможенной стоимостью не менее 1 млн. рублей.

Иностранными инвесторами могут быть:

– иностранное юридическое лицо, правоспособность которого определяется в соответствии с законодательством государства, в котором оно учреждено, и которое вправе в соответствии с законодательством указанного государства осуществлять инвестиции на территории РФ;

– иностранная организация, не являющаяся юридическим лицом;

– правоспособный иностранный гражданин;

– постоянно проживающее за границей и правоспособное лицо без гражданства;

– международная организация, которая вправе в соответствии с международным договором осуществлять инвестиции на территории РФ;

- иностранные государства в соответствии с порядком, определяемым федеральными законами.

Объекты инвестиционной деятельности. Иностранные инвестиции могут вкладываться в:

- ценные бумаги;
- имущественные права;
- вновь создаваемые и модернизируемые основные фонды и оборотные средства во всех отраслях;
- права на интеллектуальные ценности;
- научно-техническую продукцию;
- целевые денежные вклады.

Формы иностранных инвестиций. По закону, иностранный инвестор имеет право осуществлять инвестиции на территории РФ в любых формах, не запрещенных законодательством РФ. Основными формами ИИ являются:

- долевое участие в капитале предприятий, создаваемых совместно с юридическими лицами либо гражданами РФ;
- создание предприятий, полностью принадлежащих иностранным инвесторам;
- приобретение предприятий, имущественных комплексов, зданий, сооружений;
- приобретение паев, акций, облигаций и иных ценных бумаг;
- приобретение прав пользования землей и иными природными ресурсами;
- приобретение иных имущественных прав;

- государственные займы.

Правовой режим деятельности иностранных инвесторов и использования полученной от инвестиций прибыли не может быть менее благоприятным, чем правовой режим деятельности и использования полученной прибыли, предоставленный российским инвесторам, за изъятиями, устанавливаемыми федеральными законами. Изъятия ограничительного характера для иностранных инвесторов могут быть установлены федеральными законами только в той мере, в какой это необходимо в целях защиты основ конституционного строя, нравственности, здоровья, прав и законных интересов других лиц, обороны страны и безопасности государства. Изъятия стимулирующего характера в виде льгот для иностранных инвесторов могут быть установлены в интересах социально-экономического развития РФ. Виды льгот и порядок их установления определяется законодательством РФ.

Российская коммерческая организация получает статус коммерческой организации с иностранными инвестициями со дня вхождения в состав ее участников иностранного инвестора. С этого дня коммерческая организация с иностранными инвестициями и иностранный инвестор пользуются правовой защитой, гарантиями и льготами, установленными законом. Иностранному инвестору, коммерческой организации с иностранными инвестициями, в которой иностранный инвестор (инвесторы) владеет (владеют) не менее 10% доли, долей в уставном (складочном)

капитале указанной организации, при осуществлении ими реинвестирования пользуются в полном объеме правовой защитой, гарантиями и льготами, установленными законом.

Закон предоставляет иностранным инвесторам следующие гарантии:

- Правовой защиты и возмещения убытков, причиненных в результате действия (бездействия) государственных органов.

- Использования различных форм осуществления инвестиций.

- Перехода прав и обязанностей иностранного инвестора другому лицу (в соответствии с гражданским законодательством РФ).

- Компенсации при национализации и реквизиции имущества иностранного инвестора или коммерческой организации с иностранными инвестициями.

- Защита от неблагоприятного изменения для иностранного инвестора и коммерческой организации с иностранными инвестициями законодательства РФ. В частности, устанавливается, что если вступают в силу новые федеральные законы или иные нормативные правовые акты, изменяющие размер ввозных таможенных пошлин (за исключением таможенных пошлин, вызванных применением мер по защите экономических интересов РФ при осуществлении внешней торговли), федеральных налогов (за исключением акцизов и НДС на товары, производимые на территории РФ) и взносов в государственные внебюджетные фонды

(за исключением взносов в ПФ РФ), либо вносят изменения и дополнения в законы, что приводит к увеличению совокупной налоговой нагрузки по сравнению с условиями, действовавшими на день начала финансирования приоритетного ИП (суммарный объем инвестиций не менее 1 млрд. рублей, либо доля иностранного инвестора в уставном капитале не менее 100 млн. рублей), то эти акты не применяются в течение срока окупаемости ИП, но не свыше 7 лет. Данные положения распространяются на коммерческую организацию, если доля иностранных инвесторов в уставном капитале такой организации составляет свыше 25%, а также на коммерческую организацию с ИИ, реализующую приоритетный ИП.

- Обеспечение надлежащего разрешения спора, возникшего в связи с осуществлением инвестиций и предпринимательской деятельности на территории РФ.

- Использования на территории РФ и перевода за пределы РФ доходов, прибыли и других правомерно полученных денежных сумм.

- Беспрепятственный вывоз за пределы РФ имущества и информации в документальной форме или в форме записи на электронных носителях, которые были первоначально ввезены на территорию РФ в качестве иностранных инвестиций.

- Права иностранного инвестора на приобретение ценных бумаг.

- На участие в приватизации.

- Гарантия предоставления иностранному инвестору права на земельные участки, другие природные ресурсы, здания, сооружения и иное недвижимое имущество – в соответствии с законодательством РФ.

Правительство РФ разрабатывает и реализует государственную политику в сфере международного инвестиционного сотрудничества:

- определяет целесообразность введения запретов и ограничений осуществления иностранных инвестиций на территории РФ, разрабатывает законопроекты о перечнях указанных запретов и ограничений;

- определяет меры по контролю деятельностью иностранных инвесторов в РФ; утверждает перечень приоритетных ИП;

- разрабатывает и обеспечивает реализацию федеральных программ привлечения иностранных инвестиций;

- привлекает инвестиционные кредиты на финансирование ИП федерального значения;

- контролирует подготовку и заключение инвестиционных соглашений с иностранными инвесторами о реализации ими крупномасштабных инвестиционных проектов;

- контролирует подготовку и заключение международных договоров РФ о поощрении и взаимной защите инвестиций.

### **Контрольные вопросы**

1. Чем обусловлено привлечение иностранных инвестиций?
2. Назовите субъекты и объекты инвестиционной деятельности.
3. Перечислите формы иностранных инвестиций.
4. Чем регулируется правовой режим деятельности иностранных инвесторов?
5. В чем заключается разработка и реализация государственной политики Правительством РФ в сфере международного инвестиционного сотрудничества?

## ТЕРМИНОЛОГИЧЕСКИЙ СЛОВАРЬ

**Агрессивная инвестиционная политика** – политика инвестирования, направленная на максимизацию дохода от вложений в текущем периоде, не взирая на высокий уровень инвестиционного риска.

**Агрессивный инвестиционный портфель** – инвестиционный портфель, состоящий, как правило, из ценных бумаг и других финансовых инструментов, сформированный по критерию максимизации дохода или роста, характеризующийся высоким уровнем портфельного риска.

**Активы** – экономические ресурсы компании в форме основного и оборотного капитала, нематериальных средств, используемые в производственной деятельности с целью получения дохода.

**Альтернативная стоимость капитала** – доход от инвестиций, который требуется, чтобы компенсировать инвестору потерю возможности вложить средства где-нибудь в другом месте. Альтернативная стоимость капитала обычно как минимум равна стоимости капитала, но может превышать ее, если существует возможность более выгодного вложения средств.

**Амортизационная политика** – политика компании, предусматривающая выбор соответствующих методов амортизации долгосрочных активов, способствующая снижению налогооблагаемой базы, ускоренному формированию собственных инвестиционных ресурсов и т.п.

**Анализ конъюнктуры инвестиционного рынка** – изучение особенностей инвестиционного рынка или отдельных его сегментов и тех изменений, которые происходят на нем в момент наблюдения в сравнении с предыдущим периодом.

**Анализ чувствительности реагирования** – изучение степени влияния отдельных факторов на изучаемый показатель путем поэтапной подстановки различных значений этих факторов. В инвестиционном менеджменте такой анализ проводится при оценке уровня инвестиционного риска.

**Аннуитет** – равномерные платежи или поступления денежных средств через одинаковые периоды времени по одинаковой ставке процента.

**Балансовая (валовая) прибыль** – прибыль компании до вычета из нее налоговых и других обязательных платежей.

**Бегство капитала** – перевод капитала в значительных размерах в страны с более благоприятным инвестиционным климатом с целью избежания высокого налогообложения, негативных последствий инфляции, риска экспроприации и т.п. Основной целью бегства капитала являются более выгодные и гарантированные условия его помещения в избранных странах.

**Безрисковая норма доходности (прибыли)** – норма доходности (прибыли) по инвестициям без риска потери капитала и дохода. Этот показатель используется обычно как основа при расчете премии за инвестиционный риск.

**Безрисковые инвестиции** – помещение капитала в объекты инвестирования, по которым отсутствует риск возможных финансовых потерь.

**Бета-коэффициент активов** – показатель степени колебания рыночной конъюнктуры влияют на величину дохода от активов. Зависит исключительно от видов активов, а не от способа их финансирования.

**Бизнес-план** – основной документ, представляемый инвестору по реальному инвестиционному проекту. В краткой форме, в общепринятой последовательности разделов излагаются главные характеристики проекта. Бизнес-план призван убедить инвестора в эффективности намечаемых инвестиций.

**Валовые инвестиции** – общий объем средств, инвестированных в новое строительство, приобретение средств производства и товарно-материальных запасов в определенном периоде.

**Внешние источники формирования инвестиционных ресурсов** – заемные и привлеченные источники финансирования реализации инвестиционных программ (проектов).

**Внешняя среда** – внешние условия и факторы осуществления инвестиционной деятельности, не зависящие от компании. Внешняя среда подробно изучается инвестором в процессе разработки инвестиционной стратегии.

**Внутренние источники формирования инвестиционных ресурсов** – собственные источники финансирования реализации инвестиционных программ (проектов).

К числу основных внутренних источников относится подлежащая капитализации часть чистой прибыли компании, а также сумма амортизационных отчислений.

**Внутренняя норма доходности (рентабельности)** – один из важнейших показателей оценки эффективности инвестиций. Он характеризует уровень доходности конкретного инвестиционного проекта, выражаемый дисконтной ставкой, по которой будущая стоимость денежного потока от инвестиций приводится к настоящей стоимости инвестируемых средств.

**Воспроизводственная структура инвестиций** – соотношение между вложениями в новое строительство, в расширение действующих предприятий, в техническое перевооружение и реконструкцию действующих предприятий.

**Государственные инвестиции** – инвестиции, осуществляемые государственными и местными органами власти за счет средств бюджета, внебюджетных фондов, заемных средств, а также государственными предприятиями и учреждениями за счет собственных и заемных средств.

**График инвестиций** – общий объем инвестиций, распределенный по конкретным срокам инвестирования. Такой график составляется при разработке бизнес-плана и оперативного плана реализации инвестиционного проекта.

**Денежный поток** – основной показатель, характеризующий эффект инвестиций в виде возвращаемых инвестору денежных средств. Основу денежного потока по инвестициям составляют чистая прибыль и сумма амортизации материальных и нематериальных активов.

**Депрессия** – одна из стадий экономического цикла, характеризующаяся продолжительным спадом деловой, в т.ч. и инвестиционной, активности.

**Диверсификация инвестиций** - вид инвестиционной стратегии компании, направленный на расширение или изменение ее инвестиционной деятельности. Различают отраслевую, региональную и другие формы диверсификации инвестиций.

**Дисконтирование** – метод приведения будущей стоимости денег к их стоимости в текущем периоде (к настоящей стоимости денег).

**Дисконтная ставка** – ставка процента, по которой будущая стоимость денег приводится к настоящей их стоимости, т.е. по которой осуществляется процесс дисконтирования.

**Долгосрочные активы** – материальные и нематериальные активы компании со сроком службы более одного года. К долгосрочным активам относятся основные фонды, незавершенные капитальные вложения, долгосрочные финансовые вложения во всех формах и другие аналогичные активы.

**Долгосрочные пассивы** – все виды заемных средств со сроком погашения основной суммы долга свыше одного года.

**Жизненный цикл инвестиций** – общий период времени от начала вложения средств в реальный инвестиционный проект до последующего существенного инвестирования в действующий объект. Обычно жизненный

цикл инвестиций разделяют на две основные стадии: 1) период инвестирования до начала эксплуатации объекта; 2) период эксплуатации нового объекта до начала последующего существенного инвестирования в его реконструкцию или техническое перевооружение.

**Заемные источники формирования инвестиционных ресурсов** – привлекаемые для реализации инвестиционного портфеля на кредитной основе денежные средства и другое имущество. К числу основных видов заемных источников формирования инвестиционных ресурсов относятся долгосрочные кредиты банков; средства, полученные от эмиссии облигаций; имущество, привлекаемое на основе инвестиционного лизинга и селенга.

**Инвестиции** – все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, помещаемых в объекты предпринимательской и других видов деятельности с целью получения прибыли или достижения социального эффекта.

**Инвестиции с фиксированным доходом** – вложение капитала в объекты инвестирования с заранее предусмотренной фиксированной ставкой доходности. К числу таких объектов инвестирования относятся купонные облигации, сберегательные сертификаты, привилегированные акции и др.

**Инвестиционная деятельность** – совокупность практических действий граждан, юридических лиц и государства по реализации инвестиций.

**Инвестиционная инфраструктура** – наиболее важные отрасли экономики, учреждения и средства, непосредственно

обеспечивающие процесс бесперебойного осуществления инвестиций.

**Инвестиционный климат** – совокупность экономических, социальных, политических, государственных и культурных условий, обеспечивающих коммерческую привлекательность вложений в страну или регион.

**Инвестиционная компания** – торговец ценными бумагами, который, кроме ведения других видов деятельности, может привлекать средства для осуществления совместного инвестирования путем эмиссии и размещения ценных бумаг (включая инвестиционные сертификаты).

**Инвестиционная привлекательность компаний** – интегральная характеристика отдельных компаний – объектов предстоящего инвестирования с позиций перспективности развития, объема и перспектив сбыта продукции, эффективности использования активов и их ликвидности, состояния платежеспособности и финансовой устойчивости. Оценка инвестиционной привлекательности компаний осуществляется при помощи методов маркетингового и финансово анализа и используется в процессе формирования инвестиционного портфеля.

**Инвестиционная привлекательность отраслей** – интегральная характеристика отдельных отраслей экономики с позиций перспективности развития, доходности инвестиций и уровня инвестиционных рисков. Оценка инвестиционной привлекательности отдельных отраслей осуществляется при разработке инвестиционной стратегии компании и отраслевой диверсификации ее инвестиционного портфеля.

**Инвестиционная привлекательность регионов** – интегральная характеристика отдельных регионов страны с позиций инвестиционного климата, уровня развития инвестиционной инфраструктуры, возможностей привлечения инвестиционных ресурсов и других факторов, существенно влияющих на формирование доходности инвестиций и инвестиционных рисков. Оценка инвестиционной привлекательности отдельных регионов страны осуществляется при разработке инвестиционной стратегии компании и региональной диверсификации ее инвестиционного портфеля.

**Инвестиционная программа** – обособленная часть реализуемого инвестиционного портфеля компании, сформированная по отраслевому, региональному или иному признаку в целях удобства управления. Инвестиционная программа включает обычно ряд реализуемых инвестиционных проектов (например, инвестиционная программа жилищного строительства, переработки сельскохозяйственной продукции, создания социальной инфраструктуры и т.п.).

**Инвестиционная стратегия** – формирование системы долгосрочных целей инвестиционной деятельности компании и выбор наиболее эффективных путей их достижения.

**Инвестиционные льготы** – льготы, предоставляемые преимущественно в виде субсидий, снижения и отсрочки уплаты налогов инвесторам в случае соответствия их капиталовложений целям и условиям государственных экономических программ.

**Инвестиционные риски** – элементы, из которых складывается инвестиционный климат.

**Инвестиционные товары** – строительные материалы, строительные машины и механизмы, строительные технологии (в форме патентов, лицензий, «ноу-хау»); типовые строительные проекты и т.п., используемые в процессе осуществления реальных инвестиций.

**Инвестиционный банк** – банк, специализированный на финансировании инвестиционной деятельности своих клиентов путем выдачи им долгосрочных кредитов (ссуд).

**Инвестиционный климат страны** – система правовых, экономических и социальных условий инвестиционной деятельности в стране, оказывающих существенное влияние на доходность инвестиций и уровень инвестиционных рисков.

**Инвестиционный менеджмент** – процесс управления всеми аспектами инвестиционной деятельности компании.

**Инвестиционный налоговый кредит** – форма отсрочки уплаты в бюджет начисленных налоговых сумм при использовании определенной части чистой прибыли на инвестирование.

**Инвестиционный портфель** – сформированный компанией с учетом ее инвестиционных целей перечень объектов реального и финансового инвестирования.

**Инвестиционный проект** – объект реального инвестирования, намечаемый к реализации в форме приобретения, нового строительства, расширения, реконструкции и т.п. на основе рассмотрения и оценки бизнес-плана.

**Инвестиционный риск** – вероятность возникновения непредвиденных финансовых потерь (в форме снижения или полной потери доходов, потери капитала и т.п.) в ситуации неопределенности условий инвестиционной деятельности. Различают инвестиционный риск систематический и несистематический; реального и финансового инвестирования; экономический, политический, социальный, экологический и др. видов. Наиболее существенную роль в инвестиционном менеджменте играет оценка систематического и несистематического рисков.

**Инвестиционный рынок** – совокупность экономических отношений, складывающихся между продавцами и покупателями инвестиционных товаров и услуг, а также объектов инвестирования во всех его формах.

**Инвестиционный фонд** – юридическое лицо, основанное в форме акционерного общества, осуществляющее исключительную деятельность в сфере совместного инвестирования. Инвестиционные фонды делятся на открытые и закрытые.

**Инвестор** – субъект инвестиционной деятельности, который принимает решение о вложении собственных, заемных и привлеченных имущественных и интеллектуальных ценностей в объекты инвестирования.

**Индивидуальный инвестор** – отдельное юридическое или физическое лицо, самостоятельно (без посредников) осуществляющее инвестиционную деятельность.

**Индикаторы инвестиционного рынка** - агрегированные индексы динамики текущих рыночных цен, отражающие состояние конъюнктуры в разрезе отдельных

сегментов инвестиционного рынка. Наиболее широко система таких индикаторов представлена на фондовом рынке США (индексы Доу-Джонса, Стандарт энд Пурс, Мудис и др.).

**Инжиниринг** – консультационные услуги в инженерной сфере.

**Инновационные инвестиции** – одна из форм инвестирования, осуществляемая с целью внедрения достижений научно-технического прогресса в производство и социальную сферу.

**Инновация** – достижения научно-технического прогресса, предназначенные для использования в производстве и социальной сфере.

**Иностранные инвестиции** – все виды ценностей, вкладываемые иностранными инвесторами в объекты инвестиционной деятельности на территории данной страны.

**Институциональный инвестор** – финансовый посредник, аккумулирующий средства индивидуальных инвесторов и осуществляющий инвестиционную деятельность, специализированную, как правило, на операциях с ценными бумагами.

**Инфляционная премия** – дополнительный доход, выплачиваемый (или предусмотренный к выплате) инвестору с целью возмещения его потерь от обесценивания денег в связи с инфляцией. Уровень этого дохода обычно приравнивается к темпу инфляции в рассматриваемом периоде.

**Инфляционные ожидания** – модель поведения инвестора, исходящего из предположения, что в предстоящем периоде темпы инфляции будут возрастать. В таких условиях инвестор стремится к материализации инвестиций в формах, защищающих их от инфляции, отказывается от долгосрочных финансовых инвестиций с фиксированной ставкой дохода (облигаций, привилегированных акций, сберегательных сертификатов и т.п.).

**Инфляция** – постоянное превышение темпов роста денежной массы над товарной, в результате чего происходит переполнение каналов обращения деньгами, сопровождающееся их обесцениванием и ростом цен. Инфляция оказывает негативное воздействие на инвестиционную активность.

**Ипотека** – залог земли и недвижимого имущества в обеспечение обязательств. Ипотечная ссуда может служить источником финансирования нового строительства.

**Ипотечный банк** – банк, специализирующийся на предоставлении ипотечного кредита, перепродаже ипотек и других услугах, связанных с операциями ипотеки.

**Капитал** – основной вид инвестиционных ресурсов в форме материальных и денежных средств, различных видов финансовых инструментов; в более узком значении – активы компании за минусом ее обязательств (задолженности).

**Капитализация** – превращение средств в капитал. В инвестиционном менеджменте наиболее распространенными операциями капитализации являются капитализация

части чистой прибыли, капитализация дивидендов, капитализация депозитного процента и т.п.

**Капитальные вложения** – инвестиции в воспроизводство основных фондов и на прирост материально-производственных запасов. Капитальные вложения осуществляются в форме нового строительства, расширения, реконструкции и технического перевооружения.

**Капитальный бюджет** – одна из форм текущего финансового плана инвестиционного проекта, разрабатываемого на этапе осуществления строительно-монтажных работ, связанных с новым строительством, расширением, реконструкцией и техническим перевооружением объекта. Он состоит из двух разделов: 1) капитальные затраты; 2) поступление инвестиционных ресурсов.

**Консалтинг (консультирование)** – профессиональные научно-внедренческие услуги в области экономики и управления, оказываемые предприятиям, организациям и органам государственного управления независимыми консультационными фирмами и индивидуальными консультантами.

**Консервативная инвестиционная политика** – политика инвестирования, направленная на минимизацию инвестиционного риска при умеренном уровне инвестиционного дохода.

**Конъюнктура инвестиционного рынка** – система факторов (условий), характеризующих текущее состояние спроса, предложения, цен и уровня конкуренции по инвестиционным товарам и услугам, а также объектам инвестирования.

**Конъюнктурный цикл** – период времени, в течение которого происходит смена всех стадий конъюнктуры инвестиционного рынка. В составе конъюнктурного цикла выделяют следующие четыре стадии конъюнктуры: 1) подъем конъюнктуры; 2) конъюнктурный бум; 3) ослабление конъюнктуры; 4) конъюнктурный спад.

**Краткосрочные инвестиции** – формы вложения капитала на срок до одного года. К ним относятся приобретение краткосрочных облигаций, краткосрочных депозитных сертификатов, помещение средств на депозитный вклад и другие краткосрочные финансовые вложения.

**Кредитный процент** – сумма, уплачиваемая заемщиком кредитору за пользование заемными средствами в соответствии с установленной ставкой процента.

**Кривая инвестиций** – графическое изображение зависимости объема спроса на инвестиции от различных факторов – удельного веса сбережений в доходах; ожидаемой нормы прибыльности инвестиций; ставки ссудного процента; темпов инфляции и др.

**Критерий** – наиболее существенный признак, положенный в основу экономической оценки или классификации явлений, процессов, деятельности. В инвестиционном менеджменте различные критерии могут быть использованы при разработке инвестиционной политики, формирования инвестиционного портфеля, оценки эффективности инвестиционных проектов.

**Лизинг** – долгосрочная форма аренды машин и оборудования, используемая одновременно как один из заемных источников формирования инвестиционных ресурсов.

**Ликвидационная стоимость активов** – цена продажи полностью амортизированных активов (машин, механизмов, оборудования и т.п.) при их замене новыми.

**Ликвидность** – способность активов использоваться в качестве непосредственных средств платежа или быть готовыми к быстрому превращению в денежную форму без потери своей текущей стоимости.

**Ликвидность инвестиций** – способность объектов инвестирования быть реализованными в течение короткого периода времени без потери своей реальной стоимости.

**Макроэкономические факторы** – общие факторы развития экономики и фискальной политики правительства, формирующие инвестиционный климат в стране.

**Маркетинг** – система организации и управления сбытом продукции (товаров, услуг) в компании, направленная на расширение ее доли на рынке и максимизацию прибыли от хозяйственной деятельности.

**Материальные затраты** – стоимость потребленных материальных ресурсов, а также их потерь в пределах норм естественной убыли, отражаемая в составе текущих затрат (издержек производства или обращения) компании.

**Международная инвестиционная позиция страны** – статистический отчет о величине внешних активов и обязательств страны на начало и конец отчетного периода, а также тех изменениях, которые произошли в течение отчетного периода.

**Менеджмент-консалтинг** – консалтинг, имеющий своим предметом сферу разработки и внедрения управленческих решений.

**Метод прямолинейной амортизации** – равномерное начисление амортизации на долгосрочные активы в соответствии с утвержденными нормами амортизационных отчислений.

**Метод ускоренной амортизации** – начисление амортизации по повышенным нормам с целью быстрее списания стоимости отдельных долгосрочных активов.

**Методы финансирования инвестиций** – принципиальные доходы к финансированию отдельных инвестиционных проектов или программ. В числе основных методов финансирования инвестиций выделяют: 1) полное самофинансирование; 2) акционирование; 3) кредитное финансирование; 4) лизинг и селенг; 5) смешанное финансирование.

**Мониторинг инвестиционного рынка** – механизм осуществления компанией постоянного наблюдения макроэкономических факторов развития инвестиционного рынка и отдельных его сегментов с целью оценки инвестиционного климата и текущей его конъюнктуры.

**Мониторинг реализации инвестиционных проектов** – механизм осуществления постоянного наблюдения за важнейшими текущими результатами реализации всех инвестиционных проектов компании в условиях постоянно меняющейся конъюнктуры инвестиционного рынка.

**Мультипликатор инвестиционных расходов** – коэффициент, показывающий, во сколько раз сумма прироста национального дохода превысит сумму прироста чистых инвестиций в экономику страны.

**Настоящая стоимость денег** – стоимость денег в текущем периоде при их обратном пересчете из будущей стоимости в конкретном предстоящем периоде. В инвестиционном менеджменте расчет настоящей стоимости денег осуществляется при оценке предстоящего дохода от инвестиций и в некоторых других случаях.

**Нематериальные активы** – ценности, не являющиеся физическими объектами, но имеющие стоимостную оценку (патенты, лицензии, ноу-хау, товарные знаки и т.п.), находящиеся в распоряжении предприятия.

**Необходимая норма дохода** – минимальный размер будущего дохода, который инвестор ожидает получить, вкладывая капитал.

**Несистематический риск** – вид риска, присущий конкретному объекту инвестирования или деятельности конкретного инвестора. Он связан с внутренними факторами, отрицательные последствия которых в значительной степени могут быть предотвращены.

**Номинальная ставка процента** – ставка процента, устанавливаемая без учета изменения покупательной способности денег в связи с инфляцией.

**Ноу-хау** – совокупность технических, технологических, коммерческих и других знаний, оформленных в виде технической документации, навыков и производственного опыта, необходимых для организации того или иного производства, но не запатентованных.

**Оборотные активы** – совокупность средств компании вложенных в оборотные фонды и фонды обращения,

обслуживающих непрерывный процесс производственной и коммерческой деятельности и полностью потребляемых в течение одного производственного цикла.

**Объекты инвестирования** – реальные инвестиционные проекты, объекты недвижимости, разнообразные финансовые инструменты (в первую очередь, инструменты фондового рынка), являющиеся предметом инвестирования.

**Окупаемость инвестиций** - процесс возвратности вложенных инвестиционных средств в полном объеме.

**Оптимизация структуры инвестиционных ресурсов** – формирование отдельных внутренних и внешних источников инвестиционных ресурсов по критерию минимизации стоимости привлекаемых средств с целью обеспечения наиболее высокой их отдачи и финансовой устойчивости инвестора.

**Основные активы** – совокупность денежных средств компании, вложенных в основные фонды (средства труда), которые многократно участвуют в процессе производственной и коммерческой деятельности и переносят на продукцию (товары, услуги) свою стоимость частями.

**Оферта** – официальное предложение о заключении сделки на покупку или продажу инвестиционных товаров и услуг с указанием базисных условий контракта.

**Пассивы** – заемные денежные средства, используемые компанией для финансирования своей деятельности.

**Период окупаемости** – показатель эффективности инвестиций, характеризующий срок в течение которого они окупаются полностью. Этот показатель рассчитывается

путем деления общей суммы инвестиций на среднегодовой денежный поток, приведенный к настоящей стоимости.

**Показатель дивидендных выплат** – коэффициент выплаты чистой прибыли компании в форме дивиденда, определяемый путем деления суммы дивидендов на сумму чистой прибыли (показатель может также выражаться в процентах к общей сумме чистой прибыли).

**Портфельные инвестиции** – предпринимательские инвестиции, которые не дают их владельцу управленческого контроля над объектом вложения капитала.

**Предельная эффективность капитала** – показатель отношения прироста ожидаемого дохода, приносимого дополнительной единицей инвестиций, и цены привлечения этой единицы инвестиционных ресурсов.

**Прибыльность инвестиций** – показатель, характеризующий отношение среднегодовой суммы чистой прибыли к объему инвестиций. Он показывает роль прибыли в формировании общей доходности инвестиций.

**Прогнозирование конъюнктуры инвестиционного рынка** – оценка перспектив развития инвестиционного рынка или отдельных его сегментов. Различают краткосрочный (до 1 года), среднесрочный (от 1 года до 3 лет) и долгосрочный (свыше 3 лет) прогнозы конъюнктуры инвестиционного рынка.

**Проектный анализ** – концепция, лежащая в основе инвестиционных проектов в странах с рыночной экономикой и базирующаяся на сопоставлении затрат на инвестиционный проект и выгод от этого проекта.

**Проектный цикл** – временные стадии разработки и реализации инвестиционного проекта.

**Производительный капитал** – капитал, используемый в процессе реализации реальных инвестиционных проектов, связанных с производством продукции товаров, услуг).

**Процент** - плата за использование заемных денежных средств или получаемая при инвестировании капитала в облигации, сберегательные сертификаты, привилегированные акции и другие аналогичные кредитные инструменты.

**Процентная ставка** – фиксированная ставка, по которой в установленные сроки выплачивается сумма процента.

**Прямые инвестиции** – инвестиции, при которых вложение капитала в объекты инвестирования осуществляется инвестором самостоятельно без помощи финансовых посредников.

**Пул** – временное объединение определенных объектов инвестирования при помощи портфеля или группы инвесторов для реализации определенных инвестиционных программ.

**Реальная ставка процента** – ставка процента, устанавливаемая с учетом изменения покупательной способности денег в связи с инфляцией.

**Реальные инвестиции** – вложения средств в реальные материальные и нематериальные (инновационного характера) активы.

**Резервный капитал** – часть инвестиционных ресурсов, зарезервированная на случай расширения инвестиционного портфеля или для страхования отрицательных финансовых последствий инвестиционных рисков.

**Реинвестирование** – перемещение капитала из одних активов в другие, более эффективные.

**Рейтинг** – присвоение определенного номера в упорядоченном ряду показателей, характеризующих инвестиционные качества объектов инвестирования, результаты деятельности компаний и фирм и т.п.

**Реновация** – процесс замещения физически и морально изношенных производственных основных фондов новыми их видами.

**Риск инфляции** – риск, связанный с обесцениванием дохода от инвестиций в связи с инфляцией. При прогнозируемом значении этого риска инвестор может требовать дополнительный доход в виде инвестиционной премии.

**Риск ликвидации** – особая форма риска, связанная с низкой ликвидностью объектов инвестирования или с высоким периодом инвестиционного процесса. При наличии такого риска инвестор может требовать дополнительный доход в виде премии за ликвидность.

**Риск потери дохода** – один из уровней риска, называемый «критическим», критерием которого выступает возможность потери ожидаемой суммы валового дохода по рассматриваемому объекту инвестирования.

**Риск потери капитала** – самый высокий уровень риска, называемый катастрофическим, критерием которого

выступает возможность потери всех собственных активов в результате банкротства.

**Риск потери прибыли** – уровень риска, называемый «допустимым», критерием которого выступает возможность потери ожидаемой чистой прибыли.

**Рисковый капитал** – особая форма вложения капитала в объекты инвестирования с высоким уровнем риска в расчете на быстрое получение высокой нормы дохода. Компании, объекты такого инвестирования, называются венчурными (рисковыми).

**Рынок денег** – сегмент финансового рынка, на котором продаются-покупаются кредитные ресурсы и депозитные обязательства на срок до одного года.

**Рынок капитала** – сегмент финансового рынка, на котором продаются-покупаются кредитные ресурсы и отдельные части капитала акционерных обществ на срок более одного года.

**Рынок недвижимости** – сегмент инвестиционного рынка, на котором продаются-покупаются объекты недвижимости.

**Рынок покупателя** – положение на каком-либо рынке (включая сегменты инвестиционного рынка), когда объем предложения значительно превышает объем спроса, в результате чего покупатель может воздействовать на снижение цен.

**Рынок продавца** – положение на каком-либо рынке (включая сегменты инвестиционного рынка), когда объем

спроса значительно превышает объем предложения, в результате чего продавец может воздействовать на повышение цен.

**Самофинансирование** – один из методов финансирования инвестиций, предусматривающий формирование инвестиционных ресурсов в основном за счет собственных источников.

**Сегментация инвестиционного рынка** – целенаправленное разделение инвестиционного рынка в зависимости от объектов инвестирования на отдельные сегменты, различающиеся особенностями спроса инвесторов, формами обращения и ликвидностью инвестиций.

**Селенг** – один из видов заемных источников финансирования, представляющий собой передачу собственниками (юридическими и физическими лицами) прав по использованию и распоряжению их имуществом за определенную плату. В качестве такого имущества могут выступать здания, сооружения, оборудование, сырье, материалы, денежные средства, ценные бумаги, а также продукты интеллектуального труда.

**Систематический (рыночный) риск** – риск, связанный с изменениями инвестиционного климата в стране, конъюнктуры инвестиционного рынка (или отдельных его сегментов). Он возникает для всех участников инвестиционной деятельности и форм инвестирования. Систематический риск не может быть устранен путем диверсификации инвестиционного портфеля.

**Собственные источники формирования инвестиционных ресурсов** – денежные средства и другое имущество собственников компании, привлекаемое для реализации инвестиционного портфеля. Среди собственных источников действующей компании основная роль принадлежит капитализируемой части чистой прибыли и амортизационным отчислениям.

**Средневзвешенная стоимость капитала** – показатель суммы стоимости каждой из составных частей источников капитала, умноженный на индекс ее удельного веса в общей сумме капитала. Этот показатель позволяет определить меру доходности портфеля инвестиций, однако не учитывает фактор инвестиционного риска.

**Срок амортизации** – период, в течение которого предусмотрен полный физический и моральный износ долгосрочных активов.

**Стратегические цели** – система основных ориентиров долгосрочной инвестиционной деятельности, в соответствии с которыми разрабатывается стратегия и формируется портфель долгосрочных инвестиций.

**Страхование** – вид деятельности, основанный на привлечении средств юридических и физических лиц, используемых для денежного возмещения полученных ими убытков при наступлении страхового случая в соответствии с принятыми обязательствами. В инвестиционном менеджменте используются следующие формы внешнего страхования инвестора: страхование рисков подрядного

строительства; страхование перевозок грузов; страхование оборудования подрядчика; страхование от несчастных случаев и др.

**Страховый инвестиционный риск** – риск, который подлежит внешнему и внутреннему страхованию инвестором. Внешнее страхование осуществляется страховой компанией – страховщиком; внутреннее страхование осуществляется путем хеджирования, создания специальных страховых резервов (формирования резервного капитала) и т.п.

**Структура инвестиционных ресурсов** – пропорция формирования отдельных источников финансирования реализации инвестиционного портфеля в разрезе собственных, привлеченных и заемных видов этих источников. Структура инвестиционных ресурсов оказывает существенное влияние на доходность и риск инвестиционной деятельности.

**Субвенция** – форма финансовой помощи отдельным отраслям, регионам, компаниям, используемая в отдельных случаях на цели инвестирования.

**Субъекты инвестиционной деятельности** – совокупность физических и юридических лиц, состоящая из непосредственных инвесторов и участников инвестиционной деятельности.

**Темп инфляции** – размер обесценивания (снижения покупательной способности) денег в определенном периоде, выраженный в процентах по отношению к их номиналу на начало периода.

**Тендер** – разновидность торгов, в том числе международных, объектом которых являются подряды на строительство отдельных реальных инвестиционных проектов; выполнение комплексов и отдельных видов строительно-монтажных работ; выполнении комплекса пусконаладочных работ; поставка комплексного технологического оборудования; объекты приватизации; концессии на разработку залежей полезных ископаемых и др.

**Технический (трендовый) анализ инвестиционного рынка** – один из наиболее распространенных методов анализа и прогнозирования конъюнктуры инвестиционного рынка (или отдельных его сегментов), в основе которого лежит построение графиков динамики отдельных показателей (чаще всего - рыночных цен) в рассматриваемом периоде, нахождение соответствующей тенденции (тренда) и ее распространение на ближайший прогнозный период.

**Уставный капитал** – первоначальная сумма капитала компании, формируемая для начала осуществления коммерческой и инвестиционной деятельности, размер которого определяется уставом предприятия.

**Участники инвестиционной деятельности** – граждане и юридические лица, обеспечивающие реализацию инвестиций как исполнители заказов или на основе поручения инвестора.

**Финансирование инвестиций** – обеспечение инвестиционной деятельности необходимыми денежными средствами из различных источников.

**Финансовые инвестиции** – вложение средств в различные финансовые инструменты (активы), среди которых наиболее значимую часть составляют ценные бумаги.

**Финансовые инструменты** – объекты инвестирования, представляющие собой различные типы финансовых обязательств: депозитные вклады, сберегательные сертификаты, акции, облигации, инвестиционные сертификаты и др.

**Финансовые посредники** – инвестиционно-кредитные институты, аккумулирующие денежные средства индивидуальных инвесторов и использующие их для инвестирования или кредитования. Финансовые посредники подразделяются на три институциональные группы: 1) инвестиционные; 2) банковские; 3) страховые. Инвестиционные институты финансовых посредников представлены инвестиционными фондами; инвестиционными компаниями; трастовыми компаниями (доверительными обществами). Основные инвестиционные институты, инвестиционные фонды и инвестиционные компании, привлекают денежные средства путем выпуска собственных ценных бумаг – инвестиционных сертификатов.

**Финансовый левиредж** - соотношение собственных и заемных источников финансирования инвестиций. С помощью оптимального финансового левиреджа может быть достигнут более высокий уровень доходности собственного капитала. Однако высокая доля заемных источников финансирования инвестиций может привести к снижению уровня общей доходности инвестиций, а также к снижению финансовой устойчивости компании.

**Формы инвестиций** – способы осуществления инвестиций в различные объекты. Различают: реальные и финансовые инвестиции; государственные и частные инвестиции; прямые и непрямые инвестиции; краткосрочные и долгосрочные инвестиции и другие их формы.

**Фундаментальный (факторный) анализ инвестиционного рынка** – один из методов анализа и прогнозирования конъюнктуры инвестиционного рынка (или отдельных его сегментов), в основе которого лежит исследование влияния отдельных факторов на динамику отдельных показателей (чаще всего – рыночных цен) в рассматриваемом периоде, прогнозирование значений этих факторов в перспективном периоде и построение соответствующих моделей расчета (моделей регрессии) изучаемых показателей на перспективу.

**Целевая инвестиционная прибыль** – заранее устанавливаемый размер чистой прибыли по отношению к вкладываемому капиталу, который служит критерием оценки эффективности инвестиций.

**Цена предложения** – минимальная цена, которая может быть предложена продавцами объектов реального или финансового инвестирования с учетом состояния текущей конъюнктуры инвестиционного рынка.

**Цена спроса** – максимальная цена, которая может быть предложена покупателями объектов реального или финансового инвестирования с учетом состояния текущей конъюнктуры инвестиционного рынка.

**Частные инвестиции** – вложения средств, осуществляемые гражданами, а также компаниями негосударственных форм собственности.

**Чистая прибыль** – прибыль, остающаяся в распоряжении компании после уплаты всех обязательных платежей из суммы балансовой (валовой) прибыли.

**Чистые инвестиции** – сумма валовых инвестиций, уменьшенная на сумму амортизационных отчислений в рассматриваемом периоде.

**Чистый доход** – доход, остающийся в распоряжении компании после выплаты из валового дохода сумм налога на добавленную стоимость и акцизного сбора.

**Чистый приведенный доход** – один из важнейших показателей оценки эффективности реальных инвестиций, определяемый как разница между приведенными к настоящей стоимости денежным потоком за весь период эксплуатации инвестиционного проекта и суммой инвестируемых в него средств.

**Чистый приток капитала** – разница между объемом поступления денежных средств из-за рубежа в результате займов и продажи иностранным инвесторам финансовых активов, с одной стороны, и вывозом капитала в форме ссуд иностранным заемщикам и покупки финансовых активов зарубежных эмитентов, с другой.

**Экономический цикл** – периодические колебания общей экономической активности в стране. Каждый экономический цикл состоит из четырех фаз: 1) кризис; 2) депрессия; 3) оживление; 4) подъем. В зависимости от этих фаз колеблется и инвестиционная активность в стране.

**Экспертиза инвестиционного проекта** – углубленное исследование и оценка отдельных инвестиционных качеств проекта, осуществляемое собственными или привлекаемыми высококвалифицированными специалистами в данной области знаний.

**Эффект** – результат, достигаемый за счет осуществления инвестиций. Он может выражаться в дополнительной сумме товарооборота (продаж), валового или чистого дохода, валовой или чистой прибыли, денежного потока и т.п.

**Эффективность** – соотношение показателей результатов и затрат на их осуществление. В инвестиционном менеджменте в качестве основного показателя результатов выступает сумма приведенного денежного потока, а в качестве затрат – объем инвестиционного капитала.

**Эффективность реальных инвестиций** – понятие, характеризующее различные стороны доходности инвестиций. Для оценки эффективности реальных инвестиций используются четыре основных показателя: 1) чистый приведенный доход; 2) индекс доходности; 3) период окупаемости; 4) внутренняя норма доходности.

## БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

### Основная литература

1. Ануфриева А.А. Регулирование иностранных инвестиций в ЕС. Общие вопросы и инвестирование в энергетический сектор [Электронный ресурс] / А.А. Ануфриева. – Электрон. текстовые данные. – М.: Зерцало-М, 2014. – 128 с. – Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/21038.html>.
2. Аскинадзи В.М. Коллективные и венчурные инвестиции [Электронный ресурс]: учебное пособие / В.М. Аскинадзи. – Электрон. текстовые данные. – М.: Евразийский открытый институт, 2011. – 208 с. – Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/10699>.
3. Блау С.Л. Инвестиционный анализ [Электронный ресурс]: учеб. для бакалавров / С.Л. Блау – Электрон. текстовые данные. – М.: Дашков и К, 2014. – 256 с. – Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/24747>.
4. Елизарова Н.В. Комментарий к Федеральному закону от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» [Электронный ресурс] / Н.В. Елизарова, А.В. Харитонов. – Электрон. текстовые данные. – Саратов: Ай Пи Эр Медиа, 2012. – 77 с. – Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/4974.html>.
5. Каценельсон В. Активное стоимостное инвестирование: как заработать на рынке с боковым трендом /

- [Электронный ресурс] В. Каценельсон. – Электрон. текстовые данные. – М.: Альпина Паблишер, 2016. – 300 с. – Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/42022>.
6. Малыш М.Н. Экономические основы управления инвестициями в объекты недвижимости [Электронный ресурс]: учеб. пособие / М.Н. Малыш, Н.Б. Суховольская. – Электрон. текстовые данные. – СПб.: Проспект Науки, 2016. – 264 с. – Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/35839.html>.
  7. Межев И.С. Инвестиции. Оценка эффективности и принятие решений [Электронный ресурс]: учебник / И.С. Межев, С.И. Межев. – Электрон. текстовые данные. – Новосибирск: Новосибирский государственный технический университет, 2011. – 383 с. – Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/44922.html>.
  8. Нешиной А.С. Инвестиции [Электронный ресурс]: учебник для бакалавров / А.С. Нешиной. – Электрон. текстовые данные. – М.: Дашков и К, 2014. – 352 с. – Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/10919.html>.
  9. Николаев М.А. Инвестиционная деятельность [Электронный ресурс]: учеб. пособие / М.А. Николаев. – Электрон. текстовые данные. – М.: Финансы и статистика, 2014. – 336 с. – Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/18804>.
  10. Стёпочкина Е.А. Экономическая оценка инвестиций [Электронный ресурс]: учебное пособие / Е.А. Стёпочкина. – Электрон. текстовые данные. – Саратов: Вузовское

образование, 2015. – 194 с. – Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/29291.html>.

11. Подкопаева М.О. Экономическая оценка инвестиций [Электронный ресурс]: учеб. пособие для студ. Спец. 080502 «Экономика и управление на предприятии (по отраслям)», для студ. Напр. подготовки 080100.62 «Экономика» (бакалавриат) / М.О. Подкопаева, О.В. Федорищева. – Электрон. текстовые данные. – Оренбург: Оренбургский государственный университет, ЭБС АСВ, 2012. – 217 с. – Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/30143.html>
12. Тагашева О.В. Комментарий к Федеральному закону от 9 июля 1999 г. № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» [Электронный ресурс] / О.В. Тагашева. – Электрон. текстовые данные. – Саратов: Ай Пи Эр Медиа, 2010. – 152 с. – Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/1295.html>
13. Турманидзе Т.У. Анализ и оценка эффективности инвестиций [Электронный ресурс]: учебник / Т.У. Турманидзе. – Электрон. текстовые данные. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2014. – 247 с. – Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/18187.html>

#### **Нормативная литература:**

14. Гражданский кодекс Российской Федерации. Части первая, вторая, третья с изменениями и дополнениями от 20.02.96, 12.08.96, 24.10.97, 08.07.99, 17.12.99, 16.04.01,

- 15.05.01, 26.11 01 // СЗ РФ 1994. № 32 ст. 3301, 1996 № 5 ст.410, 2001 № 49. ст. 4552 [Электронный ресурс] / - Электрон. текстовые данные. - М.: Статут, 2016. - 624 с. - Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/58245.html>
15. Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25.02.1999 № 39-ФЗ (последняя редакция) [Электронный ресурс] - Электрон. текстовые данные. - Саратов: Ай Пи Эр Медиа, 2012. - 77 с. - Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/4974.html>

Учебное издание

Людмила Александровна Кострюкова

**Основы инвестирования**  
Учебно-методическое пособие

ISBN 978-5-907210-15-8

Работа рекомендована РИСом ЮУрГГПУ  
Протокол № 17, 2018 г.

Издательство ЮУрГГПУ  
454080, г. Челябинск, пр. Ленина, 69

Редактор Л.Н. Корнилова  
Технический редактор А.Г. Петрова

Подписано в печать 09.10.2018 г.  
Объем 4,55 уч.-изд. л. (8,95 усл. п. л.)  
Формат 60×84/16 Тираж 100 экз.  
Заказ №

Отпечатано с готового оригинал-макета в типографии  
ЮУрГГПУ  
454080, г. Челябинск, пр. Ленина, 69