МИНИСТЕРСВО ОБЩЕГО И ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

*САМАРСКАЯ ГОСУДАРСТВЕННАЯ ОРДЕНА «ЗНАК ПОЧЁТА» ЭКОНОМИЧЕСКАЯ АКАДЕМИЯ*

# КАФЕДРА «ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ТЕОРИИ»

## Курсовая работа

### *По курсу «Экономическая теория»*

#### На тему: Вариант № 32

*Инвестиционная стратегия предприятия в современных условиях.*

Выполнил студент IV курса

##### Факультета ВВО специальность

##### Финансы и кредит

*Иванов И.В.*

###### Проверил: Зав. Кафедрой Э.Т., Д.Э.Н., профессор, Матвеев Ю.В.

***Самара 2000 г.***

ОГЛАВЛЕНИЕ.

*Стр.*

Введение. *3*

1. Общее понятие и виды инвестиций. *9*

1.1. Инвестиции в условиях переходной экономики. *9*

1.2. Реальные инвестиции. *13*

1.3. Финансовые инвестиции. *19*

2. Основы организации инвестиционной деятельности. *23*

2.1. Инвестиционный портфель. *23*

2.2. Цикл реального инвестиционного проекта. *28*

2.3. Организация финансовых инвестиций. *31*

3. Управление инвестиционной деятельностью фирмы. *33*

3.1. Управление портфелем инвестиционных проектов. *33*

3.2. Эффективность инвестиционной деятельности. *38*

3.3. Функции инвестиционного менеджмента фирмы. *42*

4. Заключение 46

5. Список используемой литературы. *49*

Введение.

Одной из основных отличительных черт рыночной экономики является способ распределения ресурсов на основе рыночного механизма. Рыночный механизм в свою очередь функционирует на основе модели равновесия спроса и предложения на необходимые ресурсы. Путем установления рыночного равновесия экономическая система находит ответы на основные вопросы экономики:

* Сколько производить товаров (услуг)?
* Какие товары (услуги) производить?
* Для кого эти товары (услуги) производить?
* Каким образом их производить?

Эти вопросы не имеют какой-либо внутренней иерархии. Каждый из них независим, с одной стороны, и одновременно все они взаимосвязаны. Существующая модель рыночного равновесия предполагает, что рынки, а точнее, субъекты рынка на них всегда находят идеальное решение распределения ресурсов при абсолютной эффективности рынка. Подразумевается, что спрос может мгновенно ответить на изменение предложения и наоборот, что характеристики кривых известны субъектам и они, не сговариваясь, действуя в условиях совершенной конкуренции, ищут путь к экономически максимально эффективному способу удовлетворения собственных материальных потребностей.

На практике рыночная экономика – совокупность различных рынков: товаров (услуг) и факторов производства. Эти рынки имеют сложную внутреннюю структуру, и каждый отдельный субъект просто не в состоянии знать все обо всем рынке и его возможностях. Кроме того, создание условий для совершенной конкуренции усложнено рядом объективных и субъективных факторов.

Понятие *«инвестиция»* от латинского investire – облачать. В эпоху феодализма *«инвеститурой»* называлась постановка феодалом своего вассала в управление феодом (владение). Этим же словом обозначалась назначение настоятелей приходом, получавших при этом в управление церковные земли с их населением и право суда над ними. Введение в должность сопровождалось соответствующей церемонией облачения и наделения полномочиями. Инвеститура давала возможность инвеститору (или, говоря современным языком, инвестору) не только приобщать к себе новые территории для получения доступа к их ресурсам, но и участвовать в управлении этими территориями через облеченных полномочиями ставленников с целью насаждения своей идеологии. Последняя, с одной стороны, оправдывала интенсивную эксплуатацию населения территорий и позволяла увеличивать получаемый с этих территорий доход, а с другой стороны, выступала в качестве развивающего фактора.

С течением времени слово *инвестиция* пополнилось целым рядом новых значений и стало употребляться в различных сферах деятельности, а одно из значений (долгосрочное вложение капитала в какое-либо предприятие) в силу массовости стало общеупотребительным. Именно с таким значением (уже как с основным) это слово и появилось в нашем языке, определяя смысл и значение остальных однокоренных слов.

Традиционно слово *инвестор* толкуется как вкладчик, а *инвестирования* – как помещение, вкладывание капитала. При желании в таком толковании можно проследить связь с первоначальным смыслом. Действительно, вкладывая деньги в какое-либо предприятие, вкладчик получает возможность распространять на него свое влияние.

Деятельность любой фирмы, так или иначе, связана с вложением ресурсов в различные виды активов, приобретение которых необходимо для осуществления основной деятельности этой фирмы. Но для увеличения уровня рентабельности фирма также может вкладывать временно свободные ресурсы в различные виды активов, приносящих доход, но не участвующих в основной деятельности. Такая деятельность фирмы называется инвестиционной, а управление такой деятельностью – инвестиционным менеджментом фирмы.

Процесс инвестирования играет важную роль в экономике любой страны. Инвестирование в значительной степени определяет экономический рост государства, занятость населения и составляет существенный элемент базы, на которой основывается экономическое развитие общества. Поэтому проблема, связанная с эффективным осуществлением инвестирования заслуживает серьезного внимания, особенно в настоящее время – время укрупнения субъектов рыночных отношений и передела собственности.

Инвестиции представляют собой применение финансовых ресурсов в форме долгосрочных вложений капитала (капиталовложений). Осуществление инвестиций – протяженный во времени процесс. Поэтому для наиболее эффективного применения финансовых ресурсов предприятие формирует свою инвестиционную политику. Политика представляет собой общее руководство для действий и принятия решений, которое облегчает достижение целей предприятия. Именно с помощью инвестиционной политики предприятие реализует свои возможности к предвосхищению долгосрочных тенденций экономического развития и адаптации к ним.

Последние скандалы вокруг Bank of New York, компании «Mabetex» поставили проблемы преступности, коррупции, отмывания «грязных» денег в России в центр мировой политики. По мнению иностранных компаний, работающих в России, масштаб этих явлений в западной прессе преувеличен, их искаженное представление составляет угрозу для взаимоотношений России с Западом и для российской экономики.

Тем не менее, масштабы преступности и коррупции чрезвычайно велики и оказывают крайне негативное влияние на инвестиционный климат. По наиболее вероятным оценкам, теневая экономика в России охватывает ныне около четверти ВВП.

Компании, осуществляющие нелегальную деятельность, несут меньшее налоговое бремя, и они обычно тесно связаны с криминальным миром, что позволяет агрессивно продвигаться на новые рынки, и ставит барьер законопослушным конкурентам для начала предпринимательской и инвестиционной деятельности. Если крупные иностранные компании мало сталкиваются с организованной преступностью, то мелкие и средние, а также российские – независимо от размера, испытывают ее давление. В таких условия возможности ведения какой-либо предпринимательской деятельности (включая инвестиции) существенно сокращаются. Возможность же ведения «белой» деятельности в таких условиях, т.е. предполагающей уплату не только ренты бандитам, но и налогов государству, исключена полностью. Таким образом, организованная преступность стала реальным конкурентом государства в «сборе налогов». Кроме того, она объективно препятствует переходу предпринимателей из «теневой» экономики в легальную.

Коррупция также представляет огромную опасность. В последние годы коррупционные технологии существенно осложнились. В настоящее время чиновники и целые государственные органы все чаще используются финансовыми группами в качестве инструмента передела сфер влияния. Так, наиболее активно стало использование налоговых служб, судебных инстанций в технологии захвата контроля над компаниями путем банкротства. Все вышеперечисленное способствует росту трансакционных издержек предпринимателей.

Широко распространена практика создания самим себе «золотых парашютов», когда лица, реально контролирующие государственные или частные финансовые потоки, имеют возможность безнаказанно выдавать кредиты под неравноценное обеспечение или переводить активы в подконтрольные структуры.

Пока власти демонстрируют неспособность хотя бы уменьшить масштабы коррупции. Расследования коррупционных дел носят, как правило, не правовой, а политический характер, для дискредитации тех или иных лиц, поэтому стадия, на которой суд выносит решение, практически не достигается. Это одно из проявлений преобладания частных интересов над общественными.

Надо видеть объективные основания и масштаб этих явлений, искоренить которые будет непросто. Потребуется время, политическая воля и серьёзные усилия.

Когда говорят о неблагоприятном инвестиционном климате в России, то чаще всего упоминают чрезмерность налогового бремени. На самом деле оно существенное, но немногим тяжелее чем в большинстве европейских стран. Проблемы кроются не столько в высоких ставках, сколько в определении налогооблагаемой базы. Например, крайне неудовлетворителен расчет налога на прибыль, так как большинство разрешенных к вычету при определении налогооблагаемой базы затрат регламентируется без учета потребностей современной реальной хозяйственной деятельности. В частности, не предусмотрен вычет из налогооблагаемых сумм реальных расходов на обучение персонала и рекламу. Недостаточны льготы по ускоренному списанию оборудования. Очевидно, что подобное положение дел препятствует привлечению инвестиций в высокотехнологичные отрасли промышленности, требующие крупных капиталовложений, постоянного обновления и совершенствования оборудования, а также подготовки квалифицированного персонала.

Слабость банковской системы – существенный тормоз для инвестиций и один из важнейших факторов инвестиционного риска. Помимо сложности получить кредит по доступной цене, агентам экономики трудно провести расчеты, получить деньги со счета, что замедляет скорость трансакций и увеличивает их стоимость, негативно влияя на рентабельность операций. Это особенно явно стало во время кризиса. В обычае "«черный нал"», т.е. денежные операции мимо банков. Значительная часть банков в целях выживания переориентировалась на операции по отмыванию денег, по обналичиванию, на обслуживании иных полукриминальных и криминальных операций.

Если не буду решены ключевые вопросы ответственности за банковский сектор в целом, а также личной ответственности руководства банков, то слабая банковская система еще на протяжении десятков лет будет препятствовать развитию российской экономики.

Еще слабее финансовые институты, ориентированные на долгосрочные инвестиции. Инвестиционные фонды, мобилизующие ресурсы (в первую очередь мелких частных инвесторов) для инвестиций, также чрезвычайно слабы и немногочисленные в России. В значительной мере их рост сдерживается отсутствием адекватного законодательства (в части пенсионных и страховых сбережений), достаточного количества профессиональных управляющих компаний, а также низкой рентабельностью деятельности управляющей компании.

Политика местных властей – это один из важнейших факторов инвестиционного климата. Важность инвестиций осознается во многих регионах, поэтому там инвесторам представляются налоговые освобождения и другие льготы. Если по состоянию на 1 полугодие 1998 г. лишь 5 субъектов Федерации имели специальное законодательство по иностранным инвестициям, то к настоящему времени их число увеличилось до 45. Основным типом предусмотренных этим законодательством стимулов являются фискальные льготы (по уплате налогов, подлежащих зачислению в региональный бюджет). Однако в данной сфере сделаны только первые шаги, и картина по территории Российской Федерации весьма пестрая. Порой создается впечатление, что Россия не единое государство, а ряд феодальных княжеств со своими собственными порядками в каждом.

В Самарской области усилия властей по созданию привлекательного инвестиционного микроклимата реализовались в нескольких проектах. В Краснодарском крае, где географические и климатические условия много лучше, чем в большинстве российских регионов, националистически настроенные власти отпугнули многих потенциальных инвесторов.

1. Общее понятие и виды инвестиций.

1.1. Инвестиции в условиях переходной экономики.

### ***Виды инвестиций***

Инвестиции – долгосрочные вложения частного или государственного капитала в различные отрасли национальной (внутренние инвестиции) или зарубежной (заграничные инвестиции) экономики с целью получения прибыли. Подразделяются на реальные, финансовые и интеллектуальные.

Реальные (прямые) инвестиции – вложение капитала частной фирмой или государством в производство какой-либо продукции.

Финансовые инвестиции – вложения в финансовые институты, т.е. вложения в акции, облигации и другие ценные бумаги, выпущенные частными компаниями или государством, а также в объекты тезаврации, банковские депозиты.

Интеллектуальные инвестиции – подготовка специалистов на курсах, передача опыта, лицензий и ноу-хау, совместные научные разработки и др.

Понятие инвестиционной стратегии в условиях переходной экономики, как правило, относится к управлению двумя видами инвестиций: реальными и финансовыми.

По отношению к совокупности этих двух видов инвестиций на предприятиях применяют понятие инвестиционного портфеля, а инвестиции в различные виды активов, связанные единой инвестиционной политикой называются портфельными инвестициями.

В качестве отдачи от инвестиций принимается разность между доходами в течение срока использования инвестиционных ресурсов и затратами денежных средств в том же периоде (издержки производства, налоги и т. д.). Эта разность в итоге является либо прибылью, либо убытками.

Все предприятия в той или иной степени связаны с инвестиционной деятельностью. Принятие решений по инвестированию осложняется следующими факторами:

* множественность доступных вариантов вложения капитала;
* ограниченность финансовых ресурсов для инвестирования;
* риск, связанный с принятием того или иного решения по инвестированию, и т. п.

Причины, обуславливающие необходимость инвестиций, могут быть различны, однако в целом их можно объединить по принципу получения дохода:

* реальные инвестиции проводятся с целью снижения затрат на производство продукции;
* финансовые инвестиции проводятся с целью получения дохода от курсовой разницы или дивидендов.

Важным также является вопрос о размере предполагаемых инвестиций, так как от этого зависит глубина аналитической проработки экономической стороны инвестиционного проекта, которая предшествует принятию решения.

На многих предприятиях и во многих фирмах становится обыденной практика дифференциации права принятия решений инвестиционного характера, т. е. ограничивается максимальная величина инвестиций, в рамках которой тот или иной руководитель может принимать самостоятельные решения.

Нередко решения должны приниматься в условиях, когда имеется ряд альтернативных или взаимно независимых инвестиционных возможностей. В этом случае необходимо сделать выбор одного или нескольких вариантов, основываясь на принятых критериях. Очевидно, что таких критериев может быть несколько, а вероятность того, что какой-то вариант будет предпочтительнее других, как правило, меньше единицы.

В условиях рыночной экономики возможностей для инвестирования довольно много. Вместе с тем любое предприятие имеет ограниченные свободные финансовые ресурсы, доступные для инвестирования. Поэтому возникает задача оптимизации инвестиционного портфеля.

Здесь весьма существенен фактор риска. Инвестиционная деятельность всегда осуществляется в условиях неопределенности, степень которой может значительно варьироваться. Например, в момент приобретения новых основных средств никогда нельзя точно предсказать экономический эффект этой операции. Поэтому нередко решения принимаются на интуитивной логической основе, но, тем не менее, они должны подкрепляться экономическим расчетом.

Определение инвестиционных возможностей является отправной точкой для деятельности, связанной с инвестированием. В конечном счете, это может стать началом мобилизации инвестиционных средств.

Учет риска инвестора осуществляется путем увеличения используемого банками реальной процентной ставки на величину "премии за риск".

### ***Рисковые инвестиции***

Рисковые инвестиции или "венчурный капитал" – это термин, применяемый для обозначения капиталовложений, для которых трудно оценить возможные доходы и сопутствующие расходы. Венчурный капитал представляет собой инвестиции в новые сферы деятельности, связанные с большим риском. Как правило, венчурный капитал инвестируется в несвязанные между собой проекты в расчете на быструю окупаемость вложенных средств.

За рубежом обычно создаются специализированные независимые венчурные компании, которые привлекают средства других инвесторов и создают фонд венчурного капитала. Этот фонд имеет непостоянный объем средств, который управляющая фондом венчурная фирма распределяет по проектам. Поскольку всем вкладчикам заранее известно, что вложение капитала представляет собой венчурный, то есть высокорискованный, характер, то целью венчурной фирмы является получение максимального дохода практически без учета риска. Единственным способом снижения риска является высокая диверсификация проектов.

Специализируясь на финансировании проектов с высокой степенью неопределенности результата, венчурные фирмы предоставляют инвестиции не в форме ссуды, а в обмен на большую часть акционерного капитала создаваемого венчурного предприятия. Это позволяет жестко контролировать финансовое состояние, финансовые результаты, а также ход работ по венчурному проекту.

Таким образом, основная задача инвестиций – принести инвестору предполагаемый доход при минимальном уровне риска, который достигается путем формирования диверсифицированного инвестиционного портфеля.

1.2. Реальные инвестиции

### ***Участники инвестиционных проектов***

Любая фирма в результате своего функционирования сталкивается с необходимостью вложения средств в развитие собственной инфраструктуры. Производственные предприятия вкладывают средства в модернизацию оборудования, торговые в маркетинговые исследования и увеличение оборотных средств и т. д. Иначе говоря, чтобы фирма эффективно развивалась, ей необходимо наличие четкой политики своей инвестиционной деятельности. В любой эффективно действующей фирме вопросы управления инвестиционным процессом занимают одно из самых главных мест.

И хотя причины, обусловливающие необходимость реальных инвестиций, могут быть различны, в целом их можно подразделить на три вида:

* обновление имеющейся материально-технической базы,
* наращивание объемов производственной деятельности,
* освоение новых видов деятельности.

Степень ответственности за принятие инвестиционных решений в рамках этих направлений различна. Если речь идет о замене имеющихся производственных мощностей, решение может быть принято довольно безболезненно, поскольку руководство предприятия ясно представляет себе, в каком объеме и с какими характеристиками необходимы новые основные средства. Если речь идет об инвестициях, связанных с расширением основной деятельности, задача осложняется, поскольку в этом случае необходимо учесть целый ряд новых факторов: возможность изменения положения группы на рынке товаров, доступность дополнительных объемов материальных, трудовых и финансовых ресурсов, возможность освоения новых рынков и др.

Основной элемент структуры инвестиционного проекта – это Участники проекта, так как именно они обеспечивают реализацию замысла и достижение целей проекта.

В зависимости от типа проекта в его реализации могут принимать участие от одной до нескольких десятков организаций. У каждой из них свои функции, степень участия в проекте и мера ответственности за его судьбу.

Вместе с тем все эти организации, в зависимости от выполняемых ими функций, можно объединить в конкретные группы участников проекта:

1. *Заказчик* **–** будущий владелец и пользователь результатов проекта. В качестве заказчика может выступать как физическое, так и юридическое лицо. При этом заказчиком может быть как одна единственная организация, так и несколько организаций, объединивших свои усилия, интересы и капиталы для реализации проекта и использования его результатов.

2. *Инвестор* **–** тот, кто вкладывает средства в проект. Часто Инвестор одновременно является и Заказчиком. Если же Инвестор и Заказчик – не одно и то же лицо, инвестор заключает договор с заказчиком, контролирует выполнение контрактов и осуществляет расчеты с другими участниками проекта.

3.*Проектировщик* **–** тот, кто разрабатывает проектно-сметную документацию.

4.*Поставщик* – осуществляет материально-техническое обеспечение проекта (закупки и поставки).

5.*Подрядчик* — юридическое лицо, несущее ответственность за выполнение работ в соответствии с контрактом.

6. *Консультант* – это фирмы или специалисты, привлекаемые на контрактных условиях для оказания консультационных услуг другим участникам проекта по всем вопросам и на всех этапах его реализации.

7.*Менеджер проекта* – это юридическое лицо, которому заказчик (или инвестор или другой участник проекта) делегирует полномочия по руководству работами по проекту: планированию, контролю и координации работ участников проекта.

8. *Команда Проекта* **–** специфическая организационная структура, возглавляемая руководителем проекта и создаваемая на период осуществления проекта с целью эффективного достижения его целей.

9. *Лицензиар* **–** юридическое или физическое лицо — обладатель лицензий и "ноу-хау", используемых в проекте. Лицензиар предоставляет (обычно на коммерческих условиях) право использования в проекте необходимых научно-технических достижений.

10. *Банк* **–** один из основных инвесторов, обеспечивающих финансирование проекта. В обязанности банка входит непрерывное обеспечение проекта денежными средствами, а также кредитование генподрядчика для расчетов с субподрядчиками, если у заказчика нет необходимых средств.

Этим и исчерпывается круг участников проекта.

### ***Объекты реальных инвестиций***

Объекты реальных инвестиций могут быть разными по характеру. Типичным объектом капиталовложений могут быть затраты на земельные участки, здания, оборудование. Помимо затрат на разного рода приобретения предприятию приходится также производить другие многочисленные затраты, которые дают прибыль лишь через длительный период времени. Такими затратами являются, например, инвестиции в исследования, совершенствование продукции, рекламу, сбытовую сеть, реорганизацию предприятия и обучение персонала.

Основной задачей при выборе направления инвестирования является определение экономической эффективности вложения средств в объект. По каждому объекту целесообразно составлять отдельный проект.

Итак, объектами реальных инвестиций являются:

1. Строящиеся, реконструируемые или расширяемые предприятия, здания, сооружения (основные фонды);

2. Программы федерального, регионального или иного уровня.

Инвестиции могут охватывать как полный научно-технический и производственный цикл создания продукции (ресурса, услуги), так и его элементы (стадии): научные исследования, проектно-конструкторские работы, расширение или реконструкция действующего производства, организация нового производства или выпуск новой продукции, утилизация и т.д.

Объекты реальных инвестиций классифицируются по:

* масштабам проекта;
* направленности проекта;
* характеру и содержанию инвестиционного цикла;
* характеру и степени участия государства;
* эффективности использования вложенных средств.

Выделяют следующие формы реальных инвестиций:

1. Денежные средства и их эквиваленты;

2. Земля;

3. Здания, сооружения, машины и оборудование, измерительные и испытательные средства, оснастка и инструмент, любое другое имущество, используемое в производстве и обладающее ликвидностью.

### ***Виды проектов***

Выделяют четыре основных фактора (классификационных признака), которые определяют каждый конкретный проект:

1. Масштаб (размер) проекта;

2. Сроки реализации;

3. Качество;

4. Ограниченность ресурсов.

В "нормальном" проекте все эти факторы учитываются как более или менее равноправные. Однако существуют проекты, в которых один из факторов играет доминирующую роль и требует к себе особого внимания, а влияние остальных факторов нейтрализуется с помощью процедур контроля.

С точки зрения масштабности, проекты делятся на малые проекты и мегапроекты.

*Малые проекты*допускают ряд упрощений в процедуре проектирования и реализации, формировании команды проекта. Вместе с тем затруднительность исправления допущенных ошибок требует очень тщательного определения объемных характеристик проекта, участников проекта и методов их работы, графика проекта и форм отчета, а также условий контракта.

*Мегапроекты* **–** это целевые программы, содержащие несколько взаимосвязанных проектов, объединенных общей целью, выделенными ресурсами и отпущенным на их выполнение временем.

Такие программы могут быть международными, государственными, национальными, региональными.

Мегапроекты обладают рядом отличительных черт:

* высокой стоимостью (порядка $1 млрд. и более);
* капиталоемкостью – потребность в финансовых средствах в таких проектах требует нетрадиционных (акционерных, смешанных) форм финансирования;
* трудоемкостью;
* длительностью реализации: 5-7 и более лет;
* отдаленностью районов реализации, а следовательно, дополнительными затратами на инфраструктуру.

Особенности мегапроектов требуют учета ряда факторов, а именно:

* распределение элементов проекта по разным исполнителям и необходимость координации их деятельности;
* необходимость анализа социально-экономической среды региона, страны в целом, а возможно и ряда стран-участниц проекта;
* разработка и постоянное обновление плана проекта.

С точки зрения срока реализации, проекты делятся на краткосрочные, среднесрочными и долгосрочными.

*Краткосрочные проекты*обычно реализуются на предприятиях по производству новинок различного рода, опытных установках, восстановительных работах.

На таких объектах заказчик обычно идет на увеличение окончательной (фактической) стоимости проекта против первоначальной, поскольку более всего он заинтересован в скорейшем его завершении.

*Средне- и долгосрочные* проекты отличаются только сроками исполнения и для них характерно затягивание фазы первоначального планирования.

С точки зрения качества, проекты делятся на дефектные и бездефектные.

*Бездефектные проекты*в качестве доминирующего фактора используют повышенное качество.

Обычно стоимость бездефектных проектов весьма высока и измеряется сотнями миллионов и даже миллиардами долларов.

Учитывая фактор ограниченности ресурсов, можно выделить мультипроекты, монопроекты и международные проекты.

*Мультипроекты* используют в тех случаях, когда замысел заказчика проекта относится к нескольким взаимосвязанным проектам, каждый из которых не имеет своего ограничения по ресурсам.

Мультипроектом считается выполнение множества заказов (проектов) и услуг в рамках производственной программы фирмы, ограниченной ее производственными, финансовыми, временными возможностями и требованиями заказчиков.

В качестве альтернативных мультипроектам выступают *монопроекты*, имеющие четко очерченные ресурсные, временные и др. рамки, реализуемые единой проектной командой и представляющие собой отдельные инвестиционные, социальные и др. проекты.

*Международные проекты*обычно отличаются значительной сложностью и стоимостью. Их отличает также важная роль в экономике и политике тех стран, для которых они разрабатываются.

Специфика таких проектов заключается в следующем:

оборудование и материалы для таких проектов обычно закупаются на мировом рынке. Отсюда — повышенные требования к организации, осуществляющей закупки для проекта.

Уровень подготовки таких проектов должен быть существенно выше, чем для аналогичных "внутренних" проектов.

1.3. Финансовые инвестиции.

### ***Виды ценных бумаг***

Ценная эмиссионная бумага – любая ценная бумага, в том числе бездокументарная, которая характеризуется одновременно следующими признаками:

* закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных Федеральным законом "О рынке ценных бумаг" формы и порядка;
* размещается выпусками;
* имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

Ценные бумаги могут выпускаться в обращение в двух формах: наличной и безналичной. В первом случае собственник ценной бумаги вправе требовать от эмитента выдачи ценной бумаги в физической форме, единичными или суммарными сертификатами. Во втором случае все ценные бумаги данного выпуска помещаются на хранение в депозитарий или у реестродержателя, а права по ценным бумагам отражаются в виде записи в учетном регистре депозитария или в регистрационном журнале реестродержателя.

В соответствии с законодательством на территории России обращаются следующие виды ценных бумаг:

* акции акционерных обществ – любые ценные бумаги, удостоверяющие право их владельца на долю в собственных средствах общества и получение дохода от его деятельности;
* облигации – любые ценные бумаги, удостоверяющие отношения займа между их владельцем (кредитором) и лицом, выпустившим документ (должником). Доход по процентным облигациям выплачивается путем оплаты купонов к облигациям. Оплата производится ежегодно или единовременно при погашении займов путем начисления процентов к номинальной стоимости.
* Купон – часть облигационного сертификата, которая при отделении от сертификата дает владельцу право на получение процента (дохода). Величина процента и дата его выплаты указываются на купоне. По облигациям целевых займов доход не выплачивается. Владелец такой облигации получает право на приобретение соответствующих товаров или услуг, под которые выпущены займы;
* государственные долговые обязательства любые ценные бумаги, удостоверяющие отношения займа, в которых должником выступают государство, органы государственной власти или управления;
* производные ценные бумаги – любые ценные бумаги, удостоверяющие право их владельца на покупку или продажу указанных выше ценных бумаг.

Государство выпускает следующие облигации:

* облигации Государственного республиканского внутреннего займа РСФСР 1991 г. (обращаются среди хозяйствующих субъектов);
* государственные краткосрочные бескупонные обязательства (ГКО);
* государственные валютные облигации;
* облигации Российского внутреннего выигрышного займа 1992 г. (обращаются среди физических лиц).

### ***Производные ценные бумаги***

Производные ценные бумагиразнообразны по составу. В частности, к ним можно отнести финансовые фьючерсы, опционы, варранты, коносаменты и др.

*Фьючерс*– срочный типовой биржевой контракт, купля и продажа которого означают обязательство поставить или получить указанное в нем количество продукции по цене, которая была определена при заключении сделки. Фьючерсный контракт совершенно не обязательно заканчивается механической покупкой. Принцип в том, что первоначальный покупатель заключает с производителем (или продавцом) типовой контракт с соответствующей спецификацией на определенную предполагаемую сумму. При этом контракт становится ценной бумагой и может в течение всего срока действия перекупаться много раз. Держатель контракта может как угадать, так и не угадать колеблемую стоимость товара, проиграть или получить прибыль.

*Опцион*представляет собой двухсторонний договор (контракт) о передаче права (для покупателя) и обязательства (для продавца) купить или продать определенный актив (ценные бумаги, валюту и т. п.) по определенной (фиксированной) цене в заранее согласованную дату или в течение согласованного периода времени. Например, опцион на акции заключается между двумя инвесторами, один из которых выписывает и передает его, а другой его покупает и получает право в течение оговоренного срока либо купить по фиксированной цене определенное количество акций у лица, выписавшего опцион (опцион на покупку), либо продать их ему (опцион на продажу).

*Варрант*есть не что иное, как складская расписка о наличном товаре на складе. Состоит из двух частей: складского и залогового свидетельства. Первое служит для передачи прав собственности на товар при его продаже. Второе – для получения кредита под залог товара, путем передачи варранта кредитору по индоссаменту с отметками об условиях ссуды.

Он выпускается конкретно на номенклатуру изделий, материалов, находящихся в складских запасах предприятия-должника, и выставляется на торги через биржу. Покупатель варранта посредством него получает возможность приобрести нужный товар на достаточно льготных ценовых условиях. Должник-эмитент варранта – выгодно и быстро реализовать свои товарные запасы и рассчитаться с кредиторами.

*Коносамент*является производной ценной бумагой, которая выражает право собственности на конкретный указанный в ней товар. Коносамент – это транспортный документ, содержащий условия договора морской перевозки. Коносамент представляет собой документ, держатель которого получает право распоряжаться грузом. Понятие коносамента, его необходимые реквизиты, условия составления определены в Кодексе торгового мореплавания. Коносамент выдается перевозчиком отправителю после приема груза и удостоверяет факт заключения договора. Коносамент выдается на любой груз независимо от того, каким образом осуществляется перевозка: с предоставлением всего судна, отдельных судовых помещений или без такого условия. По коносаменту доставка товаров по воде осуществляется в соответствии с Гаагскими правилами, содержащимися в международной конвенции об унификации условий коносаментов от 25 августа 1924 г., если не применяется какое-либо иное государственное право.

2. Основы организации инвестиционной деятельности.

2.1. Инвестиционный портфель.

### ***Структура портфеля***

Портфельные инвестиции связаны с формированием портфеля и представляют собой диверсифицированную совокупность вложений в различные виды активов (рис. 2.1). Портфель – собранные воедино различные инвестиционные ценности, служащие инструментом для достижения конкретной инвестиционной цели вкладчика. Формируя портфель, инвестор исходит из своих "портфельных соображений". "Портфельные соображения" – это желание владельца средств иметь их в такой форме и в таком месте, чтобы они были безопасными, ликвидными и высокодоходными.

Инвестиционный портфель

Реальные инвестиции

Финансовые инвестиции

Высокодоходные, но высокорискованные

Высокодоходные, но высокорискованные

Среднедоходные, но среднерискованные

Среднедоходные, но среднерискованные

Низкодоходные, но низкорискованные

Низкодоходные, но низкорискованные

Рис. 2.1. Структура инвестиционного портфеля

Принципами формирования инвестиционного портфеля являются безопасность и доходность вложений, их стабильный рост, высокая ликвидность. Под безопасностью понимаются неуязвимость инвестиций от потрясений на рынке инвестиционного капитала и стабильность получения дохода. Ликвидность инвестиционных ценностей – это их способность быстро и без потерь в цене превращаться в наличные деньги. Как правило, наиболее низкой ликвидностью обладает недвижимость.

Ни одна из инвестиционных ценностей не обладает всеми перечисленными выше свойствами. Поэтому неизбежен компромисс. Если ценная бумага надежна, то доходность будет низкой, так как те, кто предпочитает надежность, будут предлагать высокую цену. Главная цель при формировании портфеля состоит в достижении наиболее оптимального сочетания между риском и доходом для инвестора. Иными словами, соответствующий набор инвестиционных инструментов призван снизить риск потерь вкладчика до минимума и одновременно увеличить его доход до максимума.

Методом снижения риска серьезных потерь служит диверсификация портфеля, т. е. вложение средств в проекты и ценные бумаги с различными уровнями надежности и доходности. Риск снижается, когда вкладываемые средства распределяются между множеством разных видов вложений. Диверсификация уменьшает риск за счет того, что возможные невысокие доходы по одному элементу портфеля будут компенсироваться высокими доходами по другому. Минимизация риска достигается за счет включения в портфель множества различных элементов, не связанных тесно между собой, чтобы избежать синхронности циклических колебаний их деловой активности.

Оптимальное количество элементов портфеля зависит от возможностей инвестора, наиболее распространенная величина – от 8 до 20 различных элементов инвестиционного портфеля.

### ***Функции управления инвестиционным портфелем***

Рассматривая вопрос о формировании портфеля, инвестор должен определить для себя значения основных параметров, которыми он будет руководствоваться. К основным параметрам инвестиционного портфеля относятся:

* тип портфеля;
* сочетание риска и доходности портфеля;
* состав портфеля;
* схема управления портфелем.

1. Существует два типа портфелей:

а) портфель, ориентированный на преимущественное получение дохода за счет высокого уровня прибыли от инвестиционных проектов, а также процентов и дивидендов по ценным бумагам;

б) портфель, направленный на увеличение объемов производства по видам продукции, а также преимущественный прирост курсовой стоимости входящих в него ценных бумаг.

2. В портфель обязательно должны входить различные по риску и доходности элементы. Причем, в зависимости от намерений инвестора, доли разнодоходных элементов могут варьироваться. Эта задача вытекает из общего принципа, который действует на инвестиционном рынке: чем более высокий потенциальный риск несет инструмент, тем более высокий потенциальный доход он должен иметь, и, наоборот, чем ниже риск, тем ниже ставка дохода.

3. Первоначальный состав портфеля определяется в зависимости от инвестиционных целей вкладчика – возможно формирование портфеля, предлагающего больший или меньший риск. Исходя из этого, инвестор может быть агрессивным или консервативным. Агрессивный инвестор – инвестор, склонный к высокой степени риска. В своей инвестиционной деятельности он делает акцент на вложение в рискованные бумаги и проекты. Консервативный инвестор – инвестор, склонный к меньшей степени риска. Он вкладывает средства в стабильно работающие предприятия, а также в облигации и краткосрочные ценные бумаги.

4. На практике существует несколько схем управления портфелем, каждая из которых определяет поведение инвестора в той или иной ситуации.

Первая схема. Инвестор заранее определяет границы, в рамках которых происходит разделение инструментов по риску, сроку и доходности, таким образом, формируются корзины с определенными характеристиками. Каждой корзине отводится определенный фиксированный вес (доля) в инвестиционном портфеле. Эта доля остается постоянной с течением времени. Состав корзин может меняться под воздействием различных факторов:

* макроэкономической ситуации;
* изменения критериев инвестора;
* изменений произошедших с проектом или ценной бумагой.

Вторая схема. Инвестор придерживается гибкой шкалы весов корзин в инвестиционном портфеле. Первоначально портфель формируется исходя из определенных весовых соотношений между корзинами и элементами корзин. В дальнейшем они пересматриваются в зависимости от результатов анализа финансовой ситуации на рынке и ожидаемых изменений конъюнктуры товарного и финансового спроса.

И та, и другая схема управления портфелем подразумевает иерархический подход к анализу и отбору, как элементов корзин, так и элементов портфеля. Суть иерархического подхода показана на рис. 2.2. Иерархический подход позволяет четко распределить полномочия и обязанности в группе инвестиционного менеджмента фирмы.

Руководитель группы или инвестиционного отдела выполняет функцию управления составом портфеля: определяет критерии распределения инструментов по корзинам, определяет веса корзин в портфеле, осуществляет координацию действий в случае перераспределения инструментов между корзинами.

Каждый подчиненный, как правило, занимается или "ведет" одну или несколько корзин. Определяет состав, отслеживает текущую информацию по элементам, проводит анализ соответствия того или иного инструмента критериям своей корзины.

Управление

Руководитель инвестиционного отдела

Инвестиционный портфель

Функции:

определение весов корзин;

определение количества корзин с целью диверсификации риска;

определение критериев распределения инструментов по корзинам;

определение целесообразности перемещения элемента из корзины в корзину

Управление

Сотрудник инвестиционного отдела

Корзина №1

Функции:

определение элементов корзины;

поиск и обработка информации об элементах корзины;

расчет значений критериев для каждого элемента корзины

Рис. 2.2. Функции управления инвестиционным портфелем в иерархической системе управления

После определения функций управления портфелем рассмотрим виды элементов инвестиционного портфеля.

2.2. Цикл реального инвестиционного проекта.

Разработка и реализация реального инвестиционного проекта – от первоначальной идеи до эксплуатации предприятия – может быть представлена в виде цикла, состоящего из трех отдельных фаз: предынвестиционной, инвестиционной и эксплуатационной (рис. 2.3). Каждая из этих фаз, в свою очередь, подразделяется на стадии, и некоторые из них содержат такие важные виды деятельности, как консультирование, проектирование и производство.

Жизненным циклом проекта называется промежуток времени между разработкой проекта и моментом его ликвидации.

Все состояния, через которые проходит проект, называют фазами (этапами, стадиями).

Невозможно дать универсальный подход к разделению процесса реализации проекта на конкретные фазы. Решая для себя такую задачу, участники проекта могут руководствоваться своей ролью в проекте, своим опытом и конкретными условиями выполнения проекта. Поэтому деление проекта на фазы может быть самым разнообразным – лишь бы такое деление выявляло некоторые важные контрольные точки, при наступлении которых поступает дополнительная информация и анализируются возможные направления развития проекта.

В свою очередь каждая выделенная фаза (этап) может делиться на фазы (этапы) следующего уровня (подфазы, подэтапы) и т. д.

Основное же содержание любого более или менее полноценного проекта во всех случаях является общим и логически вытекает из действующего механизма регулирования экономики той страны, где проект реализуется.

Дифференциация реального проекта – это основа для определения границ, с помощью которых можно отслеживать ход выполнения реального проекта и проводить регулирующие мероприятия.

Реализация проекта требует выполнения определенной совокупности мероприятий, связанных с проработкой возможности реализации проекта, разработкой технико-экономического обоснования и рабочего проекта, контрактной деятельностью, организацией и финансированием работ по проекту, созданием новых технологий, планированием ресурсов и хода работ над проектом, закупкой материалов и оборудования, а также строительством и сдачей готовых объектов в эксплуатацию.

Уже это перечисление видов деятельности по проекту показывает, насколько они разнородны.

Тем не менее, работы по реализации проекта можно сгруппировать. Из их совокупности можно выделить два крупных блока работ:

1. Основная деятельность по проекту.

2. Обеспечение проекта.

К основной деятельности по проекту относятся:

* прединвестиционные исследования;
* планирование проекта;
* разработка проектно-сметной документации;
* проведение торгов и заключение контрактов;
* строительно-монтажные работы;
* выполнение пусконаладочных работ;
* сдача проекта;
* эксплуатация проекта, выпуск продукции;
* ремонт оборудования и развитие производства;
* демонтаж оборудования (закрытие проекта).

К деятельности по обеспечению проекта относятся:

* организация работ по проекту;

ЭКСПЛУ-АТАЦИОН-

НАЯ

ФАЗА

Строительство

Обучение

Предпроизводственный маркетинг

Идентификация

ИССЛЕДОВАНИЕ ВОЗМОЖНОСТЕЙ

Предварительный отбор

Разработка

ТЭО

Расширение

Инновация

ПТЭО

ИССЛЕДОВАНИЯ

ОБЕСПЕЧЕНИЯ

Замена

Реабилитация

ПРЕДЫН-ВЕСТИЦИ-ОННАЯ

ФАЗА

Заключение по проекту

и подготовка оценочного заключения

Сдача

в эксплуатацию и

пуск

**ИНВЕСТИЦИОННАЯ**

**ФАЗА**

Проведение переговоров и заключение контрактов

Инженерно-техническое проектирование

Рис. 2.3. Фазы инвестиционного проекта

* обеспечение правовой корректности;
* отбор кадров;
* составление финансовых планов;
* материально-техническое обеспечение;
* проведение маркетинга;
* информационное обеспечение.

Однако такое разделение работ не совпадает с разбивкой проектов на фазы и этапы, поскольку и основная, и обеспечивающая деятельность могут совмещаться во времени.

Деятельность по управлению реализацией проектов, которая осуществляется на разных организационных уровнях и различных частях проектов, сама нуждается в управлении. Таким образом, можно говорить об управлении реальным проектом как системе мероприятий по переводу проекта из состояния идеи в состояние функционирующего предприятия.

2.3. Организация финансовых инвестиций.

### ***Рынок ценных бумаг. Фондовые биржи***

Рынок, на котором осуществляются операции с ценными бумагами, представляет собой рынок ценных бумаг.

Рынки подразделяются на первичный и вторичный, биржевой и внебиржевой. Первичный рынок ценных бумаг – это рынок, который обслуживает выпуск (эмиссию) и первичное размещение ценных бумаг. Вторичный рынок представляет собой рынок, где производится купля-продажа ранее выпущенных ценных бумаг. По организационным формам различаются биржевой рынок (фондовая или валютная биржа) и внебиржевой рынок.

Внебиржевой рынок – сфера обращения ценных бумаг, не допущенных к котировке на фондовых биржах. На внебиржевом рынке размещаются также новые выпуски ценных бумаг. Внебиржевой рынок организуется дилерами, которые могут быть или не быть членами фондовой биржи.

Фондовая биржа представляет собой организованный и регулярно функционирующий рынок по купле-продаже ценных бумаг. Организационно фондовая биржа представлена в форме юридического лица, выполняющего организационные функции при обращении ценных бумаг. Под обращением ценных бумаг понимаются их купля и продажа, а также другие действия, предусмотренные законодательством, приводящие к смене владельца ценных бумаг. Как хозяйствующий субъект биржа предоставляет помещение для сделок с ценными бумагами, оказывает расчетные и информационные услуги, дает определенные гарантии, накладывает ограничения на торговлю ценными бумагами и получает комиссионные от сделок. Функции фондовых бирж заключаются в мобилизации временно свободных денежных средств через продажу ценных бумаг и в установлении рыночной стоимости ценных бумаг.

### ***Способы получения доходов по ценным бумагам***

Владелец ценной бумаги получает доход от ее владения и распоряжения. Доход от распоряжения ценной бумагой – это доход от продажи ее по рыночной стоимости, когда она превышает номинальную или первоначальную стоимость, по которой она была приобретена. Доход от владения ценной бумагой может быть получен различными способами. К ним относятся:

* фиксированный процентный платеж;
* ступенчатая процентная ставка;
* плавающая ставка процентного дохода;
* доход от индексации номинальной стоимости ценных бумаг;
* доход за счет скидки (дисконта) при покупке ценной бумаги;
* доход в форме выигрыша по займу;
* дивиденд.

Фиксированный процентный платеж – это самая простая форма платежа. Однако в условиях инфляции и быстроменяющейся рыночной конъюнктуры с течением времени неизменный по уровню доход потеряет свою привлекательность. Применение ступенчатой процентной ставки заключается в том, что устанавливается несколько дат, по истечении которых владелец ценной бумаги может либо погасить ее, либо оставить до наступления следующей даты. В каждый последующий период ставка процента возрастает. Плавающая ставка процентного дохода изменяется регулярно (например, раз в квартал, в полугодие) в соответствии с динамикой учетной ставки Центрального банка России или уровнем доходности государственных ценных бумаг, размещаемых путем аукционной продажи. В качестве антиинфляционной меры могут выпускаться ценные бумаги с номиналом, индексируемым с учетом индекса потребительских цен. По некоторым ценным бумагам проценты могут не выплачиваться. Их владельцы получают доход благодаря тому, что покупают эти ценные бумаги со скидкой (дисконтом) против их номинальной стоимости, а погашают по номинальной стоимости.

По отдельным видам ценных бумаг могут проводиться регулярные тиражи, и по их итогам владельцу ценной бумаги выплачивается выигрыш. Дивиденды представляют собой доход на акцию, формирующийся за счет прибыли акционерного общества (или другого эмитента), выпустившего акции. Размер дивиденда не является величиной постоянной. Он зависит, прежде всего, от величины прибыли акционерного общества, направляемой на выплату дивидендов.

3. Управление инвестиционной деятельностью фирмы.

3.1. Управление портфелем инвестиционных проектов.

### ***Процесс управления инвестиционным портфелем.***

Управление инвестиционным портфелем включает, как и управление любым сложным объектом с переменным составом, планирование, анализ и регулирование состава портфеля. Кроме того, управление любым портфелем включает в себя осуществление деятельности по его формированию и поддержанию с целью достижения поставленных инвестором перед портфелем целей при сохранении необходимого уровня его ликвидности и минимизации расходов, связанных с ним.

В общем виде структура управления инвестиционным портфелем показана на рис. 3.1.

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | | Управление инвестиционным портфелем | | | | | | | | |  | | |
|  |  |  |  | | |  | | |  |  |  | |  |
| Перспективное управление | | | | |  | | Текущее управление | | | | | | |
|  |  |  |  |  | |  | | |  |  |  | |  |
| *Планирование*  *и выработка стратегии* | | *Анализ и исследования* | | | |  | | *Текущий контроль за состоянием портфеля* | | | | *Инвестирование* | |

Рис. 3.1. Структура управления инвестиционным портфелем.

Существуют два варианта организации управления инвестиционным портфелем.

Первый вариант – это выполнение всех управленческих функций, связанных с портфелем, его держателем на самостоятельной основе.

Второй вариант – это передача всех или большей части функций по управлению портфелем другому лицу в форме траста.

В первом случае инвестор должен решить следующиезадачи по организации управления:

1. Определить цели (рис. 3.2) и тип портфеля.

2. Разработать стратегию и текущую программу управления портфелем.

3. Реализовать операции, относящиеся к управлению портфелем.

4. Провести анализ и выявить проблемы.

5. Принять и реализовать корректирующие решения.

Во втором случае основная задача инвестора – правильно определить объект траста (инвестиционные, общественные фонды, специализируемые инвестиционные институты и т. д.) для управления портфелем.

Эти цели могут быть альтернативными и соответствовать различным типам портфелей. Например, если ставится цель получения процента, то предпочтение при формировании портфеля отдается высокорискованным, низколиквидным, но обещающим высокую прибыль активам (проектам или ценным бумагам). Если же основная цель инвестора – сохранение капитала, то предпочтение отдается высоконадежным активам (проектам или ценным бумагам), с небольшим риском, высокой ликвидностью, но с заранее известной небольшой доходностью.

Цели формирования портфеля

Развитие производства

Получение процента

Сохранение капитала

Рис. 3.2. Цели портфеля инвестиционных проектов

Понятие ликвидности портфеля может рассматриваться как способность:

* быстрого превращения всего портфеля или его части в денежные средства (с небольшими расходами на реализацию);
* своевременного погашения обязательств перед кредиторами, возврата им заимствованных денежных ресурсов, за счет которых был сформирован портфель или его часть. В данном случае на первый план выходит вопрос о соответствии сроков привлечения источников, с одной стороны, и формировании на их основе вложений средств, с другой.

### ***Риск инвестиционного портфеля.***

Риск портфеля – это возможность (а точнее, степень возможности) наступления обстоятельств, при которых инвестор понесет потери, вызванные инвестициями в портфель, а также операциями по привлечению ресурсов для его формирования. Существуют следующие основные виды рисков:

Портфельный риск – понятие агрегированное, которое, в свою очередь, включает многие виды конкретных рисков: риск ликвидности, кредитный риск, капитальный риск и т.д.

Капитальный риск представляет собой общий риск на все вложения в инвестиционные проекты, риск того, что инвестор не сможет их вернуть, не понеся потерь.

Селективный риск – риск неправильного выбора проекта в качестве объекта инвестирования в сравнении с другими проектами при формировании портфеля.

Риск законодательных изменений – риск, заключающийся в возможности изменения законодательства, что может привести к изменению условий инвестирования.

Риск ликвидности – риск, связанный с возможностью потерь при реализации проекта.

Инфляционный риск – риск того, что при высокой инфляции доходы, получаемые инвестором, обесценятся быстрее, чем вырастут, и инвестор понесет реальные потери.

Страновой риск – риск вложения средств в предприятия, находящиеся под юрисдикцией страны с неустойчивой социальным и экономическим положением.

Отраслевой риск – риск, связанный со спецификой отдельных отраслей.

Наиболее типично управление, конечной целью которого является достижение прибыльности портфеля при обеспечении ликвидности портфеля.

Управление портфелем осуществляется в рамках общей стратегии функционирования фирмы, в соответствии спортфельными стратегиями:

* низкого риска и высокой ликвидности;
* высокой доходности и высокого риска;
* долгосрочных вложений;
* спекулятивная и др.

Конкретные инвестиционные стратегии определяются:

1. Стратегией функционирования предприятия.

2. Типом и целями портфеля.

3. Состоянием рынка (его наполненностью и ликвидностью, динамикой процентной ставки, легкостью или затрудненностью привлечения заемных средств, уровнем инфляции).

4. Наличием законодательных льгот или, наоборот, ограничений на инвестирование.

5. Общеэкономическими факторами (фаза хозяйственного цикла и т. д.).

6. Необходимостью поддержания заданного уровня ликвидности и доходности при минимизации риска.

7. Типом стратегии (краткосрочная, среднесрочная и долгосрочная).

Естественно, различные факторы, следовательно, и различные стратегии комбинируются между собой, накладываются друг на друга, и вследствие этого появляются сложные комбинированные варианты портфельной стратегии.

3.2. Эффективность инвестиционной деятельности.

### ***Планирование эффективности инвестиций.***

Эффективность инвестиций характеризуется системой показателей, отражающих соотношение затрат и результатов применительно к интересам его участников.

Оценка предстоящих затрат и результатов при определении эффективности инвестиций осуществляется в пределах расчетного периода, продолжительность которого как правило ограничена сроком инвестиционной деятельности.

Расчетные цены могут выражаться в рублях или устойчивой валюте (доллары США, ЭКЮ и т. п.).

При оценке эффективности инвестиций соизмерение разновременных показателей осуществляется путем приведения (дисконтирования) их к ценности в начальном периоде. Для приведения разновременных затрат, результатов, эффектов используется норма дисконта (Е), равная приемлемой для инвестора норме дохода на капитал.

Технически приведение к базисному моменту времени затрат, результатов и эффектов, имеющих место на t-ом шаге расчета реализации проекта, удобно производить путем их умножения на коэффициент дисконтирования άt, определяемый для постоянной нормы дисконта Е как:

,

где

t – номер шага расчета (t = 0, 1, 2, ... Т),

Т – горизонт расчета.

### ***Оценка эффективности инвестиций***

Для оценки эффективности инвестиций существует несколько различных показателей, к которым относятся:

* чистый дисконтированный доход (ЧДД) или интегральный эффект от использования того или иного элемента инвестиционного портфеля;
* индекс доходности (ИД) элемента;
* внутренняя норма доходности (ВНД) элемента;
* срок окупаемости для реальных инвестиций, а также срок погашения для финансовых инвестиций;
* другие показатели, необходимые инвестору для оценки эффективности инвестиций и отражающие специфику того или иного элемента портфеля.

Чистый дисконтированный доход (ЧДД) определяется как сумма текущих эффектов за весь период использования элемента инвестиционного портфеля, приведенная к начальному шагу, или как превышение интегральных результатов над интегральными затратами.

Если в течение расчетного периода не происходит инфляционного изменения цен или расчет производится в постоянных ценах, то величина ЧДД для постоянной нормы дисконта вычисляется по формуле:

*ЧДД* , (3.1)

где:

Rt – результаты, достигаемые на t-ом шаге расчета,

Зt – затраты, осуществляемые на том же шаге,

Т – горизонт расчета (равный номеру шага расчета, на котором производится ликвидация объекта).

Эt = (Rt - Зt) – эффект, достигаемый на t-ом шаге.

Если ЧДД по конкретному объекту инвестиций положителен, вложение является эффективным (при данной норме дисконта) и может рассматриваться вопрос о его принятии. Чем больше ЧДД, тем эффективнее инвестирование в данный инвестиционный инструмент. Если инвестиции будут осуществлены при отрицательном ЧДД, инвестор понесет убытки, т. е. инструмент неэффективен.

Индекс доходности (ИД) представляет собой отношение суммы приведенных эффектов к величине первоначальных вложений в инструмент

*ИД* =. (3.2)

Индекс доходности тесно связан с ЧДД. Он строится из тех же элементов и его значение связано со значением ЧДД: если ЧДД положителен, то ИД > 1 и наоборот. Если ИД > 1, проект эффективен, если ИД < 1 - неэффективен.

Внутренняя норма доходности (ВНД) представляет собой ту норму дисконта (ЕВН), при которой величина приведенных эффектов равна приведенным капиталовложениям.

Иными словами ЕВН (ВНД) является решением уравнения:

. (3.3)

Если расчет ЧДД инвестиционного проекта дает ответ на вопрос, является он эффективным или нет при некоторой заданной норме дисконта (Е), то ВНД проекта определяется в процессе расчета и затем сравнивается с требуемой инвестором нормой дохода на вкладываемый капитал.

Срок окупаемости — минимальный временной интервал (от начала осуществления проекта), за пределами которого интегральный эффект становится, и в дальнейшем остается, неотрицательным. Иными словами для реального проекта – это период (измеряемый в месяцах, кварталах или годах), начиная с которого первоначальные вложения и другие затраты, связанные с инвестиционным проектом, покрываются суммарными результатами его осуществления, а для ценной бумаги – это срок погашения после которого данный финансовый инструмент не работает.

Результаты и затраты, связанные с осуществлением инвестиций, можно вычислять с дисконтированием или без него. Соответственно, получится два различных срока окупаемости.

### ***Принципы инвестиционной стратегии.***

После расчета значений всех необходимых показателей и моделирования максимальной эффективности принимается решение о принятии или отклонении инвестиционного решения.

В деловой практике инвестиционные инструменты анализируются в следующем порядке:

1. Сравнивается среднегодовая рентабельность инструментов со средней ставкой банковского процента.

2. Инструменты сравниваются с точки зрения страхования от инфляционных потерь.

3. Сравниваются периоды окупаемости инвестиций.

4. Сравниваются размеры требуемых инвестиций.

5. Инвестиционные инструменты рассматриваются с точки зрения стабильности денежных поступлений.

6. Сравнивается рентабельность инструмента в целом за весь срок осуществления инвестиций.

7. Сравнивается рентабельность инвестиций в целом с учетом дисконтирования.

Таким образом, можно выделить следующие критерии принятия инвестиционных решений:

1. Отсутствие более выгодных альтернатив.

2. Минимизация риска потерь от инфляции.

3. Краткость срока окупаемости затрат.

4. Относительно небольшая по отношению к стоимости инвестиционного портфеля сумма инвестиций.

1. Обеспечение концентрации (стабильности) поступлений.
2. Высокая рентабельность с учетом дисконтирования.

3.3. Функции инвестиционного менеджмента фирмы.

При рассмотрении и оценке деятельности по управлению инвестиционным портфелем можно выделить ряд аспектов (подходов). Наиболее распространенные из них: функциональный, динамический, предметный.

Функциональный подход отражает общие принципы инвестиционного менеджмента и предполагает рассмотрение основных функций управления (видов управленческой деятельности):

1. Подготовка (анализ состояния);

2. Планирование;

3. Организация;

4. Мотивация;

4. Контроль;

5. Регулирование.

Функции управления считаются центральным понятием: они выполняются на всех уровнях управленческой деятельности, в каждой фазе реализации проекта, для всех его процессов и управляемых объектов (элементов).

Последовательность функций управления образуют своеобразный цикл, представленный на рис. 3.3.:

**Подготовка (анализ)**

1

2

6

**Регулирование**

**Планирование**

3

5

**Контроль**

**Организация**

4

**Мотивация**

Рис. 3.3. Функции менеджмента

Регулирование представляет собой как бы следующий уровень управления и начинает новый цикл:

1. Анализ отклонений фактического дохода инвестиционного портфеля от планового;

2. Планирование мероприятий по минимизации возможных потерь;

3. Организация деятельности по минимизации отклонения;

4. Контроль результатов и т. д.

Анализ состояния, в котором находится инвестиционный портфель, требуется в каждый момент, когда появляется необходимость вмешаться в процесс инвестирования. С анализа начинается вся работа над портфелем, анализу подлежат все элементы портфеля: сроки погашения по ценным бумагам, фактическое поступление денежных средств от реальных проектов, пересмотр степени риска по элементам портфеля, финансовое состояние портфеля, кадры, производственные процессы, колебание курсовой стоимости, ликвидность портфеля и его элементов, качество результатов и т. д.

Планирование является основополагающей функцией в деятельности по управлению инвестиционным процессом, что имеет подтверждение многолетней практикой работы в этой области.

Планированию подлежат все виды действий по каждому элементу портфеля, купля-продажа ценных бумаг, технологий оборудования, сдача объектов в эксплуатацию, предъявление бумаг к погашению и т. д.

План действий по осуществлению инвестиций может структурироваться в соответствии с разделением портфеля на корзины, на элементы, на виды инвестиций, отражающие логику формирования портфеля, а также инвестиционную политику фирмы.

Управление каждым структурным элементом портфеля подразумевает осуществление некоего определенного набора действий, зависящих от вида инвестиций. Он представляет собой самостоятельный уровень в структуре инвестиционного процесса.

В частности, для каждой фазы реального инвестиционного проекта определяется стоимость, и рассчитываются календарные планы (графики) выполнения работ. Графиками выполнения работ регламентируются затраты ресурсов и сроки проведения работ. План реализации проекта и связанные с ним графики должны в случае необходимости пересматриваться с учетом изменяющихся условий его выполнения.

Для каждого пакета ценных бумаг определяется минимальная курсовая стоимость, при достижении которой пакет реализуется, график поступления дивидендов или процентов, а также регламентируется объем затрат на обслуживание пакета.

Важнейшим направлением планирования является оценка реальной стоимости объекта инвестиций. Для планирования стоимости объекта применяются четыре типа оценок, которые последовательно уточняют реальную рыночную стоимость объекта инвестиций в зависимости от степени стадии принятия инвестиционного решения:

* оценка перспективности объекта как источника дохода;
* факторная оценка риска;
* экспертная оценка отдачи;
* окончательная оценка целесообразности инвестиций.

Точная оценка реальной стоимости потенциального объекта инвестиций, как правило, позволяет точно прогнозировать все возможные последствия, связанные с использованием данного инвестиционного инструмента.

Динамический подход к инвестиционной стратегии предполагает рассмотрение инвестиционных процессов во времени. Укрупнено эти процессы таковы:

1. Динамика колебания курса акций.

2. Динамика колебания отраслевых и комплексных фондовых индексов.

3. Динамика движения денежных средств в процессе инвестирования.

4. Динамика осуществления реальных инвестиций и ход реального инвестиционного проекта.

5. Динамика состава инвестиционного портфеля.

Динамический подход к управлению инвестиционным портфелем позволяет моделировать деятельность инвестора в различные промежутки времени, а также оценивать состоятельность и реальную стоимость портфеля как единого целого в течение инвестиционного процесса.

Предметный подход определяет, выделяет объекты инвестиционной деятельности, на которых должно быть сосредоточены управляющие воздействия. Таких объектов, по меньшей мере, два.

Первый тип – инвестиционные инструменты. Их состав и структура определяются характером конкретных интересов инвестора.

Второй тип представляет собой объекты, связанные с обеспечением инвестиционной деятельности фирмы, в том числе:

* финансы инвестора;
* кадры (персонал);
* маркетинг;
* риск;
* материальные ресурсы;
* ликвидность для финансовых инвестиций, качество продукции для реальных инвестиций;
* информация.

4. Заключение.

Российские предприятия нуждаются в инвестициях как в воздухе, чтобы расширять и обновлять производство конкурентоспособных товаров и услуг, повышать технологическую и финансовую эффективность собственной деятельности, но в связи с объективными причинами не могут получать их на тех же условиях, что и фирмы в развитом мире.

Существуют технологии и примеры, когда предприятиям удавалось существенно поправить свои финансовые проблемы.

Причины бедственного положения предприятий, по некоторым оценкам, в 90% случаев лежат в сфере управления бизнесом, неумении вписаться в условия рынка, снижать издержки производства, повышать качество продукции, осваивать новые технологии. И лишь в 10% случаев сказываются последствия утяжеленной структуры экономики. Неплатежи, на которые часто ссылаются в оправдание тяжелого положения предприятий, также во многом порождены нерыночным или просто неграмотным поведением хозяйствующих субъектов.

Но и при общем спаде производства, неблагоприятных экономических и правовых условиях немало предприятий работают успешно благодаря тому, что их менеджеры поступают в соответствии с требованиями рынка.

Завод «Синтерос» в Самарской области, оборудованный всемирно признанной германской фирмой «Херберт Ольбрих», вобрал в себя новейшие технологические достижения, производил высококачественный линолеум. Зарубежные эксперты считали, что управление предприятием поставлено отлично. Тем не менее, к началу 1997 г. завод оказался на грани краха. Причина в том, что почти всю его прибыль забирало государство. На содержание и развитие технической базы, закупку сырья и зарплату средств не оставалось. Для нормального существования заводу необходимо было 60 млрд. деноминированных рублей оборотных средств, а фактически в распоряжении руководства оставалось не более 5 млрд. рублей.

Есть и такие менеджеры, которые освоили принципы и методы управления в условиях рынка, но не в состоянии преодолеть трудности, выпавшие на долю отечественной промышленности (отсутствие инвестиций, разорительная налоговая система, неразумная экспортно-импортная и таможенная политика). Если устранить эти помехи, такие руководители смогут должным образом организовать работу своих предприятий.

В нашей стране слишком много директоров, которые даже при благоприятных внешних экономических условиях неспособны или не хотят освоить методы современного менеджмента. Их пассивность, а нередко и противозаконная деятельность способствовали спаду промышленности. Обследование предприятий, проведенное в начале 1998 г. Госкомпромом, показало, что только 17% директоров имели экономическое образование, остальные были специалистами лишь в области техники и технологии. В переподготовке и дополнительном обучении нуждались свыше 4 млн. руководителей и ведущих специалистов (половина их представляла убыточные предприятия).

Есть и такие директора, которые прекрасно освоили рыночные методы хозяйствования, но используют их не во благо предприятия, а для собственной наживы. Они порой «скрещивают» свою деятельность с деятельностью преступных организаций, «доят» предприятие, перекачивая его прибыли в свои «карманные» фирмы, отпускают продукцию покупателям, которые ее не оплачивают, зато обеспечивают личные интересы поставщиков-махинаторов. Нередко такие директора имеют в собственности контрольный пакет акций. Естественно, они никогда добровольно не уступят свой пост, позволяющий контролировать финансовые потоки предприятия.

В «дойную корову» нередко превращают предприятие не только менеджеры, но и владельцы контрольных пакетов акций, которым они достались почти задаром в процессе ваучерной приватизации. Они не имеют средств для развития производства и повышения его конкурентоспособности или не хотят их инвестировать, но стремятся побольше получить от свалившейся на них собственности.

Чтобы сохранить и возродить российскую промышленность, необходимо совместить интересы общества и владельцев предприятий или разрешить этот конфликт, скажем, заменив нынешних собственников на эффективных, способных обеспечить надлежащее управление и развитие предприятий. Нужен механизм, позволяющий отстранять от работы руководителей, не умеющих эффективно управлять и разворовывающих капитал предприятий.

5.Список используемой литературы.

*1. «Экономическая теория», Добрынин Ю. В.,СПТБ: «Ун. Экон. и фин.», 1998 г.*

*2. «Инвестиционный проект: методы подготовки и анализ», Липсиц И. В., Коссов В. В., Учебн. спр. пособие, М. Бек, 1996 г.*

*3. «Инвестиционный менеджмент», Бланк И. А., Киев, ИТЕМ лтд, 1995 г.*

*4. «Методы финансирования инвестиционной деятельности предприятия», Бочаров В. В., М., «Финансы и статистика», 1998 г.*

*5.. «Стратегическое планирование инвестиционной деятельности», Кныш М.И., Перекатов Б.А., Тютиков Ю.П., СПТБ, 1998 г.*

*6. «Оценка эффективности инвестиционных проектов», Виленский П.Л., Лившиц В.К., Орлова Е.Р., Смолян С.Л., М. 1998 г.*