**Конспект лекций**

**по предмету:**

**«Инвестирование»Методологические основы инвестирования, экономическая сущность и формы.**

1. Понятие инвестиций, инвестиционной деятельности.

2. Формы инвестиций.

3. Инвестиционный процесс и его стадии.

4. Инвестиционный рынок. Инфраструктура рынка инвестиционных товаров.

5. Правовое и макроэкономическое регулирование инвестиционной деятельности.

**1. Понятие инвестиций, инвестиционной деятельности.**

В 90-е годы с началом трансформации экономики в экономическую литературу и хозяйственную практику вошло понятие инвестиций.

Первоначально оно воспринималось как синоним понятия капитальное вложение, однако, в мировой практике понятие инвестиций является гораздо более широким. В некоторых странах, в частности в США, инвестиции отождествляют с покупкой ценных бумаг или хранением денег в банке.

В законе Украины «Об инвестиционной деятельности» инвестиционными называются все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, которые вкладываются в объекты предпринимательской деятельности и другие виды деятельности, в результате которой создается прибыль (доход) или достигается социальный эффект.

Согласно закона Украины «Об инвестиционной деятельности» к имущественным и интеллектуальным ценностям относят: деньги, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги; движимое и недвижимое имущество; имущественные права вытекающие из авторского права, опыт и другие интеллектуальные ценности; совокупность технических, технологических навыков, производственного опыта, но незапатентованные (ноу-хау); права пользования землей и другие ценности.

В западной литературе при характеристике инвестиций главный акцент делается на стремлении к повышению рыночной стоимости предприятий (например, лауреат нобелевской премии Шарп считает, что в наиболее широком понимании инвестиции означают расстаться с деньгами сегодня, чтобы получить большую сумму в будущем).

Инвестиционная деятельность в законе «Об инвестиционной деятельности» определяется как совокупность практических действий граждан, юридических лиц и государства по реализации инвестиций.

**2. Формы инвестиций.**

Формы инвестиций многообразны, а их классификация зависит от используемого критерия. С точки зрения связи с национальным доходом (как с источником инвестирования) выделяют ***валовые*** и ***чистые*** инвестиции.

В зависимости от источников финансирования инвестиции могут быть за счет

***собственных***, ***заемных*** и ***привлеченных*** средств.

По формам собственности: ***государственные***; ***коллективные***; ***частные***.

В региональном аспекте инвестиции делятся на: ***внутренние***, ***иностранные***, ***зарубежные***.

В зависимости от сроков: ***долгосрочные***, ***среднесрочные***, ***краткосрочные***.

Важнейшим делением инвестиций по формам является деление инвестиций на ***финансовые*** и ***реальные***.

В последние годы в экономической литературе выделяют: ***инновационные*** и ***интеллектуальные*** инвестиции.

**3. Инвестиционный процесс и его стадии.**

Объективной основой инвестиционной деятельности является **инвестиционный процесс**, который реализуется в течение времени осуществления инвестиций и определяется как комплекс мер от момента принятия решений до выхода на проектные показатели и окупаемость вложений.

Разнообразие инвестиционных циклов, их взаимодействие обусловили широкое использование и в науке и на практике инвестиционного процесса, что принято связывать с организацией и реализацией инвестиционных проектов.

Инвестиционные проекты имеют несколько стадий:

**1)** Мотивация инвестиционной деятельности;

**2)** Обоснование деятельности инвестиций;

**3)** Финансирование инвестиций;

**4)** Освоение инвестиций;

**5)** Введение объекта в действие;

**6)** Инвестирование обновления и развития производства.

Инвестиционный процесс требует углубленного исследования и его результативность, масштабность связаны с инвестиционным климатом государства.

**4. Инвестиционный рынок. Инфраструктура рынка инвестиционных товаров.**

В широком понимании инвестиционный рынок – это совокупность спроса и предложения на инвестиционные продукты, механизм взаимодействия участников (инвесторов, эмитентов (продавцов), посредников).

На инвестиционном рынке присутствуют:

*спрос* и *предложение*; *конкуренция*; *цена*.

Изучение инвестиционного рынка предполагает следующие этапы:

**1)** Изучение макроэкономических показателей развития инвестиционного рынка.

**2)** Изучение привлекательности отраслей (подотраслей).

**3)** Изучение привлекательности регионов.

**4)** Изучение привлекательности отдельных компаний и фирм.

Существует много различных классификаций рынка, общий подход отсутствует.

**Инвестиционный рынок** – это система, которая включает в себя:

**1)** ***субъекты*** (инвесторы, подрядчики, проектные организации);

**2)** ***объекты*** (материальные, нематериальные);

**3)** ***инфраструктуру***;

**4)*****рыночный******механизм****;*

**5)** ***контроль*** со стороны государства за деятельностью рыночного механизма.

**Рынок реальных активов** предлагает такие товары и услуги:

**1)** недвижимость, участки под застройку, земля, оборудование, строительные материалы, т.е. ипотечный рынок;

**2)** изыскательские, пусконаладочные, конструкторские, строительные и другие работы и услуги, т.е. подрядный рынок;

**3)** патенты, лицензии, НОУ-ХАУ, новые технологии, инженеринговые и консалтинговые услуги;

**4)** рынок рабочей силы соответствующей подготовки и квалификации.

**Рынок финансовых активов** (финансовый рынок): валютный денежно-кредитный, фондовый рынки, рынок недвижимости и земли, рынок золота, драгоценных металлов.

Производство и движение инвестиционных товаров обеспечивается элементами ***инвестиционной инфраструктуры***, основными задачами которой являются обслуживание инвестиционной сферы и удовлетворение инвестиционного спроса.

Если иметь ввиду рынок реальных активов, то важнейшими элементами инфраструктуры являются: строительные, архитектурные, проектно-изыскательные, монтажные и пусконаладочные фирмы, которые создают инвестиционные проект и его реализуют.

Если речь идет о рынке финансовых активов, то важнейшими элементами инфраструктуры являются: фондовые биржи, брокерские и дилерские конторы, банковские и парабанковские институты, депозитарии.

Все вышесказанные институты образуют ***институциональный*** элемент инфраструктуры.

Второй элемент – ***законодательно-правовой*** (законы Украины и другие нормативно-правовые акты, которые регулируют инвестиционную сферу, защищая права эмитентов и инвесторов и формируют их обязанности).

Третий элемент – ***информационный элемент инфраструктуры*** (СМИ и различные рейтинговые агентства, которые должны давать полную, правдивую и достоверную информацию о различных эмитентах и помогать инвесторам в выборе различных инвестиционных документах)

**5. Правовое и макроэкономическое регулирование инвестиционной деятельности.**

Правовая система Украины включает более 100 законов и законодательных актов.

Важнейшие среди них: закон Украины «***Об инвестиционной деятельности***» от 18.09.91, закон Украины «***О гос. программе поощрения иностранных инвестиций в Украину***», закон Украины «***О хозяйственном обществе***», закон Украины «***О предпринимательстве***», закон Украины «***О собственности***», закон Украины «***Об институтах совместного инвестирования: корпоративных и паевых инвестиционных фондах***»; введенные в действие с 01.01.04 ***Гражданский*** и ***Хозяйственный*** ***кодексы***; закон Украины «***Об ипотеке***», закон Украины «***О регуляторной политике государства в сфере хозяйственной деятельности***», закон Украины «***О ценных бумагах и фондовой бирже***».

Законодательная база устанавливает правовой статус инвесторов, их права и обязанности и регулирует инвестиционную деятельность в ее различных формах:

**1)** регулирование сфер и объектов инвестирования;

**2)** налоговое регулирование инвестиционной деятельности;

**3)** регулирование инвестиций путем проведения денежно-кредитной политики и принятия адекватных законов;

**4)** законы, регулирующие участие инвесторов в приватизации;

**5)** обеспечение защиты инвестиций, т.е. законодательное регулирование осуществления ПЗИ

в Украину и инвестиций из Украины.

Экономическая теория и практика стран с рыночной экономикой выработала многообразный комплекс мер воздействия на инвестиционный рынок. В зависимости от состояния экономики (темпы роста, стадии экономического цикла, уровень инфляции, дефицит гос. бюджета, состояние платежного баланса) применяются рыночные концепции государственного регулирования, которые основываются на двух целевых установках:

**1)** ***конечная цель***, где общими макроэкономическими задачами являются рост объемов производства и занятости, стабильность цен, а также оптимальное состояние гос. бюджета, платежного баланса, объем государственных валютных ресурсов, размер внешнего и внутреннего долга;

**2)** ***промежуточная цель*** – состояние инвестиционной сферы и инвестиционного рынка. Главными задачами являются: поддержание стабильности процентной ставки, низкий уровень инфляции, мониторинг за динамикой денежной массы.

Существует два крайних подхода вмешательства государства в инвестиционный процесс:

**1.** Государство берет на себя подавляющую часть функций инвестора, т.е. концентрацию в своих руках инвестиционного капитала, создание и финансирование проектов, материально-техническое снабжение, присвоение подавляющей части доходов от инвестиций. Эта крайность имела место в административно-командной экономике.

**2.** Максимальная свобода предоставляется частному инвестору и государство влияет на инвестиционный процесс в первую очередь через макроэкономические регуляторы: налоговую, амортизационную, денежно-кредитную и финансовую политику, с помощью этих механизмов государство стремится создать благоприятный инвестиционный климат как для отечественных, так и для иностранных инвесторов.

**6.** На протяжении 90-х годов инвестиционная сфера Украины находилась в состоянии глубочайшего кризиса или даже коллапса. За период с 1990 по 1999 год объем ВВП уменьшился на приблизительно 60%, объем промышленного производства сократился на 49%, а сельскохозяйственного производства – на 51,5%.

За 5 лет (1995-1999) объем инвестиций в экономику уменьшился в 5 раз. Важнейшие проблемы, которые можно было решить только с помощью инвестирования, практически не находили своего решения. Среди них:

**1)** проблема развития и модернизации топливно-энергетического комплекса, создание собственной базы и инфраструктуры энергоносителей, а также внедрение энергосберегающих технологий;

**2)** проблема структурной перестройки экономики, научно-обоснованная конверсия производства;

**3)** создание новых экологически чистых производств;

**4)** проблема инвестирования отраслей и производств, способствующих расширению конкурентной сферы, развития предпринимательства, создания рыночной структуры и инфраструктуры;

**5)** проблема обновления фондов в отраслях, имеющих значительный инновационный потенциал, которые могут обеспечить технический и технологический прорыв, с учетом эффекта мультипликатора обеспечить существенный прирост объема производства;

**6)** проблема инвестирования производств, где возможно их эффективное перепрофилирование, санация или вертикальное слияние.

Эти проблемы, обозначенные как стратегические приоритеты нашего социально-экономического развития, еще в середине 90-х годов в значительной степени остались не решенными.

**Субъекты и объекты инвестиционной деятельности.**

1. Субъекты инвестиционной деятельности:

1.1 Государство как субъект и его институты.

1.2 Хозяйственные общества и корпорации.

1.3 Финансово-кредитные учреждения.

1.4 Функциональные участники инвестиционного процесса.

2. Приватизация, акционирование и корпоратизация.

3. Виды акционерных обществ в инвестиционной сфере.

4. Объекты и направления инвестирования.

**1. Субъекты инвестиционной деятельности.**

1.1 Государство как субъект и его институты.

Государство принимает участие в инвестиционном процессе как прямо – через государственный сектор экономики, так и косвенно – через свои институты (Национальный банк, фонд государственного имущества, Антимонопольный комитет).

Государство может воздействовать через бюджетные рычаги и денежно-кредитное регулирование.

Главную роль в денежно-кредитном регулировании играет **Нацбанк**, который использует такие инструменты:

**1)** изменение нормы страховых резервов;

**2)** учетная ставка НБУ;

**3)** проведение операций на открытом рынке.

В зависимости от направлений изменений различают ***рестрикционную политику*** (политика дорогих денег) и ***экспансионистскую политику*** (политика дешевых денег).

В любой стране с рыночной экономикой существует разветвленная сеть финансовых, кредитных, инвестиционных институтов выступающих как субъекты. В Украине также создана соответствующая сеть учреждений. Назначение финансовых институтов заключается в создании благоприятной среды для накопления финансовых ресурсов и их трансформации в инвестиции.

Развитие финансового посредничества в настоящее время регулируется законом Украины «О финансовых услугах и гос. регулировании рынка финансовых услуг» 2001 года.

1.2 Хозяйственные общества и корпорации.

В результате процесса приватизации, разгосударствления, акционирования и корпоратизации в Украине сложились различные правовые и организационные формы предпринимательства. В мировой практике известны следующие **формы коллективной собственности**:

- полное товарищество;

- общество с ограниченной ответственностью;

- общество с дополнительной ответственностью;

- коммандитное общество;

- акционерное общество;

- холдинговая компания;

- промышленно-финансовая группа.

Акционерное общество – наиболее распространенная форма в Украине (около 36 тысяч).

1.3 Финансово-кредитные учреждения.

В каждой развитой рыночной стране существует многоотраслевая сеть финансовых, кредитных и инвестиционных институтов, выступающих субъектами инвестиционной деятельности. Украина, осуществляя рыночные преобразования, создала соответствующие условия и институты, необходимые для инвестиционной деятельности.

На финансовые институты возложена функция создания благоприятной среды для накопления финансовых ресурсов субъектами хозяйствования и превращения накопленных средств в инвестиции.

Финансовые посредники являются институциональными участниками.

Правовые основы для защиты интересов потребителей финансовых услуг регулируются в Украине законом «О финансовых услугах и государственном регулировании рынка финансовых услуг» (июль 2001г.), он введен в действие с 01.01.02.

Согласно закона, **финансовые учреждения** – это юридические лица, которые оказывает одну либо несколько финансовых услуг (банки, кредитные союзы, ломбарды, лизинговые компании, доверительные общества, страховые компании, инвестиционные фонды, учреждения накопительного пенсионного обеспечения).

**Финансовая услуга** – операция с финансовыми активами, осуществляемая в интересах третьих лиц за собственный счет либо за счет заимствованных финансовых активов с целью получения дохода или сохранения реальной стоимости финансовых активов. Согласно закона Украины «О финансовых услугах» финансовое посредничество делится на банковское и небанковское.

1.4 Функциональные участники инвестиционного процесса.

Организация инвестиционного процесса на различных этапах инвестиционного цикла требует широких хозяйственных связей между инвесторами и другими участниками, которые выполняют предпроектные исследования, планирование, реализацию и эксплуатацию проектов и другое. Развитие инвестиционной деятельности привело к определенному обособлению функций и выполнению их специализированными участниками.

Наиболее распространенными являются фирмы-девелоперы.

**Фирмы-девелоперы** – это юридические лица, принимающие на себя функции полной реализации проекта. Отдельные функции либо выполнение отдельного этапа может брать на себя управляющий проектом – **проджект-менеджер**.

**Фирмы-риэлторы** – посредники в сфере недвижимости.

**Консалтинговые фирмы** занимаются оказанием консультационных услуг, в том числе финансовых, юридических, технологических.

**2. Приватизация, акционирование и корпоратизация.**

Акционерные институты в инвестиционной сфере получили свое развитие с принятием закона «Об институтах совместного инвестирования» (ИСИ – паевые и корпорационные инвестиционные фонды).

Согласно закона, ИСИ – это корпоративные или паевые инвесторы, занятые деятельностью по привлечению денежных средств инвесторов с целью получения прибыли от вложения денег в ценные бумаги других эмитентов и недвижимость.

**Финансовые инвестиции.**

1. Инвестиционный капитал, его источники.

2. Рынок финансовых ресурсов. Рынок ценных бумаг.

2.1 Структура рынка.

2.2 Инфраструктура рынка.

3. Виды ценных бумаг и их классификация.

4. Оценка инвестиционного качества ценных бумаг. Оценка стоимости денег во времени. Оценка инфляции.

5. Инвестиционный портфель. Методы управления.

**1. Инвестиционный капитал, его источники.**

Под инвестиционным капиталом следует понимать стоимость, инвестированную в тот или иной объект с целью получения будущих выгод.

Для любых форм инвестирования необходимы средства (собственные, заемные, привлеченные).

**Заемные средства** получают в обмен на обязательства их возврата. Вложение средств в обмен на определенным образом оформленные обязательства в наиболее общем виде и представляют финансовые инвестиции.

Когда данные обязательства становятся объектом купли-продажи, возникает **финансовый рынок**. Значение финансового рынка заключается в создании возможности аккумуляции сбережений общества, т.е. части совокупного общественного продукта, не использованного на текущее потребление, которая направляется на создание нового капитала, расширение производства и повышение благосостояния общества.

**Финансовые инвестиции** – это вложение средств в различные финансовые инструменты: фондовые или инвестиционные ценные бумаги, специальные банковские бумаги, паи и т.д.

Под **финансовыми инвестициями** понимают хозяйственные операции, предусматривающие приобретение корпоративных прав, ценных бумаг, деривативов и других финансовых инструментов в обмен на денежные средства или имущество.

**Цели финансовых инвестиций:**

**1)** получение дохода;

**2)** увеличение капитала;

**3)** безопасность;

**4)** ликвидность.

**2. Рынок финансовых ресурсов. Рынок ценных бумаг.**

2.1 Структура рынка.

Реализация, распределение и перераспределение финансовых средств в рыночной среде осуществляется через рынок финансовых ресурсов.

Рынок финансовых ресурсов

Кредитный рынок

Рынок ценных бумаг

Валютный рынок

**Валютный рынок** – это механизм взаимодействия покупателей и продавцов валюты.

**Кредитный рынок выполняет функции:**

**1)** ***объединение*** мелких, разобщенных денежных ***сбережений*** населения, а также частного бизнеса, гос. предприятий, зарубежных инвесторов и формирование крупных денежных фондов или инвестиционного капитала;

**2)** ***трансформация*** этих ***средств*** в инвестиции для финансирования материального и нематериального производства;

**3)** ***предоставление займов*** как государственным органам, так и населению.

Другими словами, **кредитных рынок** – это механизм накопления, распределения и перераспределения заемного капитала между сферами производства.

**Рынок ценных бумаг** – это часть кредитного рынка, а также инструменты собственности, паи, доли, гибриды или производные ценные бумаги.

**Элементы займа**: облигации, векселя, сберегательные сертификаты.

**Инструменты собственности** – это все виды акций.

**Гибриды** – это ценные бумаги с признаками акций и облигаций.

**Производные** – опционы, фьючерсы, варранты.

**Участниками рынка ценных бумаг** являются: ***инвесторы***, ***эмитенты*** и ***финансовые*** ***посредники***.

2.2 Инфраструктура рынка.

Кроме того, на рынке ценных бумаг существуют **инфраструктурные участники** – юридические лица, деятельность которых связана с обращением ценных бумаг на различных этапах.

**К ним относятся**:

**1)** ***регистраторы***, их функция – переход прав собственности;

**2)** ***хранители*** и ***депозитарии*** – хранение и учет ценных бумаг;

**3)** ***клиринго-рассчетные учреждения***;

**4)** ***организаторы торговли***.

Фондовый рынок может классифицироваться по другим измерениям.

Например, с точки зрения обращения ценных бумаг, рынок может быть ***первичным*** (эмиссия и первичное размещение) и ***вторичным*** (каждое второе и последующее обращение).

Рынок ценных бумаг также можно рассматривать с точки зрения организации как ***организованный*** и ***неорганизованный***.

**Организованный** обслуживается фондовой биржей и внебиржевой торговлей.

**Фондовый рынок – Организованный рынок – ПФТС (ЮТИС)**

ПФТС – первая фондовая торговая система.

ЮТИС – южноукраинская торговая инвестиционная система.

**Фондовая биржа**, согласно закона Украины, это акционерное общество, которое сосредотачивает спрос и предложение на ценные бумаги, содействует формированию биржевого курса на котируемые ценные бумаги и действует в соответствии со статусом и правилами биржи. Деятельность биржи находится под контролем гос. комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку.

**Котировка или листинг** – это процедура допуска ценных бумаг к обращению на бирже при соответствии их определенным требованиям.

На фондовой бирже осуществляются следующие **операции**:

**1)** принятие ценных бумаг;

**2)** оформление соглашений о купле-продаже (через процедуру листинга);

**3)** взаиморасчет (клиринг);

**4)** валютные аукционы и другие.

Если на неорганизованном рынке сделки заключают брокерско-дилерские фирмы между собой в свободном режиме, то на бирже торговля осуществляется на фондовых площадках, в четко определенном режиме времени и деятельности участников.

**Операции с ценными бумагами** на фондовом рынке могут быть следующих видов:

**1)** операции ***с* *наличностью***;

**2)** рынок ***СПОТ*** или кассовые сделки;

**3)** ***форвард*** – срочные сделки;

**4)** ***опцион***;

**5)** ***фьючерсные***.

**4. Оценка инвестиционного качества ценных бумаг. Оценка стоимости денег во времени.**

Оценка инвестиционных качеств ценных бумаг обычно проводится различными методами и представляет собой интегральную характеристику отдельных видов, осуществляемых инвесторами с учетом инвестиционных целей.

Фондовые инструменты можно различать по уровню риска, по доходности, по степени предсказуемости инвестиционного дохода.

При характеристике акций основными параметрами являются:

**1)** ***характеристика вида акций*** по степени защищенности размера дивидендов;

**2)** ***характеристика отрасли***, где действует эмитент;

**3)** ***оценка показателей хозяйственной деятельности*** эмитента;

**4)** ***оценка характера обращения акций*** на фондовом рынке;

**5)** ***оценка условий эмиссии***.

**Уровень отдачи оборотного капитала**: 

**Балансовая стоимость одной акции на определенную дату**:



**Коэффициент дивидендных выплат**: 

**Коэффициентное соотношение** цены и доходности (P/E): 

Модели оценки стоимости облигаций многообразны, поскольку существуют различные виды облигаций.

При определении стоимости облигаций используют показатели:

***1) номинал облигаций*** (Но);

***2) ожидаемая норма валовой инвестиционной прибыли*** (НП);

***3) количество периодов до срока погашения*** (Оп);

***4) сумма процента***, выплачиваемого в каждом периоде (По);

***5) реальная стоимость облигаций*** (О).

**Оценка стоимости акций.**

Текущая рыночная стоимость акций **в течение неопределенно продолжительного времени**:



Да – сумма дивидендов, предполагаемая к получению в каждом n периоде,

НД – норма текущей доходности.

**Стоимость акций с фиксированной суммой дивидендных выплат:**



ДП – сумма дивидендов, предусмотренная к выплате по акциям.

**Стоимость акций с постоянно возрастающим уровнем дивидендов:**

****

Дп – сумма последнего выплаченного дивиденда,

Тд – темп прироста дивидендов, выраженный в десятичных дробях,

НД – норма текущей доходности или валовой прибыльности.

**Оценка стоимости облигаций.**

**Базисная модель оценки стоимости облигаций с периодической выплатой процентов**:



**Оценка стоимости облигаций с выплатой всей суммы процентов:**



Пк – сумма процентов по облигациям, подлежащая выплате в конце срока их обращения.

**Модель оценки стоимости облигаций**, реализуемых с дисконтом без выплаты процентов:



Существует множество других моделей по оценке акций и облигаций, среди них для акций рассчитывают текущую рыночную стоимость для акций с постоянным дивидендом, с постоянно варьирующим дивидендом (модель Гордона).

PV – настоящая стоимость (present value).

FV – будущая стоимость (future value).

PV = приведенная стоимость = дисконтированная стоимость = теперешняя стоимость = сегодняшняя стоимость.

FV = будущая стоимость = приращенная стоимость.

PV FV – наращивание (compounding).

FV PV – дисконт.

PV FV – процентные деньги.

При определении FV – PV используется схема простых и сложных процентов:

**FV = PV(1 + i∙n)** – наращивание при простых процентах.

i – проценты (обращается в десятичную дробь)

n – продолжительность.

(1 + i∙n) – множитель наращивания (мультиплицирующий множитель).

**PV = FV **

 – дисконтирующий множитель (множитель приведения)

**FV = PV(1+i)­n** – наращивание при сложных процентах, если интервал начисления процентов равен одному году.

**PV = **

** –** если интервал начисления процентов меньше года.

****

При расчете эффективности инвестиционных проектов постоянно приходится уменьшать фактор инфляции, которая, с течением времени, обесценивает стоимость капитала.

Концепция учета влияния фактора инфляции в управлении инвестициями заключается в необходимости реального отражения стоимости инвестиционных активов и денежных потоков (cash flaw).

При определении влияния инфляции рассчитывается годовой:

**1)** темп инфляции;

**2)** индекс инфляции;

**3)** реальная процентная ставка с учетом фактора инфляции;

**4)** стоимость денежных средств с учетом фактора инфляции и другое.

**Темп инфляции** – показатель, характеризующий размер обесценения, снижения покупательной способности денег в определенном периоде и выраженный приростом среднего уровня цен в процентах к их номиналу на начало периода.

*Пример*: если среднемесячный темп инфляции в соответствии с прогнозом составляет 3%, каков годовой темп инфляции.

TИг = (1+ TИм)n – 1

TИг - годовой темп инфляции.

TИм – среднемесячныйтемп инфляции (переводится в десятичную дробь).

*Пример*: Банк предлагает депозитные вклады под 40% годовых, гарантируя защиту от инфляции и получение доходов.

TИг = 1,0312 – 1 = 42,58

Прогноз годового темпа инфляции:

TИг = (1+ TИм)12

Формирование реальной процентной ставки с учетом фактора инфляции:

 – модель Фишера.

Оценка будущей стоимости денежных средств с учетом фактора инфляции:

FVн = PV [(1 + Ip)∙(1 + ТИ)]n

FVн – номинальная стоимость.



PVp – реальная стоимость.

**5. Инвестиционный портфель. Методы управления.**

Инвестиционная деятельность предполагает реализацию инвестиционных целей.

**Инвестиционный портфель** – совокупность различных активов компании, который формируется в соответствии с ее инвестиционной политикой и инвестиционными целями.

При вложении средств в ценные бумаги инвестор стремится к максимальной доходности портфеля, но инвестиционный доход всегда противоположен риску, поэтому цель заключается в поиске оптимального сочетания этих двух факторов.

Существуют различные определения портфеля. Например, это понятие применяют только к сочетанию ценных бумаг. Есть и более широкое представление, когда инвестиционный портфель включает и финансовые и реальные инвестиции.

Портфели ценных бумаг могут быть как фиксированные, так и изменяющиеся.

**Фиксированный портфель** – это совокупность ценных бумаг, которые весь период существования неизменны (например, портфель государственных облигаций). Такой портфель обеспечивает наивысшую безопасность, но не дает высокого дохода.

**Изменяющийся портфель** позволяет инвестору управлять им в соответствии со своими инвестиционными целями и учитывать изменение качества ценных бумаг, составляющих портфель (балансировка).

Основные принципы формирования такого портфеля:

**1)** ***доходность***;

**2)** ***безопасность***;

**3)** ***рост вложений*** (что обеспечивается обычно акциями молодых компаний);

**4)** ***ликвидность***.

Никакие ценные бумаги не обладают одновременно всеми этими целями. Поэтому задача инвестора состоит в поиске оптимального варианта, когда достигнут компромисс, когда сбалансированы инвестиционные качества ценных бумаг.

Одним из наиболее эффективных методов сбалансированности портфеля и снижения риска является диверсификация.

**Диверсификация** – это распределение ценных бумаг, входящих в портфель таким образом, чтобы достигнуть максимального дохода при минимальном риске. Это достижимо при распределении капитала между большим количеством ценных бумаг разного качества и различных сроков погашения.

Различают диверсификацию по видам ценных бумаг, отраслям экономики, регионам, по срокам погашения и др.

Существует определенная зависимость между типом инвестиционного портфеля, сформированным для реализации инвестиционных целей и возрастом инвестора.

Теория инвестиционного портфеля, разработанная американским ученым Марковицем в середине ХХ века и удостоенная нобелевской премии, сохраняет свое теоретическое и практическое значение.

**Инвестиционные риски**

1. Виды рисков.

2. Методы оценки рисков и критерии оценки.

3. Способы защиты от инвестиционных рисков.

Модель оценки капитальных активов

Capital assets price model

**1. Виды рисков.**

Риски, сопровождающие инвестиционную деятельность формируют портфель рисков предприятия, который обозначается общим понятием - инвестиционный риск.

Под инвестиционным риском понимается вероятность возникновения неблагоприятных финансовых последствий в форме потери ожидаемого инвестиционного дохода в ситуации неопределенности условий его осуществления.

Существует огромное количество типов и видов рисков, которые могут быть классифицированы по различным критериям:

1) По сферам проявления:

а) экономический;

б) политический;

в) социальный;

г) экологический

д) прочие риски.

2)По форам инвестирования:

а) риск реального инвестирования, связанного с, например, неудачным местоположением объекта, проблемой поставки сырья, банкротством, изменением цен на строительные материалы и т.д.;

б) риск финансового инвестирования, связанный с неудачным подбором финансовых инструментов, со снижением качества отдельных инструментов.

3)По источникам возникновения:

а) систематический или рыночный риск;

б) несистематический или специфический.

Систематический риск возникает у всех участников инвестиционной деятельности, независимо от направлений и форм инвестиционной деятельности. Он связан, например, со сменой фаз экономического цикла, изменением системы налогообложения, законодательства, инфляцией, ростом процентных ставок.

Несистематический риск присущ конкретному объекту инвестирования или конкретному инвестору. Например, неквалифицированное, безграмотное управление, принятие ошибочных решений в сфере маркетинга.

Это деление является важнейшей предпосылкой для формирования эффективного инвестиционного портфеля.

Если инвестиционными операциями занимаются финансово-кредитные учреждения, то для них важным будет кредитный риск, процентный риск, рыночный риск, инфляционный риск, риск низкой ликвидности ценных бумаг, досрочного отзыва и т.д.

**2. Методы оценки рисков и критерии оценки.**

Оценка инвестиционных рисков связана с измерением ожидаемых доходов и вероятности их потери. В процессе оценки возможных финансовых потерь используются как абсолютные, так и относительные показатели.

Среди относительных показателей распространены показатели: инвестиционного риска, дисперсия, среднеквадратическое отклонение, коэффициент вариации, β-коэффициент. Эти показатели выведены в теории вероятности. Например, уровень инвестиционного риска оценивается как произведение вероятности возникновения данного риска и размер возможных финансовых потерь при реализации данного инвестиционного риска.

Используется также показатель дисперсии: 

Среднеквадратическое отклонение: 

Коэффициент вариации:  , где

Ri – конкретное значение возможных вариантов ожидаемого дохода,

 - среднее значение дохода,

Pi – вероятность,

n – число наблюдений.

Все эти показатели относятся к экономико-статистическим методам.

Кроме них существуют и другие, например, экспертные методы, аналоговые методы.

Классификация и измерение рисков включают, кроме названных, и такие оценки как:

1) безрисковые инвестиции;

2) инвестиции с уровнем допустимого риска;

3) инвестиции с уровнем критического риска;

4) инвестиции с уровнем катастрофического риска.

К безрисковым относятся ценные бумаги, по которым риск практически исключен (государственные ценные бумаги).

Допустимый риск – критерием уровня риска выступает возможность потери всей суммы расчетной чистой прибыли, при этом вероятность риска приблизительно равна 0.

Критический риск – критерием уровня выступает возможность потерь не только суммы прибыли, но и всей суммы валового дохода по инвестиционному проекту, вероятность приблизительно равна 0,01.

Катастрофический риск – несет в себе угрозу потери всех активов инвестора, вероятность приблизительно равна 0,001.

Риск потери капитала зависит от рыночного риска и от бизнес-плана.

Риск потери ожидаемого дохода зависит от процентного риска инфляционного.

**3. Способы защиты от инвестиционных рисков.**

Мировая практика выработала множество методов защиты от риска (риск-менеджмент).

Риск-менеджмент включает два основных направления:

1) средства разрешения риска – уклонение от риска, удержание (оставить риск другому), передача риска (страхование).

2) приемы снижения риска сокращение вероятности и объема потерь: диверсификация, приобретение дополнительной информации об объекте инвестирования, лимитирование, самострахование, приобретение контроля над деятельностью субъектов в смежных областях.

**Инвестиции в средства производства.**

1. Капитальные вложения как реальные инвестиции или инвестиции в производственные фонды.

2. Виды реальных инвестиций и структура.

3. Инвестиции в основные фонды и инвестиции в оборотные фонды.

**Инновационная форма инвестиций.**

1. Понятие инноваций и инвестиционного процесса

2. Основные направления государственной инновационной политики.

3. Венчурное предпринимательство.

4. Интеллектуальные инвестиции.

**Привлечение иностранного капитала.**

1. Международная инвестиционная деятельность и ее инструменты.

2. Политика государства по привлечению иностранных инвестиций.

3. Инвестиции в свободно-экономические зоны.

**1. Международная инвестиционная деятельность и ее инструменты.**

«Реальные инвестиции» - этот термин применяется в международной практике и используется в системе национальных счетов стран ООН.

Инвестирование средства производства или вложение средств в основные фонды, прирост материально-производственных запасов и нематериальные фонды является важнейшим направлением развития экономики.

Реальные инвестиции имеют несколько структурных видов и реализуются как в материальных активах, так и в интеллектуальной собственности.

Инвестиции в основной капитал обеспечивают прирост материальных активов, производственных фондов, амортизация которых выступает источником последующего развития производства.

Инвестирование в оборотный капитал необходимо для воспроизводственных процессов.

**2. Политика государства по привлечению иностранных инвестиций.**

Различают виды реальных инвестиций:

1) инвестиции обновления;

2) инвестиции расширения (чистые инвестиции) – осуществляются за счет части национального дохода (за счет фонда чистого накопления);

3) валовые инвестиции.

Для характеристики реальных инвестиций в международной практике используются показатели:

1) объем инвестиций;

2) норма инвестиций – отношение объема инвестиций к ВНП либо ВВП;

3) коэффициент прироста капиталоемкости – характеризует эффективность инвестиций и эффективность накоплений; отношение валовых инвестиций в основной капитал к приросту ВНП за данный период;

4) накопление – использование части национального дохода на расширенное воспроизводство; оно представляет собой прирост основного капитала, материально-технических запасов, необоротных активов, увеличение производства товаров и услуг.

Различают также частные и государственные инвестиции.

Все названые показатели в различных странах имеют разное измерение:

- в странах с развитой экономикой основная часть реальных инвестиций финансируется с помощью частных инвестиций (60-70%);

- в отечественной экономике реальные инвестиции значительно сократились за период экономической независимости, что повлекло за собой старение (физический и моральный износ) основных фондов. Вместе с тем, производственный капитал как объект инвестиций является основной формой инвестиционных процессов в силу неразвитости рынка ценных бумаг.

Реальные инвестиции позволяют обеспечить защиту от инфляции и являются более надежными для размещения капитала.

Реальные инвестиции имеют различные формы:

1) материальные активы:

- обновление;

- поддержка действующего производства;

- модернизация;

- реконструкция;

- расширение;

- техническое переоборудование;

- прирост товарно-материальных запасов;

- перепрофилирование;

- санация;

- ликвидация;

- новые строительства.

2) интеллектуальная собственность.

**Обоснование целесообразности инвестирования.**

1. Оценка и прогнозирование макроэкономических показателей развития инвестиционного рынка.

2. Оценка и прогнозирование инвестиционной привлекательности отраслей и регионов.

3. Оценка инвестиционной привлекательности отдельных компаний, фирм.

4. Формирование инвестиционной стратегии компании.

5. Методы оценки целесообразности капиталовложений без риска.

6. Методы оцени целесообразности капиталовложений с учетом риска.

**1. Оценка и прогнозирование макроэкономических показателей развития инвестиционного рынка.**

Прединвестиционные исследования включают оценку и прогнозирование макроэкономических показателей инвестиционного рынка и оценку и прогнозирование инвестиционной привлекательности отдельных отраслей и регионов, отдельных компаний, фирм.

Изучение макроэкономических показателей инвестиционного рынка включает в себя:

1) формирование перечня первичных наблюдаемых показателей, отражающих инвестиционный климат страны и состояние текущей конъюнктуры инвестиционного рынка.

2) анализ текущей конъюнктуры инвестиционного рынка (показатели динамики, связь с фазами экономического цикла).

Мировая практика выработала ряд интегральных показателей, характеризующих уровень инвестиционной привлекательности отдельных стран на основе ряда показателей: Национальный доход, внутренний и внешний долг, состояние платежного баланса, доступность кредитных ресурсов, состояние человеческого капитала, политические и другие риски.

Такие рейтинги составляют эксперты и их итоги публикуются в доступных экономических мировых изданиях. По их оценкам, Украина в течение последних нескольких лет занимает крайне низкое место.

3) Исследование динамики инвестиционного рынка и прогнозирование его развития: динамика ВНП; объем промышленного производства; доля национального дохода, предназначенного для накопления; состояние приватизационных процессов; налоговая система и изменения в порядке налогообложения; уменьшение учетной ставки процента; развитие финансового и фондового рынка.

Макроэкономическое исследование инвестиционного рынка служат основой для оценки и прогнозирования инвестиционной привлекательности отраслей и регионов.

**2. Оценка и прогнозирование инвестиционной привлекательности отраслей и регионов.**

В процессе оценки инвестиционной привлекательности отраслей следует учитывать их жизненный цикл.

Теория рынка включает 6 стадий:

1) рождение (до года);

2) рост или детство;

3) юность (до 5 лет);

4) ранняя зрелость (6-8);

5) полная зрелость (11-20);

6) старение или спад (более 20).

Выплаты дивидендов и формы выплаты изменяются в зависимости от стадий жизненного цикла:

на первой стадии – не выплачиваются;

на 2-й и 3-й – выплачиваются в форме уровня акций;

на 3-й, 4-й и 5-й – выплаты наиболее высокие;

на 5-й – могут уменьшаться.

Перспективность целом и стадия жизненного цикла отрасли должны учитываться при инвестиционном выборе.

Критериями при выборе отрасли служат показатели доходности и риска, темпы и формы приватизации, экспортный потенциал отрасли, уровень ценовой защищенности от импорта, уровень государственной поддержки и т.д.

В Украине ранжирование отраслей по инвестиционной привлекательности, по оценкам специалистов имеет следующий вид:

1) строительство;

2) промышленности – цветные и черные металлы;

3) нефтепереработка;

4) спиртовая;

5) парфюмерно-косметическая;

6) информационно-вычислительное обслуживание;

7) торговля;

8) транспорт, связь;

9) заготовки сельскохозяйственной продукции.

Показатели оценки привлекательности и формы прогнозирования для регионов и отдельных фирм будут иными.

В литературе предлагается учитывать следующие показатели:

1) уровень общего экономического развития региона;

2) уровень развития его инвестиционной инфраструктуры;

3) долгосрочная характеристика;

4) уровень развития рыночных отношений;

5) уровень креминогенности и экологических рисков.

Каждый из этих показателей оценивается по нескольким составляющим, на основе обобщения которых регионы Украины сгруппированы следующим образом:

1) регионы инвестиционной привлекательности: Киев, Донецк, Харьков, Днепропетровск, Запорожье, Крым.

2) регионы с достаточной привлекательностью: Одесская, Львовская, Луганская, Полтавская области.

3) средняя привлекательность: Винницкая, Житомирская, Сумская области, Запорожье, Черновицкая и Черниговская области.

4) низкая привлекательность – все остальные области.

**3. Оценка инвестиционной привлекательности отдельных компаний, фирм.**

Оценка инвестиционной привлекательности компаний – заключительный этап поиска объектов инвестирования, на котором используются различные методы анализа деятельности предприятия, в том числе **финансовый анализ**, с целью прогнозирования перспективности его развития.

Оценка инвестиционной привлекательности для действующих предприятий предполагает учет стадий жизненного цикла, определение стадий и цикла, и прогнозирование осуществляется путем прогнозирования динамического анализа.

Также используется всесторонний анализ. Для этих целей используются показатели: объема продукции и продаж, общей суммы активов, суммы оборотного капитала, динамики рынка и т.д.

Также используются экономические коэффициенты, среди них наиболее важными являются:

1) коэффициент оборачиваемости активов (всех используемых активов, текущих активов, продолжительность оборота)

2) коэффициент прибыльности (прибыльность всех используемых активов, текущих активов, рентабельность основных фондов, продукции, коэффициенты финансовой устойчивости капитала; коэффициент автономии, коэффициент соотношения собственных и заемных средств – финансовый лаверидж);

3) коэффициенты ликвидности (текущая, срочная ликвидность).

Все указанные показатели взаимосвязаны между собой в единой системе и на их основе строится управленческая модель, известная под названием формулы Дюпона.

После оценки инвестиционной привлекательности отраслей, регионов и компаний, происходит формирование направлений инвестиционной деятельности фирм, с учетом перспективы, т.е. формирование инвестиционной стратегии, как системы долгосрочных целей инвестиционной деятельности и выбора наиболее эффективных путей ее достижения.

Оценка инвестиционной стратегии предполагает использование следующих критериев:

1) согласованность инвестиционной стратегии с общей стратегией развития фирмы;

2) внутренняя сбалансированность инвестиционной стратегии;

3) согласованность этой стратегии с внешней средой;

4) согласованность с ресурсным потенциалом;

5)приемлемость уровня риска и экономической эффективности инвестиционной стратегии.

После обоснования выбора объекта необходимо решить две задачи:

1) принесут ли инвестиции хорошие денежные потоки и приемлемую прибыль;

2) где взять деньги.