

---

---

# ЛЕКЦИЯ № 1. Сущность, определение, классификация и виды инвестиций

---

---

## *1. Сущность и определение инвестиций*

**Инвестиции** — это вложения капитала субъекта во что-либо для увеличения впоследствии своих доходов.

Необходимым звеном процесса является замена изношенных основных средств новыми. Вместе с тем расширение производства может осуществляться только за счет новых вложений, направленных не только на создание новых производственных мощностей, но и на совершенствование старой техники или технологий. Именно это и составляет экономический смысл инвестиций.

Инвестиции рассматриваются как процесс, отражающий движение стоимости, и как экономическая категория — экономические отношения, связанные с движением стоимости, вложенной в основные фонды.

**Совокупность затрат** — это долгосрочное вложение капитала в различные области экономики, реализуется в форме целенаправленного вложения капитала на определенный срок в различные отрасли и сферы экономики, а также в объекты предпринимательской и других видов деятельности для получения дохода. Само понятие «инвестиции» означает вложения капитала в отрасли экономики не только на предприятии, но и внутри страны и за границей.

**Инвестиции** — это откладывание денег на завтрашний день, чтобы иметь возможность больше получить в будущем. Одна из частей инвестиций — потребительские блага, они откладываются в запас (инвестиции на увеличение запасов).

А вот ресурсы, которые направляются на расширение производства (приобретение зданий, машин и сооружений) — это уже другая часть инвестиций.

## ***2. Классификация и виды инвестиций***

Инвестиции делятся на:

- 1) интеллектуальные — направлены на подготовку и переподготовку специалистов на курсах, передачу опыта, лицензий и нововведений, совместные научные разработки;
- 2) капиталобразующие — затраты на капитальный ремонт, приобретение земельных участков;
- 3) прямые — инвестиции, сделанные юридическими и физическими лицами, имеющими право на участие в управлении предприятием и полностью владеющими предприятием или контролирующими не менее 10% акций или акционерного капитала предприятия;
- 4) портфельные — не дающие право вкладчикам влиять на работу фирм и компаний, вкладываемые в долгосрочные ценные бумаги, покупку акций;
- 5) реальные — долгосрочные вложения средств в отрасли материального производства;
- 6) финансовые — долговые обязательства государства;
- 7) тезаврационные — так называются инвестиции, осуществляемые с целью накопления сокровищ. Они включают вложения в золото, серебро, другие драгоценные металлы, драгоценные камни и изделия из них, а также в предметы коллекционного спроса.

Общей специфической чертой этих инвестиций является отсутствие текущего дохода по ним.

Прибыль от таких инвестиций может быть получена инвестором только за счет роста стоимости самих объектов инвестирования, т. е. за счет разницы между ценой покупки и продажи.

Долгое время в нашей стране тезаврационный вид инвестиций представлял практически единственную возможную форму инвестирования, и до сих пор для многих инвесторов остается основным способом хранения и накопления капиталов.

**Признаками** инвестиций являются:

- 1) осуществление вложений инвесторами, которые имеют собственные цели;
- 2) способность инвестиций приносить доход;

- 3) целенаправленный характер вложения капитала в объекты и инструменты инвестирования;
- 4) определенный срок вложения средств;
- 5) использование разных инвестиционных ресурсов, характеризующихся в процессе осуществления спросом, предложением и ценой.

По характеру формирования инвестиций в современной макроэкономике принято различать автономные и индуцированные инвестиции.

Образование нового капитала, независимо от нормы процента или уровня национального дохода, называется автономными инвестициями.

Появление автономных инвестиций связано с внешними факторами — инновациями (нововведениями), главным образом связанными с техническим прогрессом. Некоторую роль в этом появлении играют расширение внешних рынков, прирост населения, а также перевороты и войны.

Примером автономных инвестиций можно назвать инвестиции государственных или общественных организаций. Они связаны со строительством военных и гражданских сооружений, дорог и т. д.

Образование нового капитала в результате увеличения уровня потребительских расходов попадает под индуцированные инвестиции.

Первый толчок росту экономики дают автономные инвестиции, вызывая эффект мультипликации, а уже являясь результатом возросшего дохода, индуцированные инвестиции приводят к его будущему росту.

Было бы неправильно связывать рост национального дохода только с производственными инвестициями.

Несмотря на то что они непосредственно определяют увеличение производственных мощностей и выпуска продукции, все-таки следует отметить, что на этот рост оказывают значительное, хотя и косвенное воздействие также и инвестиции в сферу нематериального производства, причем общемировая тенденция состоит в том, что их значение в дальнейшем увеличении экономического потенциала возрастает.

Средства, предназначенные для инвестирования, в основном выступают в форме денежных средств.

Есть расходы, связанные с основными средствами, которые четко разделяются на категории относящихся либо к капитальным затратам, либо к обычным производственным расходам.

К капитальным затратам обычно относятся:

- 1) дополнения: новые основные средства, которые увеличивают производственные мощности без замены существующего оборудования;
- 2) обновление или замена оборудования, приобретенного для замены тех же основных средств, приблизительно такой же мощности;
- 3) усовершенствование или модернизация капитальных затрат, ведущие к фактической замене или изменению основных средств.

К производственным затратам относятся: содержание и ремонт, амортизация, страхование, налоги, собственность.

Инвестиции реализуются путем кредитования, прямых затрат денежных средств, покупки ценных бумаг.

С финансовой точки зрения, целью анализа капитальных вложений является избежание ненужных капитальных затрат путем соответствующего планирования и составления бюджета капитальных затрат. Для этого необходимы: постоянное обновление средств производства, выявление потребности в замене или усовершенствовании оборудования.

Не стоит ждать, даже если оно может работать еще несколько лет, окончательный износ основных средств может быть опасным.

Чрезвычайно важно иметь средства для того, чтобы финансировать капитальные затраты, не угрожая долгосрочным финансовым планам предприятия.

**Инвестиционные ресурсы** — это все произведенные средства производства. Все виды инструмента, машины, оборудование, фабрично-заводские, складские, транспортные средства и сбытовая сеть, используемая в производстве товаров и услуг, и доставка их к конечному потребителю.

Инвестиционные товары (средства производства) отличаются от потребительских. Последние удовлетворяют потребности непосредственно, а первые делают это косвенно, обеспечивая производство потребительских товаров.

Имея в виду деньги, которые используются для закупки машин, оборудования и других средств производства, менеджеры часто говорят о «денежном капитале». Реальный капитал — это экономический ресурс, деньги или финансовый капитал, машины, оборудование, здания и другие производственные мощности. Фактически инвестиции представляют тот капитал, при помощи которого умножается богатство.

Инвестиции классифицируют:

- 1) **по объемам вложений:**
  - а) реальные;
  - б) финансовые;
- 2) **по срокам вложений:**
  - а) краткосрочные;
  - б) среднесрочные;
  - в) долгосрочные;
- 3) **по цели инвестирования:**
  - а) прямые;
  - б) портфельные;
- 4) **по сфере вложений:**
  - а) производственные;
  - б) непроизводственные;
- 5) **по формам собственности на инвестиционные ресурсы:**
  - а) частные;
  - б) государственные;
  - в) иностранные;
  - г) смешанные;
- 6) **по регионам:**
  - а) внутри страны;
  - б) за рубежом;
- 7) **по рискам:**
  - а) агрессивные;
  - б) умеренные;
  - в) консервативные.

По срокам вложений выделяют кратко-, средне- и долгосрочные инвестиции.

Для краткосрочных инвестиций характерно вложение средств на период до одного года.

Под **среднесрочными инвестициями** понимают вложение средств на срок от одного года до трех лет, а долгосрочные инвестиции вкладывают на три и более.

По формам собственности выделяют частные, государственные, иностранные и совместные (смешанные) инвестиции. Под частными (негосударственными) инвестициями понимают вложения средств частных инвесторов: граждан и предприятий негосударственной формы собственности.

**Государственные инвестиции** — это государственные вложения, осуществляемые органами власти и управления, а также предприятиями государственной формы собственности.

Они осуществляются центральными и местными органами власти и управления за счет бюджетов, внебюджетных фондов и заемных средств.

К основным инвестициям относятся вложения средств иностранных граждан, фирм, организаций, государств.

Под **собственными (смешанными) инвестициями** понимают вложения, осуществляемые отечественными и зарубежными экономическими субъектами.

По **региональному** признаку различают инвестиции внутри страны и за рубежом.

Внутренние (национальные) инвестиции включают вложение средств внутри страны.

Инвестиции за рубежом (зарубежные инвестиции) понимаются как вложения средств за рубежом нерезидентами (как юридическими, так и физическими лицами) в объекты и финансовые инструменты другого государства.

Совместные инвестиции осуществляются совместно субъектами страны и иностранных государств.

По отраслевому признаку выделяют инвестиции в различные отрасли экономики, такие как: промышленность (топливная, энергетическая, химическая, нефтехимическая, пищевая, легкая, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная, чер-

ная и цветная металлургия, машиностроение и металлообработка и др.), сельское хозяйство, строительство, транспорт и связь, оптовая и розничная торговля, общественное питание и пр.

Инвестиции, осуществляемые в форме капитальных вложений, подразделяются на валовые и чистые.

**Валовые инвестиции** — направляются на поддержание и увеличение основного капитала (основных средств) и запасов. Они складываются из амортизации, которая представляет собой инвестиционные ресурсы, необходимые для возмещения износа основных средств, их ремонта, восстановления до прежнего уровня, предшествовавшего производственному использованию, и из чистых инвестиций т. е. вложения капитала с целью увеличения основных средств на строительство зданий и сооружений, производство и установку нового, дополнительного оборудования, обновления и усовершенствования действующих производственных мощностей.

На микроуровне инвестиции играют очень важную роль. Они необходимы для обеспечения нормального функционирования предприятия, стабильного финансового состояния и увеличения прибыли хозяйствующего субъекта.

Значительная часть инвестиций направляется в социально-культурную сферу, в отрасли науки, культуры, образования, здравоохранения, физической культуры и спорта, информатики, в охрану окружающей среды, для строительства новых объектов этих отраслей, совершенствования применяемой в них техники и технологий, осуществление инноваций. Есть инвестиции, вкладываемые в человека и человеческий капитал. Это вложение инвестиций преимущественно в образование и здравоохранение, на создание средств, обеспечивающих развитие и духовное совершенствование личности, укрепление здоровья людей, продление жизни.

Эффективность использования инвестиций в значительной мере зависит от их структуры.

Под структурой инвестиций понимается их состав по видам, по направлению использования, по источникам финансирования и т. д.

**Прибыльность** — вот важнейший структурообразующий критерий, который определяет приоритетность инвестиций.

Негосударственные источники инвестиций направлены на прибыльные отрасли с быстрой оборачиваемостью капитала. При этом сферы экономики с малой прибыльностью вложенных средств остаются не до конца инвестированными.

Чрезмерное инвестирование приводит к инфляции, недостаточное же — к дефляции.

Эти крайности экономической политики регулируются с помощью эффективной стратегии в области налогов, государственных расходов, кредитно-денежных и финансово-бюджетных мероприятий, осуществляемых правительством.

В системе воспроизводства, безотносительно к его общественной форме, инвестициям принадлежит важнейшая роль в деле возобновления и увеличения производственных ресурсов, а следовательно, и в обеспечении определенных темпов экономического роста.

В представлении общественного воспроизводства как системы производства, обмена и потребления инвестиции касаются первого этапа производства и составляют материальную основу его развития.

### ***3. Реальные и финансовые инвестиции***

Финансовые инвестиции — это покупка ценных бумаг, а реальные инвестиции — вложения капитала в промышленность, сельское хозяйство, строительство, образование и др.

При реальных инвестициях главным условием достижения намеченных целей оказывается использование соответствующих внеоборотных активов для производства продукции и последующей ее реализации.

Сюда относится использование организационно-технических структур вновь образованного бизнеса для изъятия прибыли в ходе уставной деятельности созданного с привлечением инвестиций предприятия.

**Финансовые инвестиции** представляют собой вложение капитала в различные финансовые инструменты инвестирова-



ния, главным образом ценные бумаги, с целью реализации поставленных целей как стратегического, так и тактического характера.

Инвестирование в финансовые активы осуществляется в процессе инвестиционной деятельности предприятия, которая включает в себя постановку инвестиционных целей, разработку и реализацию инвестиционной программы.

Инвестиционная программа предполагает выбор эффективных инструментов финансового инвестирования, формирование и поддержание сбалансированного по определенным параметрам портфеля финансовых инструментов.

Постановка инвестиционных целей является первым и определяющим все последующие этапам процесса финансового инвестирования. Финансовые инвестиции делятся на стратегические и портфельные.

Стратегические финансовые инвестиции должны помогать претворению в жизнь стратегических целей развития предприятия, таких как расширение сферы влияния, отраслевая или региональная диверсификация операционной деятельности, увеличение доли рынка посредством «захвата» предприятий-конкурентов, приобретение предприятий, входящих в состав вертикальной технологической цепочки производства продукции.

Следовательно, основным фактором, влияющим на ценность проекта, для такого инвестора является получение дополнительных выгод для своего основного вида деятельности. Поэтому стратегическими инвесторами становятся в основном предприятия из смежных отраслей. Портфельные финансовые инвестиции осуществляются с целью получения прибыли или нейтрализации инфляции в результате эффективного размещения временно свободных денежных средств.

Инструментами инвестирования в этом случае являются доходные виды денежных инструментов или доходные виды фондовых инструментов.

Последний вид инвестирования становится все более перспективным по мере развития отечественного фондового рынка.

От финансового менеджера в этом случае требуется хорошее знание состава фондового рынка и его инструментов.

К финансовым инвестициям относятся вложения:

- 1) в акции, облигации, другие ценные бумаги, выпущенные как частными предприятиями, так и государством, местными органами власти;
- 2) в иностранные валюты;
- 3) в банковские депозиты;
- 4) в объекты тезаврации.

Финансовые инвестиции лишь частично направляются на увеличение реального капитала, большая их часть — непроизводительное вложение капитала.

В рыночном хозяйстве в структуре финансовых инвестиций преобладают частные инвестиции. Государственные инвестиции представляют собой важный инструмент дефицитного финансирования (использование государственных займов для покрытия бюджетного дефицита).

Инвестирование в ценные бумаги может быть индивидуальным и коллективным. Индивидуальное инвестирование — это приобретение государственных или корпоративных ценных бумаг при первичном размещении или на вторичном рынке, на бирже или внебиржевом рынке.

Коллективное инвестирование же характеризуется приобретением паев или акций инвестиционных компаний или фондов.

Инвестирование в ценные бумаги открывает перед инвесторами наибольшие возможности и отличается максимальным разнообразием.

Это касается всех видов сделок, осуществляемых при операциях с ценными бумагами, а также видов самих ценных бумаг.

Во всем мире этот вид инвестиций считается наиболее доступным.

Инвестиции в иностранные валюты — один из наиболее простых видов инвестирования.

Он весьма популярен среди инвесторов, особенно в условиях стабильной экономики и невысоких темпов инфляции.

Существуют следующие основные способы вложения средств в иностранную валюту:

- 1) приобретение наличной валюты на валютной бирже;
- 2) заключение фьючерсного контракта на одной из валютных бирж;
- 3) открытие банковского счета в иностранной валюте;
- 4) покупка наличной иностранной валюты в банках и обменных пунктах.

Безусловными достоинствами инвестиций в банковские депозиты являются простота и доступность этой формы инвестирования, особенно для индивидуальных инвесторов.

Финансовые инвестиции, выступая относительно самостоятельной формой инвестиций, в то же время являются еще и связующим звеном на пути превращения капиталов в реальные инвестиции.

Поскольку основной организационно-правовой формой предприятий становятся акционерные общества, развитие и расширение производства которых осуществляется с использованием заемных и привлеченных средств (выпуска долговых и деловых ценных бумаг), финансовые инвестиции формируют один из каналов поступления капиталов в реальное производство.

При учреждении и организации акционерного общества, в случае увеличения его уставного капитала, сначала происходит выпуск новых акций, после чего следуют реальные инвестиции. Таким образом, финансовые инвестиции играют важную роль в инвестиционном процессе.

Реальные инвестиции оказываются невозможными без финансовых инвестиций, а финансовые инвестиции получают свое логическое завершение в осуществлении реальных инвестиций.

К реальным инвестициям относятся вложения:

- 1) в основной капитал;
- 2) в материально-производственные запасы;
- 3) в нематериальные активы.

В свою очередь вложения в основной капитал включают капитальные вложения и инвестиции в недвижимость.

Капитальные вложения осуществляются в форме вложения финансовых и материально-технических ресурсов в создание воспроизводства основных фондов путем нового строительства, расширения, реконструкций, технического перевооружения, а также поддержания мощностей действующего производства.

В соответствии с принятой в мире классификацией под недвижимостью подразумевается земля, а также все, что находится над и под поверхностью земли, включая все объекты, присоединенные к ней, независимо от того, имеют ли они природное происхождение или созданы руками человека.

Под влиянием научно-технического прогресса в формировании материально-технической базы производства повышается роль научных исследований, квалификации, знаний и опыта работников.

Поэтому в современных условиях затраты на науку, образование, подготовку и переподготовку кадров и прочее по сути, являются производительными и в ряде случаев включаются в понятие реальных инвестиций.

Отсюда в составе реальных инвестиций выделяется третий элемент — вложения в нематериальные активы.

К ним относятся: право пользования земельными участками, природными ресурсами, патенты, лицензии, ноу-хау, программные продукты, монопольные права, привилегии (включая лицензии на определенные виды деятельности), организационные расходы, торговые марки, товарные знаки, научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки, проектно-изыскательские работы и т. п.

#### ***4. Краткосрочные и долгосрочные инвестиции***

Долгосрочные инвестиции вкладываются на период от трех и более лет, краткосрочные на период от одного года. Эффективное управление всеми сферами деятельности предприятия обеспечивает успешное развитие в условиях разумной конкуренции. Это напрямую касается также сложного процесса долгосрочного инвестирования.

Как известно, правильное и быстрое осуществление мероприятий в этой области позволяет предприятию не только не потерять основные преимущества в борьбе с конкурентами за удержание рынка сбыта своих товаров, но и совершенствовать технологии производства, а следовательно, обеспечивает дальнейшее эффективное функционирование и рост прибыли.

В рамках единого стратегического плана, разработанного для того, чтобы обеспечить проведение генеральной концепции, осуществляются все основные функции управления.

Значение стратегического планирования нельзя переоценить. Управление такими сферами деятельности, как производство, сбыт, инвестирование, требует согласованности с общей целью (генеральной концепцией развития), стоящей перед предприятием.

Распределение ресурсов, отношения с внешней средой (знание рынка), организационная структура и координация работ различных подразделений в одном направлении позволяет предприятию достичь поставленных целей и оптимально использовать имеющиеся средства.

Выбор путей инвестиционного развития в рамках единого стратегического плана является непростой задачей. Достижение поставленных целей связано с разработкой и реализацией специальных стратегий.

Стратегия долгосрочного инвестирования является одной из них. Это довольно сложный процесс, так как множество внутренних и внешних факторов по-разному воздействуют на финансово-экономическое состояние предприятия.

Оценка эффективности капитальных вложений требует решения целого ряда различных проблем. Но и выбор стратегии долгосрочного инвестирования может осуществиться только после проведения тщательных исследований, обеспечивающих принятие оптимального варианта управленческих решений. Такой подход на первом этапе стратегического планирования заставляет шире и разностороннее смотреть на использование различных аналитических приемов и моделей, обосновывающих принятие конкретного стратегического направления.

Все большую популярность в последнее время приобретает построение моделей, способствующих оценке перспектив инвестиционного развития предприятий.

Моделирование позволяет менеджерам отбирать наиболее характерные свойства, структурные и функциональные параметры объекта управления, а также выделить его главные взаимосвязи с внешней и внутренней средой предприятия.

Основными задачами моделирования в сфере финансово-инвестиционной деятельности являются отбор вариантов управленческих решений, прогнозирование приоритетных направлений развития и выявление резервов повышения эффективности предприятия в целом.

Широкую популярность в долгосрочном инвестировании получило использование различного рода матриц, построение и анализ моделей исходных факторов систем.

Под производственно-экономическим потенциалом подразумеваются наличие соответствующих современному уровню технического развития основных фондов и технологий, достаточного объема собственных оборотных средств, высококвалифицированного управленческого и производственного персонала, а также достаточной величины собственных финансовых ресурсов и возможности свободного доступа к заемным средствам финансирования.

Выделяется три показателя, на основании которых выбирается инвестиционная стратегия: производственно-экономический потенциал предприятия, привлекательность рынка и характеристики качества выпускаемого продукта (работ, услуг). Каждый из них является комплексным показателем.

Каждая конкретная ситуация предполагает определенную линию поведения при долгосрочном инвестировании.

Если оценивать их по общим признакам, таким как объем капиталовложений, виды воспроизводства основных фондов, время инвестирования, степень приемлемого риска и некоторым другим, то предлагается выделять пять возможных стратегий долгосрочного инвестирования:

- 1) агрессивное развитие (активный рост);
- 2) умеренный рост;

- 3) совершенствование при неизменном уровне роста;
- 4) сдерживание спада и разработка новых продуктов;
- 5) активное перепрофилирование или ликвидация.

Стратегия умеренного роста позволяет предприятиям несколько снизить темпы своего развития и роста производственных объемов. Теперь не требуется в относительно короткие сроки значительно наращивать свой производственный потенциал. Если данный рынок уже сформирован, то предприятие, как правило, должно вкладывать инвестиции в поступательное расширение своей деятельности, а также выделять средства на повышение своих конкурентных преимуществ, в частности на улучшение качественных характеристик своей продукции, на сферу обслуживания, что тоже пойдет на пользу в конкурентной борьбе.

---

---

## **ЛЕКЦИЯ № 2. Характеристика и экономическая сущность инвестиций**

---

---

### ***1. Формы и методы государственного регулирования***

Государство регулирует инвестиционную деятельность для развития рыночных отношений в стране. Регулирующая роль государства возрастает в условиях кризиса, а также проведения реформ. И наоборот, ослабевает при стабильной оживленной экономике.

Осуществляется государственное регулирование инвестиционной деятельности органами государственной власти РФ в соответствии с Федеральным законом от 25.02.1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений».

Формы и методы государственного регулирования, а также порядок принятия решений и проведения экспертизы проектов, раскрываются в третьей главе данного закона.

Государственное регулирование включает:

- 1) косвенное регулирование (регулирование условий инвестиционной деятельности);
- 2) прямое участие государства в инвестиционной деятельности.

Задачей косвенного регулирования является создание благоприятных условий для реализации инвестиционной деятельности.

Это регулирование помогло разработать различные методы воздействия, которые стимулируют развитие инвестиционной деятельности.

Методы воздействия включают в себя: защиту интересов инвесторов, амортизационную политику, налоговую политику и другие меры воздействия.



Благоприятные условия для развития инвестиционной деятельности осуществляются путем:

- 1) установления налоговых режимов, не носящих индивидуального характера;
- 2) защиты интересов инвесторов;
- 3) предоставления в пользование земли и природных ресурсов на льготных условиях;
- 4) расширения строительства объектов социально-культурного назначения с большим использованием средств населения или других внебюджетных источников;
- 5) создания и развития информационно-аналитической сети, для проведения рейтингов;
- 6) применения антимонопольной политики;
- 7) расширения возможностей при осуществлении кредитования;
- 8) развития в Российской Федерации финансового лизинга;
- 9) проведения в соответствии с темпами инфляции переоценки основных фондов;
- 10) помощи в создании собственных инвестиционных фондов.

Прямое участие государства в инвестиционной деятельности оказывает помощь при осуществлении капитальных вложений за счет средств федерального бюджета.

Формами прямого участия являются:

- 1) разработка и финансирование проектов, осуществляемых РФ, а также финансируемых за счет федерального бюджета;
- 2) составление сметы технического перевооружения объектов, финансируемых за счет федерального бюджета;
- 3) предоставление государственных гарантий за счет бюджетов субъектов РФ;
- 4) размещение средств на условиях платности, срочности и возвратности;
- 5) закрепление части акций в государственной собственности, реализация которых через рынок ценных бумаг возможна лишь через определенный срок;

- б) проведение экспертизы инвестиционных проектов в соответствии с законодательством РФ;
- 7) защита российского рынка от поставок устаревших энергоемких и ненадежных материалов;
- 8) разработка норм и правил и осуществление контроля за их соблюдением;
- 9) выпуск облигационных займов;
- 10) вовлечение в инвестиционный процесс временно приостановленных строек и объектов, находящихся в государственной собственности;
- 11) предоставление средств по итогам аукционов российским и иностранным инвесторам.

Порядок принятия решений, касающихся государственных капитальных вложений, определяется ст. 13 Федерального закона от 25.02.1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений».

Решения принимаются в соответствии с законодательством Российской Федерации органами государственной власти.

В федеральном бюджете Российской Федерации предусмотрены расходы на финансирование государственных капитальных вложений.

Они должны являться частью расходов на реализацию федеральных и региональных целевых программ.

Счетная палата Российской Федерации проводит контроль за эффективным использованием средств.

Все инвестиционные проекты подлежат экспертизе до их утверждения. Это проводится независимо от источников финансирования и форм собственности объекта.

Проводится экспертиза для предотвращения нарушения прав физических и юридических лиц и интересов государства, а также для оценки эффективности капитальных вложений.

В соответствии с гл. 5 Федерального закона «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» регулирование инвестиционной деятельности осуществляется органами местного самоуправления.

Методы и формы такого регулирования такие же, как на федеральном уровне.

Но также могут использоваться и другие, но не противоречащие законодательству Российской Федерации.

## ***2. Прибыль как источник инвестиций***

Все увеличение прибыли определяется ценовым фактором. Нехватку финансовых ресурсов организации стараются восполнить за счет увеличения цен на свою продукцию.

Однако повышение цен приводит к проблемам, связанным с продажей продукции, и, как следствие, ведет к производственному спаду.

Это может грозить банкротством многим предприятиям.

Правительство разрабатывает меры, которые облегчат фирмам создание необходимых финансовых ресурсов для развития производства, тем более что сейчас они представляют собой один из главных источников капиталовложений в экономику.

Однако в условиях ожидания высокого уровня инфляции и отсутствия во многих отраслях конкурентной борьбы за рынок сбыта изготавливаемой продукции, высвобождение ресурсов для финансирования капиталовложений само по себе не оказывает важного влияния на принятие решений по поводу инвестиций.

Рост инфляции обесценил собственные средства фирм, полученные за счет амортизационных отчислений, а этот источник капиталовложений фактически девальвировал.

Чтобы увеличить устойчивость таких накоплений предприятий, в августе 1992 г. правительство приняло решение о переоценке основных средств для установления их балансовой стоимости, которая будет соответствовать ценам и условиям воспроизводства.

Увеличение стоимости амортизационных отчислений и самих основных средств организаций пропорционально темпам инфляции дает увеличение источников собственных средств для финансирования капиталовложений.

Антиинфляционная защита амортизационного фонда могла бы стать одной из значимых мер по увеличению внутренней инвестиционной деятельности путем постоянной индексации балансовой стоимости основных фондов. Резкий рост дефицита госбюджета не позволяет рассчитывать на решение инвестиционных проблем за счет централизованных источников финансирования. При недостаточности бюджетных средств как потенциального источника государственных инвестиций предприятие будет вынуждено перейти на кредитование, взамен безвозвратного бюджетного финансирования. Усилится контроль за целевым использованием кредитных льгот. Для создания гарантий возвратности кредита будет распространяться система залога имущества в недвижимости, к примеру земли.

Об этом говорится в Законе от 29.05.1992 г. № 2872-1 «О залоге». Централизованные вложения государства планируется направлять на реализацию региональных программ, создание весьма эффективных структурообразующих объектов, преодоление последствий чрезвычайных ситуаций, стихийных бедствий, поддержание федеральной инфраструктуры, решение наиболее острых экономических и социальных проблем.

Привлечение в инвестиционную сферу средств населения путем сбыта акций приватизируемых организаций и инвестиционных фондов является не только источником капиталовложений, но и одним из путей защиты от инфляции собственных сбережений граждан.

Инвестиционную активность населения можно стимулировать с помощью установления в инвестиционных банках более высоких процентных ставок по личным вкладам по сравнению с иными банковскими учреждениями, привлечение денежных ресурсов населения на жилищное строительство, предоставление гражданам, которые участвуют в инвестировании предприятия, определенного права на покупку его продукции по заводской цене и т. п.

Для наплыва сбережений населения на рынок капитала необходимы посреднические финансовые организации.

Однако нужно обеспечить защиту тем, кто хочет вложить собственные деньги в фондовые ценности.

Для этой цели устанавливается жесткий государственный контроль за организациями, претендующими на привлечение средств населения.

Главный фактор, оказывающий влияние на состояние внутренних возможностей финансирования капиталовложений — это финансово-экономическая нестабильность.

Накопления предприятий и населения обесцениваются за счет инфляции, она существенно снижает инвестиционные возможности этих предприятий. Тем не менее нехватка внутреннего инвестиционного потенциала может считаться относительной.

### ***3. Нормативно-правовое обеспечение инвестиционной деятельности***

Регулирование инвестиционной деятельности должно быть рациональным по результатам и сбалансированным по степени гибкости.

Это невозможно без создания определенных правовых форм. Право устанавливает нормативную базу, определяет положение субъекта инвестиционной деятельности, устанавливает юридическую ответственность, определяет различные использование инвестиционной деятельности и контролирует отношения между участниками, в том числе и с государством.

Правовые нормы имеют несколько характеров: дозволяющий, запрещающий, обязывающий и стимулирующий.

В рыночной экономике основная роль экономико-правовых регуляторов — стимулировать и направлять инвестиционный процесс для сбалансированного развития национальной экономики.

Правовое регулирование инвестиционной деятельности в Российской Федерации осуществляется двумя законодательствами.

Первое — это специальное инвестиционное законодательство, второе — гражданское и хозяйственное.

Инвестиционное законодательство контролирует и направляет порядок привлечения отечественных и иностранных инвестиций.

Основные правовые акты общего регулирования:

- 1) Гражданский кодекс Российской Федерации;
- 2) Земельный кодекс Российской Федерации;
- 3) Налоговый кодекс Российской Федерации;
- 4) Закон о недрах;
- 5) Закон о Центральном банке Российской Федерации;
- 6) Закон о банках и банковской деятельности;
- 7) Закон о приватизации государственных и муниципальных предприятий;
- 8) законодательные акты о налогообложении, внешнеэкономической деятельности и др.

Несколько законов специального регулирования:

- 1) Федеральный закон от 9 июля 1999 г. № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях Российской Федерации»;
- 2) Федеральный закон от 5 марта 1999 г. № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»;
- 3) Федеральный закон от 29 октября 1998 г. № 164-ФЗ «О финансовой аренде (лизинге)»;
- 4) Федеральный закон от 16 июля 1998 г. № 102-ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)»;
- 5) Федеральный закон от 25 февраля 1998 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации осуществляемой в форме капитальных вложений»;
- 6) Федеральный закон от 21 июля 1997 г. № 112-ФЗ «Об участках недр, право пользования которыми может быть предоставлено на условиях раздела продукции»;
- 7) Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»;
- 8) Федеральный закон от 30 декабря 1995 г. № 225-ФЗ «О соглашениях о разделе продукции».

Специальное правовое регулирование инвестиционной деятельности представлено нормативно-правовыми актами, поэтому носит комплексный характер.

### **Три уровня нормативных актов нормативно-правовой базы инвестиционной деятельности:**

- 1) законодательные:
  - а) высшей юридической силы — федеральные конституционные и федеральные законы;
  - б) международные договоры;
  - в) законодательство субъектов федерации;
- 2) подзаконные акты:
  - а) указы Президента Российской Федерации;
  - б) межправительственные постановления;
  - в) правительственные постановления;
  - г) внешнеэкономические соглашения субъектов Российской Федерации;
  - д) ведомственные акты — приказы и постановления министерств и ведомств Российской Федерации;
  - е) постановления и решения органов местного самоуправления;
- 3) локальные, представленные системой актов индивидуального характера:
  - а) административные акты участников инвестиционной деятельности;
  - б) нормативно-правовые договоры (на основе международного публичного и частного права, гражданского и трудового права Российской Федерации).

Для субъекта инвестирования важно знать все основные положения законодательства для недопущения ошибок, которые могут впоследствии привести к плохим результатам.

Стимулировать инвестиционную деятельность необходимо в связи с высокими инвестиционными рисками и высокой стоимостью кредитных ресурсов. Действующая система стимулов реализуется в форме налоговых и таможенных льгот и имеет фискальный характер. Налоговые льготы, предоставляемые субъектами федерации инвесторам, распространяются на все налоги, составляющие бюджет инвесторов. Наиболее часто льготы предоставляются:

- 1) по налогу на прибыль;
- 2) налогу на имущество;

- 3) транспортному налогу;
- 4) налогу на операции с ценными бумагами;
- 5) акцизам в добывающих отраслях.

Раньше льготы предоставлялись осторожно и по весьма ограниченному спектру, в последнее время — практически повсеместно и с большим разнообразием. В этом заключается своеобразная тенденция со стороны региональных властей.

В основном схема предоставления субъектами Федерации налоговых льгот зависит от:

- 1) размера инвестиций;
- 2) рода деятельности субъекта;
- 3) длительности предоставления льгот;
- 4) целевого назначения инвестиций.

Есть три основных направления развития системы стимулирования инвестиционной активности:

- 1) предоставление бюджетных средств негосударственным структурам на возвратной основе;
- 2) реализация принципа права собственности (из федерального бюджета выделяются капитальные вложения на развитие федеральной собственности, а из муниципального бюджета — на развитие муниципальной);
- 3) равенство прав инвесторов — гарантии прав и защиты инвестиций предоставляются всем инвесторам.

Нормативно-правовые акты по своей сути направлены на обеспечение дополнительных налоговых льгот и предоставление бюджетных гарантий инвесторам.

Для инициирования стабильного инвестиционного подъема необходима благоприятная среда инвестиционной деятельности, разработка методов и форм экономического регулирования, которые учитывают реальную инвестиционную ситуацию. Роль и место государства в переходной экономике в целом и в частности в инвестиционном процессе — дискуссионная тема среди ученых. Главной их целью является поиск ответа на вопрос об определенной роли государства в рыночной экономике.

Основная задача государства — это создание благоприятных условий для роста частных инвестиций при ограничении



своей функции непосредственного инвестора. Переходная экономическая система, выведенная из строя, требует более активного участия государства. Это показывает российская экономическая практика истекшего десятилетия.

Участие государства осуществляется не только в создании правовой основы деятельности частных инвесторов, но и в прямом инвестировании для достижения необходимых структурных сдвигов. Невозможно переоценить особую роль государственных инвестиций. Это важнейший рычаг модернизации структуры народного хозяйства, преодоления определенных диспропорций, накопившихся в советский и постсоветский периоды.

---

---

## ЛЕКЦИЯ № 3. Иностранные инвестиции

---

---

### *1. Отток капитала*

За последние годы в России появились предприятия и предприниматели, накопившие крупные капиталы. Крупные средства переводятся в западные банки из-за неустойчивого экономического положения в стране. Ожидалось, что Россия станет обращаться к зарубежным кредиторам для финансирования больших инвестиций по мере того, как страна акклиматизируется к рыночным отношениям. Этого не происходит, поэтому отток денежных ресурсов из России в несколько раз превышает их приток.

В 1993 г. Россия выдала более крупные кредиты зарубежным заемщикам, чем заняла сама.

Сальдо по активу текущего платежного баланса России (когда граждане ссужают больше денег, чем занимают) составило около 10 млрд долларов.

Это усилило инвестиционный «голод» в стране и привело к дальнейшему ослаблению национальной валюты.

Значительная часть накопленных российскими бизнесменами средств под влиянием риска возможного социального взрыва, при инфляции и непрерывном падении курса рубля, переправляется в западные банки или используется для покупки ценных бумаг и недвижимости.

Экономика России слишком нестабильна для осуществления долгосрочных инвестиций.

В связи с этим предприятия используют свои средства не для капиталовложения внутри страны, а для выдачи кредитов за рубеж.

Компании-экспортеры в основном хранят свои доходы на счетах в зарубежных банках вместо того, чтобы они находились в России и направлялись на новые инвестиции.

Этот процесс, известный как утечка капитала, в большинстве случаев носит противозаконный характер.

И все-таки гораздо надежнее помещать капитал в зарубежный банк со стабильной экономикой, чем в нестабильную российскую экономику.

Крупномасштабный отток иностранной валюты за пределы России вынудил принять организационно-правовые меры по усилению контроля за возвратом валютной выручки в страну.

Для того чтобы российские предприятия не боялись инвестировать средства в экономику России, нужно создать условия для уменьшения инвестиционного риска.

Величина риска может быть уменьшена за счет снижения инфляции, принятия стабильного экономического законодательства, основанного на рыночных потенциалах.

Главные источники оттока капитала могут быть как легитимными, так и нелегитимными.

В число легитимных источников включаются санкционированные инвестиции в экономику прочих стран в качестве создания совместных предприятий или дочерних фирм.

Совокупные масштабы оттока валюты не могут точно измеряться, так как финансовая статистика, естественно, учитывает только их легальную часть.

Технология проведения рыночных реформ предполагает последовательность.

Вместе со стимулированием притока капитала сразу же должны приниматься меры, препятствующие оттоку капитала за границу.

## ***2. Виды иностранных инвестиций***

Осуществляемые на основе эффективного сотрудничества между странами потоки инвестиционного капитала приобретают все большее значение.

Иностранные инвестиции — это вклад иностранного капитала в активы национальных компаний.

Это может осуществляться как в денежной, так и в товарной форме.

Иностранные инвестиции — это то, что помогает стабилизировать экономику страны и способствует ее росту.

### Классификация иностранных инвестиций

Классификационный признак	Вид иностранных инвестиций
В зависимости от активов, в которые происходит вложение капитала	<p><i>Реальные инвестиции</i> — вклад в долгосрочный проект с приобретением новых производственных объектов за границей.</p> <p><i>Финансовые инвестиции</i> — приобретение иностранных ценных бумаг, т. е. вложение в имущество.</p> <p><i>Нематериальные инвестиции</i> — покупка нематериальных прав, т. е. лицензий, патентов</p>
Формы собственности на инвестиционные ресурсы	<p><i>Государственные инвестиции</i> — бюджет государства, направленный за рубеж по решению правительственных организаций.</p> <p><i>Частные инвестиции</i> — вклад частных инвесторов в объекты, размещенные вне территориальных пределов данной страны.</p> <p><i>Смешанные иностранные инвестиции</i> — совместные инвестиции государства и частных инвесторов осуществляемые за рубежом</p>
В зависимости от характера использования	<p><i>Предпринимательские инвестиции</i> — вложение в бизнес, направленное на получение прибыли в виде дивиденда.</p> <p><i>Ссудные инвестиции</i> — связаны с предоставлением средств на заемной основе с целью получения процента</p>
В зависимости от объекта вложения инвестиций	<p><i>Прямые иностранные инвестиции</i> — вложения иностранных инвесторов с последующим правом контроля и участия в управлении предприятием на территории другого государства.</p> <p><i>Портфельные инвестиции</i> — вложение ценных бумаг с целью получения дохода в виде процентов или дивидендов.</p> <p><i>Прочие инвестиции</i> — вклады в банки, торговые кредиты, кредиты правительства иностранных государств, прочие кредиты и т. п.</p>

Финансовые ресурсы компании недолговечны, поэтому их очень сложно восполнить путем привлечения различных кредитов и займов. На это влияют высокая норма прибыли и низкий уровень налогообложения.

Выход из строя основных производственных фондов не должен превышать 25% производственных мощностей. В 2006 г. он составил 50%.

Поэтому для того, чтобы обеспечить процесс воспроизводства, объем инвестиций ежегодно должен составлять от 100 до 170 млн долларов. Существует ряд преимуществ привлечения в страну иностранных инвестиций:

- 1) возможность получения дополнительного финансирования крупных инвестиционных проектов;
- 2) передача опыта, накапливаемого страной-инвестором на мировом рынке;
- 3) стимуляция развития и роста внутренних инвестиций;
- 4) получение доступа к новейшим технологиям и методам организации производства;
- 5) помощь в разрешении денежных затруднений страны.

На территории Российской Федерации вложения иностранного капитала в объекты предпринимательской деятельности осуществляются на основе Федерального закона от 9 июля 1999 г. № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации».

Иностранным инвестором могут быть: иностранные юридические лица, организации, не являющиеся юридическим лицом, граждане, постоянно проживающие за рубежом, а также иностранные государства.

Иностранные инвестиции в России могут осуществляться путем:

- 1) долевого участия в предприятиях совместно с гражданами страны;
- 2) создания новых предприятий, принадлежащих иностранным инвесторам;
- 3) приобретения имущества и ценных бумаг;
- 4) получение прав на пользования землей и природными ресурсами;
- 5) заключение договоров, предусматривающих другие формы применения иностранных инвестиций.

Иностранные инвестиции подразделяются на: прямые, портфельные и пр.

**Прямые иностранные инвестиции** — это вложения, предусматривающие долговременные отношения между партнерами. Прямые зарубежные инвестиции — это больше, чем про-

сто финансирование капиталовложений в экономику, хотя и необходимое России.

Эти инвестиции представляют также способ повышения производительности и технического уровня российских предприятий. Иностранная компания приносит с собой новые способы организации производства, новые технологии и прямой выход на мировой рынок.

Воздействуя на национальную экономику в целом, прямые иностранные инвестиции имеют преимущественное значение. Их роль заключается в следующем:

- 1) способность расширить инвестиционные процессы, поднять и оживить экономику;
- 2) передача опыта, обучение различным ноу-хау;
- 3) стимуляция производственных вложений;
- 4) помощь в развитии среднего и малого бизнеса;
- 5) устранение безработицы и повышение уровня доходов населения.

Портфельные иностранные инвестиции — приобретение прав на будущий доход посредством вложения капитала в акции иностранных предприятий без приобретения пакета акций. В этом случае необязательно создание новых производственных мощностей и контроль за ними.

Способы портфельного инвестирования:

- 1) покупка ценных бумаг на рынке зарубежных государств;
- 2) покупка ценных бумаг в своей стране;
- 3) вклад капитала в иностранные паевые фонды.

Портфельные инвестиции отличаются от прямых тем, что перед ними не ставится задача контроля над предприятием.

Прочие инвестиции — кредиты иностранных финансовых организаций под гарантию правительства страны-заемщика. Этот вид иностранных инвестиций занимает более 57% от общего объема инвестиций.

Государство гарантирует экспорт частного капитала. Страхование частных инвесторов государством практикуется во многих странах. Регулирование иностранных инвестиций между странами осуществляется заключением международ-

ных договоров. Есть ряд причин, по которым на сегодняшний день в России затруднено привлечение иностранного капитала:

- 1) отсутствие стабильной правовой базы затрудняет регулирование деятельности иностранных инвесторов;
- 2) ухудшение материального положения большей части населения;
- 3) активный рост коррупции и криминала в предпринимательской деятельности;
- 4) неразвитая инфраструктура, в том числе транспорт, связь, система коммуникаций, гостиничный сервис;
- 5) нестабильная политическая ситуация;
- 6) большие налоги и пошлины.

Но Россия может заинтересовать иностранных инвесторов:

- 1) богатые и недорогие природные ресурсы;
- 2) молодые высококвалифицированные и быстро обучаемые кадры;
- 3) большой внутренний рынок;
- 4) дешевая рабочая сила;
- 5) возможность участия иностранных инвесторов в приватизации;
- 6) быстрая сверхприбыль.

При правильном использовании возможностей Россия может выйти на первое место среди других западноевропейских стран. Официальная политика предполагает оказание поддержки прямым зарубежным инвестициям, но в силу вышеописанных причин иностранные компании испытывают большие затруднения, вкладывая капитал в российскую экономику.

Ранжирование стран мирового сообщества по индексу инвестиционного климата или обратному ему индексу риска являются обобщающим критерием инвестиционной привлекательности страны и критерием для зарубежных инвесторов.

Сегодня в России правовые условия для деятельности иностранных инвесторов являются критическими по сравнению с иными странами. В настоящее время правительство разрабатывает поправки к Закону об иностранных инвестициях.

Планируется освободить организации с иностранными инвестициями от уплаты импортных пошлин и налогов на необходимые производственные материалы и предоставить им право собственности на землю при создании новых предприятий.

Благодаря этому инвестиции из-за границы должны оказаться более перспективными.

#### ***4. Пути и меры по привлечению иностранных инвестиций***

Привлечение инвестиций (как национальных, так и иностранных) в экономику России является необходимым средством устранения инвестиционного «голода» в государстве.

Важным моментом является страхование инвестиций от некоммерческих рисков.

Присоединение России к Многостороннему агентству по гарантиям инвестиций (МИГА), страхующему деятельность от политических и прочих некоммерческих рисков, является важным ходом в этой сфере.

Правила и законы, должны давать гарантию их применения к деятельности потенциальных инвесторов.

Правовой режим в России непостоянен, так как находится в стадии постоянного реформирования. Потребность государства в иностранных инвестициях составляет 10—12 млрд долларов в год. Хотя для того, чтобы иностранные инвесторы сделали такие вложения, нужны очень существенные преобразования в инвестиционном климате.

В ближайшем будущем законодательная база функционирования иностранных инвестиций должна будет улучшиться за счет принятия новейших редакций Закона об инвестициях, Закона о свободных экономических зонах и Закона о концессиях.

Большое значение также окажет законодательное определение прав собственности на землю.

Чтобы облегчить доступ иностранных инвесторов к информации о положении на инвестиционном рынке России, был



создан Государственный информационный центр содействия инвестициям, организовавший банк предложений российской стороны по объектам инвестирования.

Для улучшения инвестиционного климата и стабилизации экономики требуется принятие ряда существенных мер, которые направлены на формирование в стране как общих условий развития цивилизованных рыночных отношений, так и специфических, непосредственно относящихся к решению вопроса о привлечении иностранных инвестиций.

Первоочередными мерами, имеющими общий характер, являются:

- 1) достижение между различными структурами власти, политическими партиями и прочими общественными организациями национального согласия;
- 2) ускорение работы Государственной думы над уголовным законодательством и Гражданским кодексом, целями которой является создание цивилизованного некриминального рынка в стране;
- 3) радикализация борьбы с преступностью;
- 4) ограничение темпов инфляции всеми мерами, известным в мировой практике, за исключением невыплаты работающим зарплаты;
- 5) пересмотр налогового законодательства в области стимулирования производства, а также его упрощение;
- 6) мобилизация свободных средств населения и предприятий на инвестиционные нужды с помощью увеличения процентных ставок по депозитам и вкладам;
- 7) внедрение в строительство системы оплаты объектов за конечную строительную продукцию;
- 8) запуск предусмотренного законодательством механизма банкротства;
- 9) предоставление налоговых льгот банкам, иностранным и отечественным инвесторам, которые идут на долгосрочные инвестиции, с тем, чтобы целиком компенсировать им убытки от очень медленного оборота капитала по сравнению с другими направлениями их деятельности;

10) формирование общего рынка со свободным перемещением товаров, капитала и рабочей силы в республиках бывшего СССР.

В числе мер по активизации инвестиций надо отметить:

- 1) срочное рассмотрение и принятие Думой нового закона об иностранных инвестициях в России;
- 2) принятие законов о концессиях и свободных экономических зонах;
- 3) создание системы приема иностранного капитала, которая включает конкурентную и широкую сеть институтов государства, коммерческих банков и страховых организаций, страхующих иностранный капитал от коммерческих и политических рисков, информационно-посреднических центров, которые занимаются подбором и заказом актуальных проектов для России, поиском инвесторов, заинтересованных в их реализации и оперативном оформлении сделок «под ключ»;
- 4) создание в России за короткие сроки национальной системы мониторинга инвестиционного климата;
- 5) разработка и принятие программы укрепления курса рубля и перехода к его полной конвертируемости.

Эти меры существенно помогают притоку иностранных и национальных инвестиций.

---

---

## ЛЕКЦИЯ № 4. Инвестиционный проект

---

---

### *1. Виды и жизненный цикл инвестиционного проекта*

**Инвестиционный проект** — это программа мероприятий, с помощью которых осуществляются эффективные капитальные вложения для получения прибыли.

Многообразие инвестиционных объектов довольно велико. Они различаются по длительности и объему финансовых ресурсов, масштабам и т. д. Однако каждый инвестиционный проект состоит из четырех одинаковых элементов:

- 1) расчетный период — период реализации проекта;
- 2) чистые инвестиции — объем затрат;
- 3) денежный поток — чистый денежный поток от деятельности;
- 4) ликвидационная стоимость — затребование и извлечение капитала в конце срока экономической жизни инвестиций.

Необходимость рассмотрения данного проекта зависит от соотношения этих четырех элементов.

Необходимая информация, заранее подготовленная для принятия решения, является первоочередной задачей инвестиционного проекта.

Ее основным методом является математически построенная схема последствий принятия соответствующих решений.

По этой схеме мы смотрим, достаточен ли объем инвестиций для данного экономического субъекта, особенно влияние на его текущее и перспективное финансовое состояние.

Перед принятием управленческих решений нужно провести стадию планирования или проектирования, которая завершится разработкой инвестиционного проекта.

В инвестиционном проекте содержится перечень оценок и показателей его эффективности за весь период существова-

ния — от начальной стадии разработки до полного завершения. Общие сведения о проекте должны включать:

- 1) направление проектируемого производства, состав производимой продукции;
- 2) сведения о размещении производства;
- 3) информацию об особенностях технологии и содержании потребляемых ресурсов, системе реализации производимой продукции.

Такой проект сопровождается документацией, утвержденной в установленном порядке стандартами (нормативами и правилами).

Инвестиционный проект сопровождается также описанием последовательно выполняемых на практике действий по срокам осуществления инвестиций.

Эта часть документации представляет собой детально разработанный бизнес-план фирмы с развернутыми характеристиками проекта, обоснованием его продолжительности, особенностей реализации, источников и направлений денежных потоков и др. Большое внимание уделяется обоснованию финансовой реализуемости проекта также учитываются денежные поступления, в том числе выручка от продаж продукции (работ, услуг), внереализационные доходы, убытки, все виды платежей фирмы, в том числе капитальные вложения, ликвидационные затраты на стадии завершения проекта, затраты на увеличение оборотных средств (в том числе в амортизационные фонды), производственные издержки, налоговые платежи, заработная плата и др.

Баланс проекта — это сальдо денежного потока по инвестиционному проекту, оцениваемое разностью между приходом и расходом денежных средств как на каждом временном отрезке осуществления инвестиционного проекта, так и в целом.

Также в проектных материалах должна содержаться вся информация о его характеристиках как технических, так и технологических и организационных.

Должны быть указаны его участники (в том числе акционеры, кредиторы) и приведена предварительная оценка реализуе-

мости инвестиционного проекта, обязательно с учетом неопределенности и потенциальных рисков.

Момент приведения может не совпасть с моментом начала отсчета времени.

При этом дисконтирование понимается как приведение ко всем моментам времени.

Также следует учитывать косвенное влияние инвестиционного проекта на деятельность предприятия, например: увеличение выплачиваемых налогов при увеличении объема продаж или транспортных издержек.

Есть и противоположные случаи: например, рост амортизационных отчислений при инвестировании в основные средства, что непременно приведет к снижению налоговых выплат.

**Временной принцип** — это соотношение денежных потоков с временной шкалой.

Для проведения инвестиционного анализа проекта важно знать, когда будут происходить те или иные денежные выплаты или поступления.

Основанный на предположениях, данный принцип можно найти в расчете «срока окупаемости проекта».

Но простой расчет срока окупаемости не дает полной информации о привлекательности проекта.

При принятии инвестором решения о каком-нибудь строительстве или закупке оборудования возникает необходимость сравнения капитальных затрат, которые предстоит сделать сейчас, с доходами, которые будут принесены в будущем.

Для того чтобы провести подобное сопоставление, предприятию нужно знать, во сколько будущие доходы оцениваются сегодня и каков их размер будет в дальнейшем.

Ответить на эти вопросы можно, применяя временную концепцию стоимости денег.

При анализе инвестиционных проектов используются интегральные величины несинхронных затрат и результатов.

Сравниваемые показатели относятся к разному времени, поэтому ключевой проблемой является проблема их сопоставимости.

В целом неравноценность разновременных затрат и результатов по любой финансовой операции обычно проявляется в том, что получение дохода сегодня считается более предпочтительным, чем получение дохода завтра, а расходы сегодня — менее предпочтительными, чем расходы завтра.

Пословица «время — деньги» соответствует нашему времени, поэтому созданы удобные модели и алгоритмы, позволяющие привести суммы доходов и расходов, относящиеся к разным временным периодам, в сопоставимый вид.

Все составляющие инвестиционного проекта могут быть выражены в денежной оценке.

Существует ряд значений денежных потоков, описывающих процесс осуществления инвестиционного проекта.

Денежный поток инвестиционного проекта состоит из следующих основных элементов:

- 1) налоги;
- 2) выручка от реализации продукции;
- 3) производственные затраты;
- 4) инвестиционные затраты.

После завершения инвестиционного и начала операционного периода величина денежного потока, как правило, становится положительной.

## ***2. Разработка инвестиционного проекта***

Инвестиционный цикл начинается задолго до начала действий, предусмотренных проектом, и заканчивается много позже его завершения.

В этом смысле понятие «инвестиционного цикла» значительно шире понятий «жизненный цикл проекта» и «цикл капиталовложений».

Можно выделить две фазы инвестиционного цикла.

1. **Прединвестиционная фаза.** Ее нельзя определить точно, только примерно. На этом этапе проекта разрабатываются маркетинговые исследования, выбор поставщиков сырья и оборудования. Ведутся переговоры с будущими поставщиками, проводится юридическая регистрация предприятия,

оформление контрактов и т. п., в конце прединвестиционной фазы должен быть представлен развернутый бизнес-план инвестиционного проекта.

На инвестиционной фазе осуществляется инвестирование. При инвестиционной фазе развития проекта предпринимаются действия: такие, как закупка оборудования, строительство и прочее, требующие гораздо больших затрат и имеющие необратимый характер.

При последующих фазах проект еще не в состоянии обеспечить свое развитие за счет собственных средств.

На этом этапе формируются постоянные активы предприятия, производятся затраты на повышение квалификации персонала и проведение рекламных компаний.

**2. Эксплуатационная фаза** — начинается с момента приведения в действие основного оборудования, приобретения недвижимости и др.

На этой фазе начинается запуск в действие предприятия, производство продукции или оказание услуг.

Продолжительность этой фазы сказывается на общей характеристике проекта.

Чем она дольше, тем больше совокупная величина дохода. Общим определением срока жизни проекта является существенность денежных доходов с точки зрения участника проекта.

Обязательно нужно проведение банковской экспертизы для предоставления кредита.

Продолжительность срока жизни проекта будет совпадать со сроком погашения задолженности, дальнейшая судьба инвестиций заимодавца интересоваться не будет.

---

---

## ЛЕКЦИЯ № 5. Методы финансирования инвестиционных проектов

---

---

Метод **финансирования инвестиций** — это финансирование инвестиционного процесса с помощью привлечения инвестиционных ресурсов.

Методы финансирования инвестиций:

- 1) самофинансирование;
- 2) финансирование через механизмы рынка капитала;
- 3) привлечение капитала через кредитный рынок;
- 4) бюджетное финансирование;
- 5) комбинированные схемы финансирования инвестиций.

Схема финансирования инвестиционного процесса складывается из нескольких единых источников финансирования инвестиционной деятельности и методов финансирования.

**Самофинансирование** складывается исключительно за счет собственных финансовых ресурсов, формируемых из внутренних источников (чистой прибыли, амортизационных отчислений, внутрихозяйственных резервов).

Внутреннее самофинансирование очень трудно прогнозировать, но это самый надежный метод финансирования инвестиций.

Любое расширение бизнеса начинается с привлечения дополнительных источников финансирования.

Есть два основных варианта вложения ресурсов на рынке капитала: доленое и долговое финансирование.

В первом случае компания получает средства от дополнительной продажи акций путем увеличения числа собственников, либо за счет дополнительных вкладов уже существующих собственников.

Во втором — компания выпускает и продает срочные ценные бумаги (облигации).



Это дает право их держателям на долгосрочное получение текущего дохода и возврат предоставленного капитала согласно условиям.

**Рынок капитала** как источник финансирования конкретного предприятия очень обширен.

Если условия вознаграждения предполагаемых инвесторов привлекательны в долгосрочном плане, то инвестиционные запросы удовлетворяются в достаточно больших объемах.

Но это возможно лишь теоретически, практически же далеко не каждая компания может воспользоваться рынком капитала как средством использования дополнительных источников финансирования.

Работа рынка и требования, предъявляемые к его участникам, в полной степени регулируются как государственными органами, так и собственно рыночными механизмами.

Что касается рыночных механизмов, тормозящих возможность привлечения крупных размеров финансирования, то можно отметить зависимость между структурой капитала и финансовым риском и эффекте резервного заемного потенциала предприятия.

Основной формой привлечения средств для инвестирования является расширение акционерного капитала, затем займы и выпуск облигаций.

Достоинства этой формы финансирования состоят в том, что доход на акцию напрямую зависит от результата работы предприятия, а выпуск акций в открытую продажу повышает их ликвидность.

Недостатки, конечно, тоже имеются: увеличение числа акционеров приводит к разделению дохода между большим числом участников.

**Корпоративные облигации** — это документированные инвестиции, осуществляемые в предприятия с целью получения оговоренных размеров доходов, а также погашения (возврата) заимствованных ранее сумм к определенному сроку.

Конечно, с одной стороны, владелец таких ценных бумаг получает определенно установленный доход, не зависящий от цен на облигации на рынке, но, с другой стороны, поскольку

облигации обращаются на вторичном рынке, инвесторы всегда имеют возможность сыграть на разнице цен — номинальной и рыночной.

На этом и держится инвестиционная привлекательность корпоративных облигаций.

**Привлечение капитала через кредитный рынок** — средства, полученные в результате займа (кредита) в банке.

Это делается в основном для устранения каких-либо временных разрывов в воспроизводственном процессе.

Инвестиционный кредит имеет определенные отличия от других кредитных сделок.

Во-первых, это более длительный срок предоставления и высокая степень риска.

Кредит выдается при соблюдении основных принципов кредитования: возвратности, срочности, платности, обеспеченности, целевого использования.

Долгосрочные ссуды в основном могут быть исключительно выгодны крупным и мелким предприятиям.

Они рассматриваются как наилучшее средство внешнего финансирования капитальных вложений, если предприятие не может повысить или сохранить свою рентабельность с помощью текущей прибыли или привлечения средств на рынках долгосрочного ссудного капитала путем эмиссии облигаций по небольшим ценам.

Фирма имеет приоритет получить более выгодные условия кредита, чем при продаже на рынке облигаций.

При необходимости отдельные условия кредита по договоренности могут быть изменены, а более короткий срок погашения ссуды по сравнению с обычным облигационным займом может рассматриваться как преимущество при высоких процентных ставках.

Формы предоставления инвестиционного кредита могут быть различными:

- 1) возобновляемые ссуды;
- 2) конвертируемые в срочные;
- 3) кредитные линии;
- 4) срочные ссуды.

**Срочная ссуда** — это точно установленный срок возврата, выплата по частям (ежегодно, по полугодиям, поквартально) по основному кредитному соглашению.

Заемщик с устойчивым финансовым положением может открыть специальный ссудный счет, оформленный кредитным договором, где банк обязуется предоставлять кредит по мере необходимости, т. е. для оплаты расчетных документов, поступивших на имя заемщика в рамках установленного лимита.

Такой кредит может быть оформлен так называемой кредитной линией (юридически оформленное обязательство кредитного учреждения перед заемщиком на право предоставления в течение определенного периода кредита в пределах установленного размера).

Она может быть открыта на срок не более года.

Кредитная линия может быть возобновляемой (револьверной) и невозобновляемой (рамочной).

Возобновляемая кредитная линия предоставляется банком в том случае, если заемщик испытывает длительную нехватку оборотных средств, для поддержания необходимого объема производства.

Срок такого кредита не может превышать одного года.

Как правило, банк требует от заемщика дополнительных гарантий. При этом процентная ставка несколько выше, чем при обычной срочной ссуде.

Невозобновляемая (рамочная) кредитная линия предоставляется банком для оплаты товарных поставок в пределах одного кредитного договора, который реализуется после исчерпания лимита или погашения ссудной задолженности, по какому-то конкретному объекту кредитования.

Открытие любой кредитной линии основывается на долгосрочном сотрудничестве кредитора и заемщика. Это и дает ряд преимуществ для каждого из них. Заемщик получает возможность точнее оценить перспективы расширения своей деятельности, сократить накладные расходы и потери времени, связанные с ведением переговоров и заключением каждого отдельного кредитного соглашения.

Банк-кредитор пользуется такими же выгодами, а кроме того, знакомится с деятельностью заемщика.

Как правило, всякий кредитный договор содержит гарантийные обязательства.

Кредитор устанавливает условия для максимального снижения риска по предоставленной ссуде:

- 1) в первую очередь кредит предоставляется предприятиям, занимающимся деревообработкой, цветной и черной металлургией, нефтяной и газовой промышленностью, военно-промышленного комплекса;
- 2) минимальный коэффициент покрытия долга (1,5) определяется на основе общей суммы кратко- и долгосрочного долга заемщика;
- 3) средства заемщика в проекте должны превышать 30% общей стоимости проекта;
- 4) проект должен иметь хорошие перспективы получения доходов в иностранной валюте;
- 5) проект должен быть безопасным для окружающей среды и способствовать экономическому развитию России;
- 6) рентабельность проекта должна быть более 15%.

**Бюджетное финансирование инвестиций** — выделение юридическим лицам средств на инвестиционные цели из государственного бюджета.

Получить государственные инвестиции могут лишь предприятия, находящиеся в государственной собственности, а также юридические лица, связанные с реализацией государственных программ.

Это финансирование осуществляется в соответствии с уровнем принятия решений.

На федеральном уровне финансируются только федеральные программы и объекты, находящиеся в федеральной собственности; на региональном — только региональные программы и объекты, находящиеся в собственности отдельных конкретных территорий.

Прямая бюджетная поддержка может осуществляться в виде гарантий или бюджетных инвестиций и бюджетных кредитов.

Бюджетные ассигнования имеют ограниченные размеры и применяются в основном в отношении государственных предприятий и организаций, имеющих стратегическое значение.

**Бюджетные инвестиции** — участие государства в капитале организации.

Бюджетные кредиты (финансируются на основе возврата) — инструмент государственного стимулирования капиталовложений.

Инновацией в инвестиционной политике является переход от распределения бюджетных ассигнований на капитальное строительство между отраслями и регионами к выборочному частичному финансированию конкретных объектов и образованию на конкурсной основе состава таких объектов, что в значительной степени способствует реализации принципа: достижение максимального эффекта при минимальных затратах.

Также предприятия для финансирования инвестиционной деятельности могут использовать **инвестиционный налоговый кредит**, который представляет собой отсрочку уплаты налога.

Условием этого кредита является возвратность. Срок его предоставления — от одного года до пяти лет. Проценты за пользование инвестиционным налоговым кредитом устанавливаются по ставке не менее 50 и не более 75% ставки рефинансирования Банка России. Инвестиционный налоговый кредит может быть предоставлен по налогу на прибыль, а также по региональным и местным налогам.

Выдается инвестиционный налоговый кредит на основании заявления предприятия и документов, подтверждающих необходимость предоставления кредита. При принятии положительного решения об инвестиционном налоговом кредите между предприятием-налогоплательщиком и органом исполнительной власти заключается договор.

В течение срока действия этого договора предприятие уменьшает налоговые платежи (но не более чем на 50%) за каждый отчетный период до достижения размера кредита, определенного в договоре.

**Рисковый капитал** — один из перспективных источников средств для развития малого бизнеса.

Это обычная рисковая схема, построенная на том, что часть инвестируемых проектов будет иметь высокую доходность, которая сможет покрыть все убытки в случае неудачи реализации остальной части инвестиций.

Это так называемое венчурное инвестирование осуществляется без предоставления малым предприятием залога.

Этот метод финансирования применяется с помощью посредника (венчурной компании) между инвесторами и предпринимателем.

При выборе метода финансирования капиталовложений предприятие должно учитывать как свои возможности, так и преимущества и недостатки каждого из источников получения инвестиционных средств.

---

---

## **ЛЕКЦИЯ № 6. Экономическая эффективность инвестиционных проектов**

---

---

Эффективность инвестиционных проектов подразумевает под собой соответствие проекта целям и интересам его участников. Эффективное осуществление проектов увеличивает поступающий в полное распоряжение общества внутренних валовой продукт, который делится между участвующими в проекте фирмами, банками, бюджетами разных уровней, акционерами и пр. Поступлениями и затратами этих субъектов определяется выбор различных эффективностей инвестиционных проектов.

Виды эффективности:

- 1) эффективность проекта в целом;
- 2) эффективность участия в проекте.

Эффективность проекта в целом — оценивается для определения возможной привлекательности проекта для будущих участников и для поиска источников финансирования.

Она включает в себя общественную (социально-экономическую) и коммерческую эффективность проекта.

Показатели общественной эффективности — социально-экономические последствия создания инвестиционного проекта для всего общества (в том числе как непосредственные затраты и результаты проекта) и «внешние»: затраты и результаты в смежных секторах экономики, социальные, экологические и другие внеэкономические эффекты. В некоторых случаях, когда эти эффекты очень значимы, при отсутствии документов может быть использована оценка независимых квалифицированных экспертов. Показатели коммерческой эффективности проекта учитывают финансовые последствия его осуществления для участника, который реализует инвестиционный проект.

Показатели эффективности проекта в общем с экономической точки зрения характеризуют технологические, технические и организационные аспекты.

Эффективность участия в проекте заключается в заинтересованности в нем всех его участников и реализуемости инвестиционного проекта.

Эффективность участия в проекте должна состоять из:

- 1) эффективности участия предприятий в проекте;
- 2) эффективности участия в проекте структур более высокого уровня, чем предприятий-участников инвестиционного проекта;
- 3) эффективности инвестирования в акции предприятия;
- 4) бюджетной эффективности инвестиционного проекта.

Основные принципы эффективности:

- 1) рассмотрение проекта на протяжении всего его жизненного цикла до его прекращения;
- 2) правильное распределение денежных потоков, включающих все связанные с осуществлением проекта денежные поступления и расходы за расчетный период с учетом возможностей использования различных валют;
- 3) сопоставимость различных проектов;
- 4) принцип положительности и максимума эффекта. С точки зрения инвестора, для того чтобы инвестиционный проект был признан эффективным, нужно, чтобы эффект реализации проекта был с «плюсом»; при сравнении нескольких альтернатив инвестиционных проектов предпочтение должно отдаваться проекту с наибольшим значением эффекта;
- 5) учет фактора времени. При оценке эффективности проекта необходимо учитывать разные аспекты фактора времени, а также изменения во времени проекта и его экономического окружения; временной разрыв между поступлением ресурсов или производством продукции и их оплатой; неравноценность разновременных затрат или результатов (предпочтительнее более ранние результаты и более поздние затраты);
- 6) учет только предстоящих поступлений и затрат. При расчете показателей эффективности нужно учитывать только планирующиеся в процессе осуществления проекта поступления и затраты, включая затраты, которые связаны



с привлечением ранее образованных производственных фондов, а также предстоящие потери, которые вызваны осуществлением проекта (например, от прекращения действующего производства в связи с созданием на его месте нового);

7) учет всех наиболее существенных последствий проекта. При оценке эффективности инвестиционного проекта надо учитывать все последствия его осуществления. Если их влияние на эффективность допускает количественную оценку, в этих случаях ее следует произвести. В иных случаях учет этого влияния должен производиться экспертно;

8) учет участников проекта, противоречие их интересов и разных оценок стоимости капитала;

9) поэтапность оценки. На разных этапах разработки и осуществления проекта (выбор схемы финансирования, обоснование инвестиций, экономический мониторинг) заново определяется его эффективность с различной глубиной проработки;

10) учет влияния на эффективность инвестиционного проекта надобности в оборотном капитале, который необходим для работы создаваемых на этапах реализации проекта производственных фондов;

11) учет влияния инфляции (учет изменения ресурсов и цен на различные виды продукции в период реализации проекта) и возможности использования нескольких валют при реализации проекта;

12) учет (в количественном виде) влияния рисков и неопределенности, сопровождающих реализацию проекта.

Объем исходной информации зависит от стадии проектирования, на которой производится оценка эффективности.

Исходные сведения должны включать:

- 1) цель проекта;
- 2) характер производства, общие сведения о применяемой технологии, вид производимой продукции (работ, услуг);
- 3) сведения об экономическом окружении;
- 4) условия начала и завершения осуществления проекта, продолжительность расчетного периода.

Перед осуществлением оценки эффективности экспертно находится общественная значимость проекта.

Общественно значимыми считаются народнохозяйственные, крупномасштабные проекты.

На начальном этапе рассчитываются показатели эффективности проекта в целом.

Целью этапа является создание необходимых условий для поиска инвесторов и агрегированная экономическая оценка проектных решений.

Для локальных проектов оценке подлежит только их коммерческая эффективность, в случае ее приемлемости рекомендуется непосредственно переходить к следующему этапу оценки.

В первую очередь для общественно значимых проектов оценивается их общественная эффективность. При плохой общественной эффективности такие проекты к реализации не рекомендуются и не имеют право претендовать на государственную поддержку. При достаточной их общественной эффективности, оценивается их коммерческая эффективность. Если общественно значимый инвестиционный проект имеет достаточную коммерческую эффективность, то рекомендуется рассмотреть возможность применения разных форм его поддержки, позволяющих повысить его коммерческую эффективность до необходимого уровня.

Если условия и источники финансирования уже известны, оценку коммерческой эффективности проекта можно не производить.

После выработки схемы финансирования осуществляется второй этап оценки.

На этом этапе берется в расчет состав участников и рассчитывается финансовая эффективность и реализуемость участия в проекте каждого из них (отраслевая и региональная эффективность, бюджетная эффективность, эффективность участия в проекте акционеров и отдельных предприятий и пр.).

При оценке эффективности инвестиций для определенных участников проекта требуется дополнительная информация о функциях и составе этих участников.

Для участников, которые одновременно выполняют несколько разнородных функций в проекте (например, инвесторов, приобретающих производимую продукцию или предоставляющих заемные средства), должны быть описаны эти функции в целом. По тем участникам, которые на этом этапе расчетов уже определены, нужна информация об их финансовом состоянии и производственном потенциале.

Производственный потенциал предприятия рассчитывается величиной его производственной мощности (лучше в натуральной форме по каждому виду продукции), износом и составом основного технического оборудования, сооружений и зданий, наличием нематериальных активов (патентов, ноу-хау, лицензий), наличием и профессионально-квалификационной структурой персонала.

Когда в проекте предполагается создание новой фирмы, необходима предварительно собранная информация о ее акционерах и величине предполагаемого акционерного капитала. Только своими функциями при реализации проекта определяются другие его участники (например, кредитующий банк, арендодатель того или иного имущества).

Сведения об экономическом окружении проекта должны включать:

- 1) прогнозную оценку общего индекса инфляции и прогноз относительного или абсолютного изменения цен на некоторые ресурсы и продукты (услуги) на весь период реализации проекта;
- 2) прогноз изменения обменного курса валюты или индекса внутренней инфляции иностранной валюты на все время реализации проекта (по предыдущему и данному пунктам желательны формирование различных сценариев прогноза);
- 3) сведения о системе налогообложения.

Определение прогнозных цен обычно производится последовательно, исходя из темпов роста цен на каждом этапе.

В некоторых случаях динамика прогнозных цен определяется исходя из необходимости сближения структуры данных цен со структурой мировых цен.

Источником указанной информации являются перспективные прогнозы и планы органов государственного управления в сфере экономической политики и финансов, анализ тенденции изменения цен и валютного курса, анализ структуры цен на ресурсы и продукты (услуги) в России и мире.

Информация о системе налогообложения должна содержать прежде всего более развернутый перечень налогов, акцизов, сборов, пошлин и других аналогичных платежей (далее — налоги).

Особое внимание должно уделяться налогам, которые регулируются региональным законодательством (налоги субъектов федерации и местные налоги). По каждому виду налогов необходимо привести следующие сведения:

- 1) база налогообложения;
- 2) ставка налога;
- 3) периодичность выплат налога (сроки уплаты);
- 4) о льготах по налогу (в части, относящихся к предприятиям — участникам проекта). В случае, если состав и размеры льгот установлены федеральным законодательством, можно указать документ, которым они определяются. Льготы, которые введены субъектами федерации и местной администрацией, описывают полностью;
- 5) распределение налоговых платежей между бюджетами различного уровня.

Указанная информация приводится по группам налогов отдельно, и платежи по ним отражаются в балансе предприятия по-разному. В случае, если сведения о конкретном налоге установлены федеральным законодательством, можно лишь указать соответствующий документ. В результате, если для соответствующего вида производства или региона этот налог исчисляется в другом порядке, необходимо привести соответствующее дополнение и изменение. Расчет показателей коммерческой эффективности ИП формируется на таких принципах:

- 1) используются предусмотренные проектом (рыночные) текущие или прогнозные цены на материальные ресурсы, продукты и услуги;

2) денежные потоки рассчитываются в тех же валютах, в которых проектом предусматривается приобретение ресурсов и оплата продукции;

3) заработная плата включается в состав операционных затрат в размерах, определенным проектом (с учетом отчислений);

4) если проект предусматривает одновременно и потребление, и производство некоторой продукции (к примеру, производство и потребление комплектующих изделий или оборудования), в расчете учитываются лишь затраты на ее производство, но не расходы на ее приобретение;

5) при расчете учитываются отчисления, налоги, сборы и прочее, предусмотренные законодательством, в частности возмещение НДС за потребляемые ресурсы, установленные законом налоговые льготы и пр.;

б) если проектом предусмотрено полное или частичное связывание денежных средств (приобретение ценных бумаг, депонирование и пр.), вложение соответствующих сумм (в виде оттока) учитывается в денежных потоках от инвестиционной деятельности, а поступление (в виде притока) — в денежных потоках от операционной деятельности;

7) если проект предусматривает одновременное осуществление нескольких видов операционной деятельности, в расчет берутся затраты по каждому из них.

В качестве выходных форм для расчета коммерческой эффективности проекта рекомендуются таблицы:

1) отчета о прибылях и убытках;

2) денежных потоков с расчетом показателей эффективности.

Для построения отчета о прибылях и убытках необходимо привести сведения о налоговых выплатах по каждому виду налогов.

В качестве (необязательного) дополнения может приводиться также прогноз баланса пассивов и активов по стадиям расчета (таблица балансового отчета). В процессе расчета показателей эффективности применяются два главных агрегата: сумма поступлений и сумма выплат.

Из определения, приводимого в методических рекомендациях Всемирного банка, сумма поступлений — это сумма выгод, полученных в итоге реализации проекта, а сумма выплат — сумма затрат на реализацию проекта.

В определенных случаях могут быть также учтены иные поступления от прочих видов деятельности, к примеру финансовых операций по размещению на депозит в банк свободных денежных средств. То есть это следующие выплаты:

- 1) инвестиционные затраты, например затраты на строительство завода;
- 2) затраты на производство продукции (кирпича);
- 3) налоговые выплаты;
- 4) затраты на обслуживание долговых обязательств, проценты по кредитам.

Также могут быть учтены расходы на проведение иных операций, не связанных с основным видом деятельности (к примеру, финансовых операций со свободными денежными ресурсами). В перечне поступлений и выплат, независимо от отсутствия поступлений в виде собственного (акционерного) или заемного капитала, могут быть выплаты на обслуживание долга. Получая кредит, предприятие фактически берет деньги в аренду, а проценты — это только арендные платежи за пользование денежными средствами.

Статьи поступлений и выплат, произведенных банком по отношению к проекту:

- 1) поступления по выданным в проект кредитам в виде процентов;
- 2) сумм, выплаченных банку в качестве погашения долга фирмой, реализующей проект;
- 3) дивиденды от реализации проекта (в случае приобретения банком части в проекте — пакета акций компании, реализующей проект);
- 4) поступления денежных средств в случае реализации банком своей части (акций) проекта. Подразумеваются следующие выплаты:
  - а) затраты на прямые инвестиции в проект (в случае приобретения акций);

- б) выданные банком кредиты;
- в) затраты на обслуживание долговых обязательств банка по заемным средствам (плата за ресурсы);
- г) издержки банка на обеспечение деятельности, накладные затраты (в результате оценки всей совокупности проектов банка).

Следует учитывать, что условия участия в проекте разных инвесторов могут отличаться друг от друга, например банка, давшего кредит, и венчурного фонда, купившего пакет акций.

Учитывая эффективность участия каждого инвестора в проекте, необходимо индивидуально подходить к выбору статей выплат и поступлений, используемых в расчетах, в зависимости от объекта оценки.

Необходимо также учитывать, что в процессе дисконтирования уже учитывается стоимость капитала (ресурсов в примере с банком).

В данном случае необязательно брать в расчет суммы, выплачиваемые банком на обслуживание долга.

Из рассмотренных показателей каждый отражает эффективность проекта с разных сторон, поэтому, оценивая какой-либо проект, необходимо использовать полную совокупность критериев.

В ходе рассмотрения проектов предпочтение нужно отдавать тем, которые обладают более высокими показателями эффективности.

Поэтому для принятия решения о финансировании проекта в виде определяющих показателей эффективности необходимо использовать значения, полученные в ходе расчета для эквивалента финансового результата в твердой валюте.

От продолжительности проекта зависят значения большинства критериев.

Для этого необходимо учитывать, для какого временного периода они были рассчитаны.

Даже самые стабильные денежные единицы можно отнести к таковым с определенной частью условности.

Договорившись между собой о применении некоторых показателей эффективности проекта и совершенно опреде-

ленных методах их расчета, специалисты, конечно, имели в виду, что единица измерения первоначальных данных и полученных итогов будет отвечать тому же основному условию, а именно постоянству.

А также она должна быть общепринятой денежной единицей, которую возможно отнести к условно стабильным.

Инвестировать необходимо таким образом, чтобы от каждой вложенной денежной единицы доход был одинаковым по каждой инвестиционной программе.

Если же инвестиционные затраты распределяются так, что приращение полезности, получаемой от осуществления одной инвестиционной программы, менее, чем от другой, то средства используются менее эффективно, чем могли бы.

Следовательно, полезность может быть увеличена за счет уменьшения вложений в проекты, которые приносят незначительный доход. Инвестор, который хочет максимально использовать вкладываемые ресурсы, должен перераспределять свои средства именно таким образом и делать это до тех пор, пока по всем направлениям прирост полезности от вложенных инвестиций не станет одинаковым.

Способ достижения потребителями инвестиций наивысшего эффекта от них заключается в том, что они должны контролировать, чтобы предельная полезность была по всем инвестиционным программам и проектам одинакова.

Инвестиции должны использоваться так, чтобы был одинаков предельный эффект для всех проектов.

Такой подход должен быть в основе выбора экономикой в целом, отраслью, предприятием между разными вариантами инвестиционных программ.

В случае следования всех субъектов, принимающих решения в народном хозяйстве, этому правилу совокупная полезность и объем производства будут максимальными.

Игнорирование этого положения приводит к стагнации производства, к спаду экономического роста, к глубокому экономическому спаду.

Неиспользование предельной полезности приводит к деформации структуры инвестиций, которые направляются не



в самые прибыльные экономические отрасли, в наибольшей степени удовлетворяющие потребительские нужды населения, выбираемые по совсем иному критерию.

Это и приводит к весьма деформированной структуре экономики.

Чтобы благосостояние стало максимально высоким, нужно также, чтобы инвестиционная деятельность происходила как можно более гладко.

Чтобы органы власти, предприятия и граждане могли принимать рациональные и правильные решения об инвестициях, они должны иметь доступ к информации о затратах и последствиях своего выбора. Издержки на сбор информации и сам процесс подготовки к осуществлению инвестиционного проекта должны быть весьма незначительными. Чем выше издержки, которые связаны с подготовкой инвестиционных программ, тем с меньшей эффективностью может организовываться сам инвестиционный процесс.

Экономические ресурсы являются ограниченными по сравнению с потребностями и желаниями людей.

Поэтому необходимо экономно их использовать. Нехватка ресурсов означает, что люди вынуждены выбирать, как потреблять имеющиеся в наличии средства для того, чтобы обеспечить наибольший эффект от их использования.

Недостаточность ресурсов также означает, что все имеет свою цену, так как всегда есть альтернативные затраты.

Чтобы получить наилучший эффект от имеющихся в наличии ресурсов, необходимо точно соотнести прибыль и издержки. На уровне компании или предприятия предпочтительность, выгодность инвестиций рассчитывается таким образом, что руководство редко обращает внимание на некоторые эффекты, кроме тех, которые непосредственно относятся к экономике компании или предприятия.

Тем временем в государственных финансовых расчетах рассматриваются статьи доходов и расходов, включаемые в государственный бюджет.

Но макроэкономические последствия решений государства, предприятий, компаний и некоторых граждан более обширны.

Они включают также аспекты, которые не попадают прямо и непосредственно в конечные расчеты компании либо в дебет или кредит государственного бюджета.

Отсюда происходит необходимость расширять границы анализа последствий тех или иных инвестиционных решений на стадии проекта, прогнозировать последствия, предугадывать дальнейшее влияние на ход всего экономического процесса. Значением эффективности инвестиционных вложений являются минимальные издержки ресурсов на транспортировку и производство продукции в результате осуществления данных вложений.

При расчете эффективности инвестирования в основные производственные средства также прибавляются затраты на образование оборотных фондов.

Кроме прямых вложений учитываются и сопутствующие вложения, обеспечивающие запуск объекта в эксплуатацию (линии электропередач, подъездные пути, инженерные сети), и сопряженные — в развитие производств, обеспечивающих это производство непрерывно возобновляемыми объектами основных фондов.

Эффективность инвестиций во времени не одинакова.

Это исходит из отношения прироста капитальных вложений к приросту национального дохода: чем значительнее это отношение, тем больше капиталоемкость национального дохода, тем больше надо сделать дополнительных инвестиций в расчете на единицу прироста национального дохода.

А это требует наибольшей доли накопления в национальном доходе.

Вопросы выбора объемов и направлений инвестиций являются объектом большого количества публикаций и различных обсуждений.

Причин большого интереса к проблеме рационального инвестирования, наблюдаемого в последнее время, можно назвать несколько.

Прежде всего в условиях перехода к рыночным формам организации производства очень увеличилась ответственность и риск в деле использования инвестиционных ресурсов.

Кроме этого, в период рыночной экономики, в пору динамизации жизни экономики увеличиваются единичные объемы инвестиционных вложений.

Правильный выбор инвестиционных программ в таких условиях становится все более ответственным и сложным делом. Следует сказать и о происходящих изменениях в техническом и органическом строении капитала в настоящую эпоху информационных технологий. С прогрессирующим развитием и накоплением техники и науки растет удельный вес основного капитала, увеличивается техническая вооруженность труда, растут масштабы средств труда и производительность. Все это увеличивает связанность капитала в средствах труда, сокращает его маневренность.

В итоге растет заинтересованность в верном выборе масштабов и объектов инвестиций: слишком высока ставка в борьбе за получение прибыли.

Перед экономической наукой стоит вопрос о поиске критериев выбора крайне выгодных инвестиционных проектов. Основным критерием при этом является достижение максимальной прибыли. Наряду с прямой выгодой, получаемой на сегодняшний момент, все большее значение придается ожидаемой выгоде.

Подлежат оценке возможности вытеснения с рынка конкурентов, определяются выгоды от «вторичного эффекта», обеспечиваемого развитием последующих инвестиций и производства, т. е. выгоды, выходящие за грани отдельно взятой компании или предприятия.

Чем крупнее предприятие, корпорация, чем больше капитал, который они имеют, тем больше у них возможностей наряду с инвестициями, резко приносящими большую прибыль, осуществлять вложения, в ходе которых в будущем можно ожидать значительные прибыли. Доходы и расходы текущего момента времени неравноценны будущим. Поэтому необходимо их соизмерение.

В рыночных условиях какой-либо капитал, вкладываемый в фирму или предприятие, определяется как занятый, по которому нужно выплачивать процент.

Даже если предприниматель вкладывает собственный капитал, он, чтобы не быть в убытке, должен учитывать в своих издержках процент на капитал, не меньше того, который мог бы быть получен, при условии что будет предоставлен кому-нибудь в долгосрочный кредит.

Этот процент обычно является основанием при создании в рыночных условиях компаний и прочих объектов, сравнении вариантов и выборе более выгодного из них.

Помимо процента, представляющего собой как бы «цену капитала», учитывается и возможность получения прибыли, предпринимательского дохода.

Здесь многое зависит от определенных условий производства: снабжения сырьем, энергией и топливом, наличия обеспеченного сбыта, степени использования рабочей силы.

При расчете наивыгоднейших инвестиций в рамках предприятия или компании их руководство прибегает к различным способам расчета.

На практике большое число отдельных субъектов хозяйственной деятельности часто применяют весьма грубые подсчеты, основанные на опыте, предположениях, догадках, сведениях о действиях конкурентов и т. п.

Мало фирм, использующих систематические способы расчета. Это обычно большие фирмы, которые обладают штатом специалистов и лучшей информацией.

В задачу первых входит развития техники, изучение конъюнктуры рынка и т. д.

Если проект будет удовлетворять всем критериям оценки экономической эффективности, то он может быть принят.

---

---

## **ЛЕКЦИЯ № 7. Формирование и классификация инвестиционного портфеля**

---

---

Постоянно сталкиваясь с ситуацией выбора в процессе инвестиционной деятельности, инвестор должен достичь поставленных перед собой целей. При размещении средств выбираются несколько объектов инвестирования, составляя определенную совокупность. Целенаправленный подбор таких объектов и есть процесс формирования инвестиционного портфеля. Инвестиционным портфелем организации называют совокупность объектов инвестирования, полученную в соответствии с инвестиционными целями инвестора, рассматриваемую как целостный объект управления.

Основной задачей портфельного инвестирования является создание оптимальных условий инвестирования и обеспечение при этом портфелю инвестиций тех инвестиционных характеристик, достичь которых не представляется возможным при размещении средств в отдельно взятый объект.

В ходе формирования портфеля достигается новейшее инвестиционное качество: обеспечивается требуемый уровень дохода при заданном уровне риска путем комбинирования инвестиционных активов. Основная цель инвестиционной деятельности на предприятии — обеспечение реализации его инвестиционной стратегии.

Если инвестиционная стратегия предприятия нацелена на расширение деятельности, то основные инвестиции будут направлены в инвестиционные проекты или в активы, связанные с усовершенствованием производства. Имеющиеся в наличии вложения в прочие объекты будут носить по отношению к ним подчиненный характер. Это отразится, например, на сроках, объемах размещения.

При формировании инвестиционного портфеля инвестор нацелен на получение прибыли, но действует при этом в условиях приемлемого для него риска.

Доход же может быть получен в виде увеличения стоимости приобретаемых активов.

При формировании любого инвестиционного портфеля инвестор преследует такие цели, как:

- 1) достижение высокого уровня доходности;
- 2) прирост капитала;
- 3) уменьшение инвестиционных рисков;
- 4) ликвидность инвестированных средств на приемлемом для инвестора уровне.

Краткая характеристика этих целей.

Достижение высокого уровня доходности предполагает получение регулярного дохода в текущем периоде.

Заранее устанавливается периодичность поступлений.

Это могут быть выплаты процентов по банковским депозитным вкладам, планируемые доходы от эксплуатации объектов реального инвестирования (объектов недвижимости, нового оборудования), дивиденды и проценты соответственно по акциям и облигациям.

Получение текущего дохода влияет на платежеспособность предприятия и учитывается при планировании денежных потоков.

Это основная цель при формировании инвестиционного портфеля, особенно в ситуации краткосрочного размещения средств (например, при наличии избытка денежных средств и нецелесообразности или невозможности его применения на производственные цели в текущем периоде).

Прирост капитала обеспечивается при инвестировании средств в объекты, которые характеризуются увеличением их стоимости во времени.

Это справедливо для акций молодых компаний-эмитентов (в основном инновационной направленности), по мере расширения деятельности которых ожидается определенный рост цен на их акции, а также для объектов недвижимости и др.

Как и в общем случае при осуществлении инвестиционной деятельности, так и при формировании инвестиционного портфеля инвестор нацелен на получение прибыли (дохода), действуя при этом в рамках приемлемого для него риска.

Доход же может быть получен не только в форме текущих выплат или прибыли от реализации инвестиционных проектов, получаемых с известной степенью регулярности и определенности (предсказуемости) в определенные промежутки времени, но и в виде прироста стоимости приобретаемых активов.

Уменьшение инвестиционных рисков, или безопасность инвестиций, означает независимость инвестиций от нестабильности на рынке инвестиционного капитала и стабильность получения дохода.

Достичь указанной цели позволяет подбор объектов, которые обеспечат возврат капитала и получение дохода запланированного уровня.

Однако минимизация рисков не всегда позволяет полностью устранить вероятность негативных последствий, а лишь способствует достижению их допустимого уровня при обеспечении требуемой инвестором доходности. Она зависит от отношения инвестора к риску.

Обеспечение достаточной ликвидности инвестируемых средств предполагает возможность быстрого и без больших потерь в стоимости обращения инвестиций в наличные деньги, или возможность их быстрой реализации.

Эта цель не обязательно связана с предыдущими целями, она наиболее достижима при размещении средств в финансовые активы, пользующиеся устойчивым спросом на фондовом рынке (акции и облигации известных компаний, ценные бумаги).

Следует подчеркнуть, что ни одна из инвестиционных ценностей не обладает перечисленными выше свойствами в совокупности, что обуславливает альтернативность названных целей формирования инвестиционного портфеля.

Так, безопасность обычно достигается в ущерб высокой доходности и росту вложений.

В мировой практике безопасными являются долговые обязательства правительства, однако доход по ним редко превышает среднерыночный уровень и, как правило, существенно прироста вложений не происходит.

Ценные бумаги прочих эмитентов, реальные инвестиционные проекты способны принести инвестору большой доход (как текущий, так и будущий), но существует повышенный риск с точки зрения возврата средств и получения дохода.

Инвестиционные объекты, предполагающие прирост вложений, как правило, являются наименее ликвидными — минимальной ликвидностью обладает недвижимость.

Учитывая альтернативность инвестиционных целей, невозможно добиться их одновременного достижения.

Поэтому инвестор должен установить приоритет определенной цели при формировании своего портфеля.

Различие целей формирования инвестиционных портфелей определяет множество вариантов направленности и их состава в отдельных компаниях.

*Портфель реальных инвестиционных проектов* формируется инвесторами, осуществляющими производственную деятельность, и включает объекты реального инвестирования всех видов. Формирование и реализация портфеля реальных инвестиционных проектов обеспечивают большие темпы развития фирмы, создание дополнительных рабочих мест, организацию высокого имиджа и некую государственную поддержку инвестиционной деятельности.

Вместе с тем по сравнению с иными видами инвестиционных портфелей портфель реальных инвестиционных проектов обычно является наиболее капиталоемким, более рисковым в связи с продолжительностью реализации, а также наиболее сложным и трудоемким в управлении.

Это определяет высокий уровень требований к его формированию, тщательность отбора каждого включаемого в него инвестиционного проекта.

*Портфель ценных бумаг* содержит определенную совокупность ценных бумаг.

По сравнению с портфелем реальных инвестиционных проектов, он характеризуется более высокой ликвидностью и легкой управляемостью.

Вместе с тем этот портфель отличают: высокий уровень риска, который распространяется не только на доход, но и на



весь инвестированный капитал; более низкий уровень доходности; отсутствие в большинстве случаев возможностей реального воздействия на доходность (кроме возможности реинвестирования капитала в другие инструменты фондового рынка); низкая инфляционная защищенность такого портфеля; ограниченность вариантов выбора отдельных финансовых инструментов.

*Портфель прочих объектов инвестирования*, как правило, дополняет инвестиционный портфель отдельных компаний (например, валютный портфель, депозитный портфель).

Смешанный инвестиционный портфель одновременно включает разнородные объекты инвестирования, перечисленные выше.

Классификация инвестиционных портфелей по приоритетным целям инвестирования связана прежде всего с реализацией инвестиционной стратегии предприятия и в определенной степени с позицией его руководства в управлении инвестициями.

*Портфель роста* формируется с целью прироста капитальной стоимости портфеля вместе с получением дивидендов и состоит главным образом из объектов инвестирования, обеспечивающих достижение высоких темпов роста капитала (как правило, из акций компаний с растущей курсовой стоимостью).

*Портфель дохода* ориентирован на получение текущего дохода — процентных и дивидендных выплат. Он состоит в основном из объектов инвестирования, обеспечивающих получение дохода в текущем периоде (акции, которые характеризуются умеренным ростом курсовой стоимости и высокими дивидендами, облигации и другие бумаги, отличительной чертой которых является выплата текущих доходов).

Консервативный портфель в основном включает объекты инвестирования со средними (иногда и минимальными) значениями уровней риска (по таким объектам инвестирования темпы роста капитала и дохода значительно ниже).

Вышеперечисленные типы портфелей имеют множество промежуточных разновидностей.

Портфели роста и дохода при наибольших значениях своих целевых показателей иногда называются агрессивными портфелями.

Классификация инвестиционных портфелей по достигнутому соответствию целям инвестирования связана прежде всего с процессом реализации целей их формирования.

Сбалансированный портфель характеризуется полной реализацией целей инвестора путем отбора инвестиционных проектов или финансовых инструментов, наиболее полно отвечающих этим целям.

Несбалансированный портфель характеризуется несоответствием его состава поставленным целям формирования.

Разновидностью несбалансированного портфеля является разбалансированный портфель, который представляет собой ранее сбалансированный (оптимизированный) портфель, уже не удовлетворяющий инвестора в связи с существенным изменением внешних условий инвестиционной деятельности (например, условий налогообложения) или внутренних факторов (например, значительной задержкой реализации отдельных реальных инвестиционных проектов).

---

---

## **ЛЕКЦИЯ № 8. Взаимодействие банков и предприятий**

---

---

За последние пять лет объем инвестиций сократился в три раза. Это свидетельствует о том, что инвестиционный процесс переживает глубокий кризис. По оценкам экспертов, Россия сможет преодолеть кризис, лишь потеряв ряд основных отраслей воспроизводственного цикла.

Основной причиной кризиса является быстрое снижение объемов внутренних накоплений. Это происходит вследствие падения национального производства при ухудшении структуры инвестиций. Еще одной причиной кризиса является также недостаток национальных финансовых ресурсов.

Государство уходит из инвестиционной сферы, а также отсутствует экономико-правовой механизм, который позволяет предприятиям эффективно привлекать национальный и международный капитал.

Это обстоятельство вместе с политической нестабильностью создает почву для низкой эффективности и высокой степени риска производственных инвестиций.

Более тесное сотрудничество предприятий с кредитно-финансовыми учреждениями и инвестиционными институтами создает возможный путь к выходу из инвестиционного кризиса.

Развитая банковская система России имеет небольшой опыт сотрудничества с предприятиями.

Это происходит по следующим причинам:

- 1) отсутствие механизма преобразования внешних и собственных накоплений предприятий в производственные инвестиции;
- 2) ограничения в сфере валютного контроля, препятствующие привлечению международных инвесторов;
- 3) невнимание к особенностям рынка и финансово-хозяйственной деятельности при выработке внешнеэкономической стратегии развития предприятий и банков;

4) главенствующая роль банка при сотрудничестве с предприятием, низкий уровень банковского обслуживания, отсутствие внутрибанковской координации.

Выгода предприятия при сотрудничестве с банком по привлечению ресурсов внешних инвесторов и размещению собственных ресурсов выглядит следующим образом: предприятие помогает банку пройти процедуры по получению лицензии Центрального банка на те операции, которые связаны с движением капитала. Банк, располагая генеральной лицензией, может предоставить предприятию полученные ресурсы, пропустив их через свой баланс.

Важным для инвестора является и то, что банк при должном оформлении сделки проводит контроль за целевым использованием инвестируемых ресурсов предприятия.

У банка появляется гораздо больше возможностей для маневрирования.

Очень часто вынуждает банки отказываться от эффективных трастовых операции по управлению активами предприятий несовершенство нормативной базы.

Иногда организации, которые имеют сеть иностранных контрагентов, не могут точно организовать расчеты, что вполне под силу коммерческому банку.

Использование банка как финансового института, который может осуществить форвардные, фьючерсные и опционные сделки с различными валютными ценностями, дает немало реальных преимуществ. Для обычного предприятия такие операции связаны с дополнительными временными издержками и налоговыми выплатами. Отсюда и происходит подорожание привлеченных ресурсов.

Участие банка повышает рентабельность инвестиций, проводимых по таким схемам, и прежде всего — для инвестируемого предприятия.

Банк может использовать для иностранного инвестора упрощенный механизм (в рамках Инструкции Госналогслужбы РФ № 34 от 16.06.1995 г.) освобождения от налога дохода иностранного юридического лица в рамках краткосрочных банковских сделок.

Также сотрудничество иностранного инвестора с банковскими структурами помогает ему избежать статуса постоянно-го представительства и требования налогового учета, что упрощает процедуру репатриации иностранных инвестиций.

Определенные сложности для предприятия создает неясность законодательства по вопросам налогообложения добавленной стоимости в случае привлечения средств от иностранных инвесторов.

Такие схемы банковских структур помогают избежать налоговых рисков как для инвесторов, так и для инвестируемого предприятия.

Особенностью лизинговых операций является закрепление за банком роли арендодателя.

Кроме того, важным является и предоставление льгот для субъектов лизинга.

Это и учет в себестоимости продукции (работ, услуг) процентов по полученным заемным средствам и лизинговых платежей, а также полное освобождение лизинговых платежей малых предприятий от НДС.

Дополнительные льготы по налогу на доходы иностранных юридических лиц предусматриваются также рядом международных соглашений об избежании двойного налогообложения.

Они освобождают не имеющих постоянного представительства в России иностранных юридических лиц от уплаты налога на имущество.

Основную часть клиентуры банков составляют средние и малые предприятия, и им выгодны, а главное, доступны такие схемы инвестирования.

Для крупных предприятий на мировом рынке главным является вопрос об организации своих отделений, а также об участии в иностранных предприятиях для создания новых производств, заполняющих пробелы технологических цепей, но не организованных на территории РФ.

Это относится к наукоемким отраслям хозяйства. Иногда зарубежные дочерние предприятия нужны из-за технологических особенностей отраслей, таких как рыболовство, добыча нефти, газа, золота и др.

Снижение издержек в рамках основной производственной деятельности также происходит в связи с этими особенностями отрасли. Банк, ведущий компанию, может помочь осуществить эмиссию, подобрать партнеров и эффективно управлять портфелем ценных бумаг предприятия.

Это проводится в рамках проекта «связанной эмиссии» ценных бумаг с последующим оформлением межбанковской сделки или при использовании механизма «номинального держателя».

Не до конца использован потенциал возможных сделок по клиринговым валютам.

Предприятия располагают такого рода ресурсами, но ограничены в использовании их на внешних рынках.

В этой связи имеются огромные возможности при таких формах расчета, как трансфертный и револьверные аккредитивы. Они позволяют задействовать их при определенных схемах для пополнения оборотных средств предприятия.

Кредитные отделы или управления банков все чаще сталкиваются с необходимостью применения методов инвестиционного анализа. Многие банки создают специализированные подразделения, целью которых является оценка и финансирование проектов.

Для того чтобы работать в этих подразделениях, требуется высокая квалификация экспертов, а также обеспечение необходимыми методологическими и эффективными инструментальными средствами.

Инвестиционные предложения.

Инвестиционные предложения рассматриваются и проверяются экспертами банка.

Только после этого принимают предварительное решение о продолжении работы с проектом.

Для того чтобы провести процедуру предварительной экспертизы без особых затруднений, эксперт должен быть хорошо ознакомлен с инвестиционными целями и задачами банка.

Главным обстоятельством является то, что клиент, зная о стратегии банка, ориентируется на его цели и задачи в процессе подготовки инвестиционного предложения.

Это увеличивает его шансы на положительную реакцию банка, но несоответствие сути проекта целям и задачам банка дает повод аргументировано отказать клиенту в поддержке его проекта.

Очень важна стадия экспертизы проекта. На этой стадии важно обеспечить полную информацию о проекте, подтвержденную финансовыми и юридическими документами.

Задача аналитического подразделения — подготовить экспертное заключение о проекте.

Это делается на основании проверки достоверной информации, анализа риска проекта и финансового анализа. Бизнес-план проекта с заключением эксперта передается в административный орган банка, принимающий заключительное решение об участии в проекте.

Все это связано с обработкой и передачей информации. Необходимо, чтобы на всех стадиях эта информация была достоверной и имела высокую эффективность обработки.

Существует простое правило — к рассмотрению принимаются проекты, у которых чистая величина дохода больше 0 и максимальна, индекс прибыльности больше 1, показатель внутренней нормы рентабельности больше процентной ставки по кредитам, а время окупаемости проекта минимально.

Если проект имеет более высокие показатели эффективности, то, соответственно, ему и будет отдано предпочтение банком.

---

---

## **ЛЕКЦИЯ № 9. Перспективы инвестиционной активности**

---

---

Недостаточный приток прямых иностранных инвестиций заставляет искать новые организационные формы совместной предпринимательской деятельности.

Наиболее привлекательны для иностранных инвесторов свободные экономические зоны, где число предприятий с участием иностранного капитала достигло 18%.

Повышение инвестиционной активности возможно, но при тесном взаимодействии федеральных и территориальных органов власти.

Это позволяет максимально снизить инвестиционные риски и эффективно вкладывать сбережения и частные инвестиции. Реальным путем улучшения инвестиционной активности является предоставление предприятиям большей самостоятельности, включая вопросы привлечения иностранного капитала.

Задачами административных органов региона являются поддержание основных систем жизнеобеспечения.

Таким образом, стратегические цели и приоритетные направления совместной предпринимательской деятельности заключаются в следующем:

- 1) развитие и совершенствование экспортного потенциала, повышение уровня конкурентоспособности;
- 2) создание механизма регионального стимулирования экспорта прежде всего посредством налоговых льгот экспортерам и долгосрочных льготных кредитов, выдающихся на развитие экспортных производств, а также создание залоговых и страховых фондов, защищающих от всех рисков;
- 3) рационализация импорта в целях изменения структуры экономики и усовершенствование основных производств, направленное на укрепление экспортной базы;



4) освобождение от уплаты налогов на безвозвратной основе, на условиях коммерческого кредита, либо отмена полностью.

Все это направлено на достижение одной цели: создать благоприятные условия для успешного развития совместной предпринимательской деятельности и для более эффективно-го использования иностранных инвестиций в интересах эконо-мики.

Главная трудность экономических реформ заключается в недостаточных возможностях внутренних государственных накоплений и невозможности в полной мере восполнить дефицит капиталовложений для преодоления экономическо-го спада частными инвесторами.

Вложения в реальный сектор из-за высокого риска не привлекательны для всех субъектов: и для банковского капи-тала, и для отечественных и иностранных инвесторов, а также для населения. Будущие инвесторы стараются вкладывать средства в более доходные и надежные финансовые активы.

Высокая инфляция обусловила норму процента, сильно превышающую потенциальную рентабельность множества производственных проектов. Это сделало недоступным сред-не- и тем более долгосрочные кредиты.

Главная слабость государственной инвестиционной поли-тики в незащищенности расходов бюджета на инвестицион-ные цели. Эти расходы финансировались до последнего вре-мени по остаточному принципу.

И следствием этого стала нарастающая из года в год креди-торская задолженность в инвестиционной сфере и постоянное уменьшение объема реально осуществляемых инвестиций в производство.

Опыт последних лет показывает, что появляются объектив-ные предпосылки для выхода из инвестиционного тупика. В сочетании с контролем за денежной массой можно су-щественно снизить инфляцию.

В результате пойдет вниз норма процента, ставка рефи-нансирования Центрального банка упадет, снизится доход-ность ГКО.

Но для того чтобы использовать улучшение инвестиционного климата, необходим импульс, который приведет инвестиционный механизм в движение.

В качестве такового мы имеем бюджет развития, который стал неотъемлемой и органической частью федерального бюджета. При правильной организации управления бюджетом развития мобилизация средств частных инвесторов для финансирования приоритетных проектов в реальном секторе экономики увеличивается в десятки раз.

В бюджете развития сосредотачивается только часть ресурсов, выделяемых государством на инвестиционные цели.

Финансовые ресурсы для выполнения государством своих обязательств социального характера направлены на строительство объектов, обеспечение безопасности функционирования технически сложных систем (таких, как электростанции, речные пути), а также строительство дорогостоящих объектов — обеспечиваются через текущий бюджет.

Средства, привлекаемые в бюджет развития в виде займов, направляются на цели, достижение которых способно принести доходы, что позволяет рассчитаться с займами. Для этого поступающие средства нужно размещать на срочной и возвратной основе. Для обеспечения наиболее высокой эффективности использования средств бюджета развития одновременно проводится отбор финансируемых проектов.

При таком экономическом положении в стране приоритетом может быть только резкое наращивание средств для экономического роста. Лишь такой подход позволяет покончить с кризисом в наиболее короткие сроки.

При изучении мирового опыта организации финансирования инвестиционных проектов видно, что высокая надежность вложения средств и эффективность достигаются при условии использования принципа проектного финансирования. Обязательным условием является вложение определенной части собственных финансовых ресурсов.

Но в проектах, на финансирование которых выделяются ресурсы из бюджета развития, личные средства инвестора должны составлять не меньше 20%.

В таких условиях финансовая поддержка государства может быть до 40%, что соответствует мировой практике.

При этом предлагается использовать предоставление связанных кредитов, когда государство не переводит бюджетные деньги на счета заемщика, а оплачивает товары и услуги, необходимые для реализации проекта на условиях выбора среди поставщиков. Вместе с тем государство может за счет бюджета развития предоставить коммерческому банку гарантии финансирования данного проекта в размере до 40% от ссуды.

Есть ограничение предоставляемой гарантии, которое определяется необходимостью ответственности банка за выбор клиента и проверку экономической эффективности проекта.

Высокий уровень защиты гарантий порождает меньший объем предоставляемых гарантий.

Доходы бюджета развития предлагается формировать за счет источников финансирования дефицита бюджета, а также целевых инвестиционных кредитов Мирового банка и кредитов, выдаваемых в соответствии с заключенными межправительственными соглашениями.

Следует отметить, что простое формирование бюджета развития как набора статей в федеральном бюджете проблемы не решает.

Вводится особый механизм его реализации, который не зависит от текущего хода исполнения федерального бюджета.

Если этого не сделать, то ускорения экономического роста не будет из-за текущих проблем.

Этим механизмом является закрепление в бюджетном законодательстве за бюджетом развития соответствующих источников. Экономический кризис имеет много долгосрочных и краткосрочных факторов, которые предопределяют его углубление.

Но среди них есть такой, который время от времени при- сущ экономикам разных стран всех экономических систем.

Его связывают с состоянием инвестиционного процесса в экономике страны.

В конечном итоге он определяет возможности экономического развития, а также состояние структуры экономики.

Поэтому при обеспечении эффективной экономики всегда стоит проблема поиска соответствующих механизмов, источников, которые дают возможность достичь необходимых результатов.

Для выхода из кризиса требуется разработка и реализация эффективной государственной инвестиционной политики.

Это необходимо прежде всего потому, что инвестиции и связанные с ними структурные сдвиги в экономике играют главную роль в формировании макроэкономических пропорций. Сложность регулирования инвестиционной деятельности, в том, что она охватывает разносторонние области экономической жизни.

Это и сфера научно-технического прогресса, и государственное управление экономикой, финансово-банковская деятельность, коммерческий расчет предприятий, ценообразование и т. д.

Часто проблему инвестирования сводят к методам распределения ресурсов капитальных вложений.

Инвестиционный процесс, отражающий воспроизводство производственных средств, включает формирование накопленной части национального дохода, распределение и финансирование капитальных вложений, использование основных фондов. Рассматривая национальную экономику, можно говорить о том, что источниками инвестиционных вложений являются фонд возмещения, в виде амортизационных отчислений, и фонд накопления, который выступает как часть национального дохода.

На предприятиях и объединениях, а также в иных хозяйствующих субъектах осуществляется за счет собственных финансовых ресурсов инвестора, одолженных финансовых средств инвесторов, привлеченных финансовых средств инвесторов, а также бюджетных инвестиционных ассигнований.

При этих бюджетных кредитах постоянно возрастает доля кредитов частному сектору.

Необходимо сказать, что финансовая инфраструктура рынка обеспечивает накопления и обращает их эффективные инвестиции. Это в особенности актуально в настоящий период развития и становления рыночных структур, поиска рыночных форм хозяйствования, форм осуществления инвестиционного процесса.

В роли институциональных инвесторов выступают, как правило, инвестиционные и коммерческие банки, инвестиционные и пенсионные фонды, страховые компании.

С помощью этой системы сбережения населения формируются в инвестиции.

Кредитно-финансовая сфера предоставляет средства для инвестиций в распоряжение предприятий и других хозяйствующих субъектов.

Происходит движение денежных средств оттуда, где имеется их избыток, туда, где испытывают в них недостаток, а также из отраслей с малой прибыльностью на вложения в отрасли с большей прибыльностью.

Односторонняя инфляционная политика привела к разрушительной гиперинфляции, быстро растущим ценам и обесцениванию денег.

Падение валового внутреннего продукта при сокращении и ухудшении структуры внешнеторгового оборота с обострением дефицита платежного баланса говорит за себя.

Неплатежами и инфляцией съедаются фонды накопления и потребления. Это парализует хозяйственное развитие и воспроизводственный процесс. Приток внешнего капитала на структурное и качественное обновление производства остается мизерным, а отток из внутреннего оборота, а также перемещение в сферу теневого оборота товарных ресурсов и финансовых средств обрел неоправданные масштабы. Почти прекращены инвестиционные и инновационные процессы в производственной сфере. На разных стадиях кругооборота основных фондов необходимо непрерывным инвестиционным процессом свести экономическое управление в единый механизм. Это понимается как трансформация инвестиций в - рост национального дохода.

В сфере управления инвестициями формируют как конечные, так и промежуточные цели.

Для этого необходимо:

- 1) определить критерии выбора главных направлений капитальных вложений;
- 2) определить условия, при которых обеспечиваются возможности расширенного воспроизводства для всех участников инвестиционного процесса;
- 3) сформулировать принципы и условия финансирования на разных стадиях инвестиционного процесса, включая образование ресурсов вложений.

Эффект от технического перевооружения предприятий с помощью лизинга выразится в росте их прибыли и, соответственно, уплаты налогов в бюджет, что с лихвой компенсирует льготы инвесторам.

Учитывая роль лизинга машин и оборудования в усовершенствовании научно-технического развития, государству необходимо поддержать организации, осуществляющие лизинговые операции.

Сейчас все силы направлены на создание условий для развития инвестиционной активности предприятий, так как размеры получаемой предприятиями прибыли во много раз превышают их капитальные затраты.

В деле создания благоприятных условий для активизации инвестиционной деятельности в экономике страны предстоит сделать еще очень много: стабилизировать финансовую систему, свести к приемлемому уровню инфляцию, так как в условиях неплатежей и неконтролируемого роста цен инвестиционная деятельность носит спекулятивный характер.

Направлена она в первую очередь на поддержание существующего положения, а не на создание экономических условий для роста производства продукции, обновления ассортимента и улучшения качества товаров и услуг.

---

---

## ЛЕКЦИЯ № 10. Инвестиционная деятельность предприятия

---

---

Инвестиции занимают центральное место в экономическом процессе и определяют общий рост экономики предприятия. В результате инвестирования увеличиваются объемы производства, растет доход, развиваются и уходят вперед в экономическом соперничестве отрасли и предприятия, вышедшие вперед в конкурентной борьбе и в наибольшей степени удовлетворяющие спрос на те или иные товары и услуги.

Полученный доход частично вновь накапливается и увеличивается, происходит дальнейшее расширение производства, что приводит к процветанию предприятия.

Этот процесс повторяется непрерывно.

Таким образом, инвестиции сами обуславливают рост расширенного воспроизводства, образующегося за счет дохода в результате эффективного распределения.

При этом чем эффективнее инвестиции, тем больше рост дохода, тем значительнее абсолютные размеры накопления денежных средств, которые могут быть вновь вложены в производство.

При достаточно высокой эффективности инвестиций прирост дохода может обеспечить повышение доли накопления при полном росте потребления.

**Основными признаками инвестиционной деятельности,** определяющими подходы к ее анализу, являются:

- 1) необратимость, связанная с временной потерей ликвидности;
- 2) ожидание увеличения исходного уровня благосостояния предприятия;
- 3) неопределенность, связанная с отнесением результатов на относительно долгосрочную перспективу.

Хотя очевидно, что производственные инвестиции непосредственно определяют увеличение производственных мощностей и выпуска продукции, было бы неправильно связывать рост дохода только с ними.

Инвестиции в сферу нематериального производства оказывают значительное воздействие на этот рост, причем значение их в дальнейшем наращивании экономического потенциала возрастает.

Необходимо уточнить роль и значение в воспроизводственном процессе таких категорий, как капитальные вложения и капитальное строительство, т. к. на строительный сектор экономики приходится большая доля инвестиционной деятельности.

Привлечение инвестиций является одним из наиболее важных средств устранения инвестиционного «голода» на предприятии. Важным шагом в этой области стало осуществление страхования от некоммерческих рисков.

Важное условие, необходимое для частных капиталовложений, — постоянный и общеизвестный набор догм и правил, сформулированных таким образом, чтобы потенциальные инвесторы могли понимать и предвидеть, что эти правила будут применяться к их деятельности.

На предприятии, находящемся в стадии непрерывного реформирования, правовой режим непостоянен.

Однако для того, чтобы инвесторы пошли на такие вложения, необходимы очень серьезные изменения в инвестиционном климате.

Организация финансирования — одна из важнейших проблем в инвестиционной деятельности.

Формирование инвестиционных ресурсов является основным исходным условием осуществления инвестиционного процесса.

Источники финансирования инвестиций — это те средства, которые можно использовать как инвестиционные ресурсы.

От правильного подбора источников финансирования зависит очень многое, это не только жизнеспособность ин-



вестиционной деятельности, но и распределение конечных доходов от нее, что дает финансовую устойчивость предприятия, осуществляющему инвестиции.

Состав и структура источников финансирования инвестиций зависит от действующего в обществе механизма хозяйствования.

По способу привлечения, по отношению к субъекту инвестиционной деятельности выделяют инвестиционные ресурсы, привлекаемые из внутренних и внешних источников.

Различают внешние и внутренние источники финансирования инвестиций на макро- и микроэкономических уровнях.

На уровне макроэкономики к внутренним источникам финансирования инвестиций можно отнести:

- 1) государственное бюджетное финансирование;
- 2) сбережения населения;
- 3) накопления предприятий, коммерческих банков, инвестиционных фондов и компаний, негосударственных пенсионных фондов, страховых фирм и т. д.

К внешним:

- 1) иностранные инвестиции;
- 2) иностранные кредиты и займы.

На микроэкономическом уровне к внутренним источникам инвестирования относятся собственные средства, формируемые на предприятии для обеспечения его развития.

Основу собственных финансовых средств предприятия, формируемых из внутренних источников, составляют капитализируемая часть чистой прибыли, амортизация, инвестиции собственников предприятия.

Инвестиционные ресурсы предприятия, привлекаемые из внешних источников, характеризуют ту их часть, которая формируется вне пределов предприятия.

Она охватывает привлекаемый со стороны как собственный, так и заемный капитал.

Сюда можно отнести государственное финансирование, инвестиционные кредиты, средства, привлекаемые путем размещения собственных ценных бумаг, и ряд других.

По национальной принадлежности владельцев капитала выделяют инвестиционные ресурсы, формируемые за счет отечественного и иностранного капитала.

Инвестиционные ресурсы, формируемые за счет отечественного капитала, отличаются большим разнообразием форм и, как правило, более доступны для предприятий малого и среднего бизнеса.

Формируемые за счет иностранного капитала инвестиционные ресурсы обеспечивают в основном реализацию крупных реальных инвестиционных проектов предприятия, связанных с усовершенствованием техники, реконструкцией.

По титулу собственности инвестиционные ресурсы подразделяются на два основных вида — собственные и заемные.

Собственные источники инвестиций — это общая стоимость средств предприятия, принадлежащих ему на правах собственности и обеспечивающих его инвестиционную деятельность.

К собственным источникам финансирования инвестиций относятся:

- 1) уставный капитал;
- 2) прибыль;
- 3) амортизационные отчисления;
- 4) специальные фонды, формируемые за счет прибыли;
- 5) внутрихозяйственные резервы;
- 6) средства, выплачиваемые органами страхования в виде возмещения потерь.

К собственным относятся также средства, безвозмездно переданные предприятию для осуществления целевого инвестирования.

Собственные средства предприятия, с точки зрения способа их привлечения, могут быть как внутренними (например, прибыль, амортизация), так и внешними (например, дополнительное размещение акций).

Суммы, привлеченные предприятием по этим источникам, не возвращаются.

Субъекты, предоставившие эти средства, как правило, участвуют в доходах от реализации инвестиций на правах долевой собственности.

Заемные источники инвестиций характеризуют привлекаемый предприятием капитал во всех его формах на возвратной основе.

Все формы заемного капитала, используемые предприятием в инвестиционной деятельности, представляют собой его финансовые обязательства, подлежащие погашению на определенных заранее условиях (сроки, проценты).

Субъекты, предоставившие средства на этих условиях, в доходах от инвестиционной деятельности, как правило, не участвуют.

Учитывая свои возможности при выборе источника финансирования инвестиций, а также преимущества и недостатки, предприятие снижает вероятность риска.

Руководство должно более подробно рассматривать основные источники финансирования капитальных вложений с анализом их положительных и отрицательных сторон.

**Уставный капитал** — начальная сумма средств, предоставленных собственником для обеспечения уставной деятельности предприятия.

Уставный капитал — основной и, как правило, единственный источник финансирования на момент создания коммерческой организации.

Формируется он при первоначальном инвестировании средств.

Его величина устанавливается при регистрации предприятия, а любые изменения размера уставного капитала (дополнительная эмиссия акций, снижение номинальной стоимости акций, внесение дополнительных вкладов, прием нового участника, присоединение части прибыли и др.) допускаются лишь в случаях и порядке, предусмотренных действующим законодательством и учредительными документами.

В уставный капитал предприятия при его создании учредителями могут быть вложены как денежные средства, так и материальные и нематериальные активы.

В момент передачи активов в виде вкладов в уставный капитал право собственности на них переходит к хозяйствующему субъекту, т. е. инвесторы теряют право на эти объекты.

Таким образом, участник имеет право только на компенсацию своей доли, оговоренную заранее, в рамках остаточного имущества, в случае его выхода из состава общества или ликвидации предприятия.

Но на возврат объектов, переданных им в свое время в виде вклада в уставной капитал, он не имеет права.

Отсюда следует, что уставный капитал отражает сумму обязательств предприятия перед инвесторами.

Но также уставный капитал предприятия гарантирует интересы его кредиторов, определяя минимальный размер его имущества.

Минимальный уставной капитал открытого акционерного общества, для некоторых организационно-правовых форм бизнеса (его величина ограничивается снизу) должен составлять не менее тысячекратной суммы минимального размера оплаты труда (МРОТ) на дату его регистрации, а закрытого общества — не менее стократной суммы МРОТ.

Акции, распределенные при учреждении общества, должны быть полностью оплачены в течение срока, определенного уставом, при этом не менее 50% распределенных акций следует оплатить в течение трех месяцев с момента государственной регистрации общества, а оставшуюся часть — в течение года с момента его регистрации.

**Добавочный капитал** — источник средств предприятия, он отражает прирост стоимости внеоборотных активов в результате переоценки основных фондов и других материальных ценностей со сроком полезного использования свыше 12 месяцев.

Переоценке подлежат все виды основных средств.

Он также может включать сумму превышения фактической цены размещения акций над номинальной их стоимостью (эмиссионный доход акционерного общества).

Использование добавочного капитала на цели приобретения запрещается нормативными документами.

**Резервный капитал** — может создаваться на предприятии как в обязательном порядке, так и в том случае, если это предусмотрено в учредительных документах.

Создание запасных (резервных) фондов обязательно для акционерных обществ открытого типа и предприятий с иностранным капиталом.

Согласно Федеральному закону от 26.12.1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» величина резервного фонда определяется в уставе общества и не должна быть менее 15% уставного капитала.

Формирование резервного фонда осуществляется путем обязательных ежегодных отчислений от прибыли до достижения им установленного размера.

Резервный капитал может использоваться по решению собрания акционеров на покрытие убытков предприятия, а также на погашение облигаций общества и выкуп собственных акций в случае отсутствия иных средств. На другие цели резервный капитал не может быть использован.

**Чистая прибыль** — главная форма дохода предприятия.

Она определяется как разница между выручкой от реализации продукции (работ, услуг) и ее полной себестоимостью.

Чистая прибыль, направляемая на инвестиционные цели, может либо собираться в фонде накопления или других фондах аналогичного назначения, создаваемых на предприятии (например, фонд развития), либо реинвестироваться в активы предприятия как нераспределенный остаток прибыли, что практически не происходит на только что открывшихся предприятиях.

Очень часто на предприятиях недостаток финансовых ресурсов пытаются восполнить за счет повышения цен на свою продукцию.

Однако, увеличивая цены, предприятие сталкивается с определенными трудностями, объясняемыми спросовыми ограничениями. Они могут привести к проблемам с реализацией продукции, а далее и к спаду производства.

Это может поставить на грань банкротства многие предприятия.

Некоторые предприятия для того, чтобы найти необходимые ресурсы для инвестиций, постоянно поднимают цены на свою продукцию, в результате чего их продукция становится намного дороже, чем даже более качественная.

Эти предприятия оказываются в крайне сложном положении, выйти из которого порой невозможно.

Поэтому сбыт продукции становится проблематичным, а судьба предприятия неопределенной.

Правительством осуществляются меры, которые облегчат компаниям образование необходимых финансовых ресурсов для развития производства, тем более что сейчас они являются одним из главных источников капиталовложений в экономику.

Расширить круг возможностей организаций поможет решение о полном освобождении от налога на прибыль, направленную на инвестиции, которое действует с 1 января 1992 г.

Это могло бы послужить важным стимулом к повышению инвестиционной активности.

Все же в условиях большого уровня инфляционного ожидания и отсутствия во многих отраслях конкуренции за рынок сбыта изготавливаемой продукции, высвобождение средств для финансирования капиталовложений само по себе не осуществляет определенного влияния на принятие инвестиционных решений.

Инфляционный рост обесценил собственные средства организаций, полученные за счет амортизационных отчислений, и этот источник капиталовложений фактически девальвировал.

Увеличение стоимости основных средств организаций и их амортизационных отчислений пропорционально инфляционным темпам позволяет повысить источники собственных ресурсов для финансирования капиталовложений.

Чтобы удвоить устойчивость собственных накоплений организаций, в августе 1992 г. правительство приняло реше-

ние переоценить основные фонды для установления их балансовой стоимости соответствующим ценам и условиям воспроизводства.

Поэтому одним из главных способов повышения внутренней инвестиционной активности с помощью регулярной индексации балансовой стоимости основных фондов могла бы стать антиинфляционная защита амортизационного фонда.

Быстрое увеличение дефицита госбюджета не позволяет рассчитывать на решение инвестиционных проблем за счет централизованных источников финансирования.

При недостаточности бюджетных ресурсов как потенциального источника государственных инвестиций необходимо будет перейти от безвозвратного бюджетного финансирования к кредитованию.

Ожесточится надзор за целевым использованием льготных ссуд.

Для обеспечения возвратности кредита будет осуществляться внедрение системы залога имущества в недвижимости, в частности, земельных участков.

В настоящее время существует необходимость поддержания федеральной инфраструктуры, создания особо эффективных структурообразующих объектов, преодоления последствий чрезвычайных ситуаций, стихийных бедствий, решения наиболее острых экономических и социальных проблем.

С точки зрения бюджетного финансирования, на этапе выхода из кризиса приоритетными направлениями будут:

- 1) поддержание научно-производственного потенциала;
- 2) выделение государственных инвестиций для стимулирования развития опорных аграрных и сырьевых районов, обеспечивающих решение топливно-энергетической и продовольственной проблем;
- 3) выделение субсидий для социальных целей малоразвитым районам с очень низким уровнем жизни населения, которые не имеют возможности остановить его падение своими силами.

Рыночные отношения в инвестиционной деятельности в первую очередь затрагивают ее источники<sup>1</sup>.

Говоря об источниках инвестиций в целом, можно сказать, что они определяются уровнем экономического развития.

Сокращение наполовину валового внутреннего продукта при уменьшении и ухудшении структуры внешнеторгового оборота с усилением дефицита платежного баланса говорит само за себя. Внутренние фонды потребления и накопления съедаются инфляцией и неплатежами, что тормозит воспроизводственный процесс и развитие хозяйства.

---

<sup>1</sup> Инвестиционная доходность — М.; КНОРУС, 2006. — 432 с.



---

---

## ЛЕКЦИЯ № 11. Инвестиционный анализ

---

---

**Финансовый анализ** — необходимость учета большого объема данных, довольно трудоемкая работа при расчете инвестиционного проекта.

Кроме параметров самого проекта, в расчет нужно включить всевозможные налоговые особенности, инфляцию, курсы, — все это должно складываться в наборы общепринятых форм отчетности.

В окончательный отчет должны быть включены не только финансовые показатели, но и маркетинговые исследования, юридическая, техническая и другая информация.

В результате работа аналитика затрудняется.

Наиболее сложным в подготовке отчетности при работе с большим проектом является грамотное представление его результатов, подтвержденное соответствующими документами и маркетинговыми исследованиями.

Этим и занимается квалифицированный персонал.

Сам расчет для них — второстепенная работа, как правило, она просто выполняется не ими.

Они стараются не готовить финансовые расчеты самостоятельно, а только проверяют их корректность и обоснованность всех цифр.

То есть просто не задумываются о проблемах, связанных с финансовыми расчетами, и не могут оценить возможности их решения с помощью того или иного инструмента.

Подобные причины все чаще влияют на заключения экспертов, но есть и объективные основания для плохих отзывов от профессионалов.

Использование универсального программного обеспечения подразумевает создание своих наработок, моделей, методов. Время, затрачиваемое на подготовку одного или двух проектов, оказывается недопустимо большим.

Но если готовится десять и более проектов, то потеря времени на предварительную подготовку становится менее существенной.

**Реализованная методика.** Большинство экспертов, использующих эту программу, имеют полное представление об инвестиционном анализе.

Но представления эти общего плана: набор показателей, стандартные формы отчетности, критерии оценки. До конца не все знают комплексную методику анализа, где все продумано по этапам, с единым подходом к анализу и сбору данных, допущениям, представлению результатов и т. п. В той или иной мере программы инвестиционного анализа строятся именно на данной комплексной методике. К тому же, приняв ее, предприятие сразу получает еще и инструментарий, осуществляющий все необходимые расчеты. Таким образом, программа предлагает готовое решение, и все, что требуется — дать согласие и подготовить все необходимые данные.

В сложных аналитических программах встречается значительно меньше ошибок, чем в небольших таблицах.

У каждой из этих программ сотни, а то и тысячи пользователей. Они, а не только сами разработчики, являются гарантией качества продукта.

Ошибки, допускаемые здесь, как правило, не критичны для результата, и шанс столкнуться с ними невелик.

Легкость представления результата.

Финансовые характеристики проекта мало представить тому, для кого они готовились, их надо еще и обосновать. И среди прочего нужно объяснить и то, по какой методике они рассчитаны.

Четкое изложение методики — задача даже более сложная, чем создание аккуратного проекта. Имя любой программы подразумевает полное описание принятой вами методики и авторитет ее создателей и пользователей.

Но есть достоинства и у маленьких примитивных таблиц.

**Снижение гибкости.** Каждый разработчик старается сделать свои программы максимально удобными для пользователей. Но часть возможностей все равно теряется.

Даже программы, сделанные в форме большого шаблона для Excel, выстраивают свои структуры данных, изменение которых становится труднее в зависимости от трудности самой программы.

**Фиксированный набор данных.** С помощью этих программ можно получить представление о том, какие начальные данные необходимо собрать.

Если собственные потребности ниже, чем возможности системы, это обернется всего лишь переизбытком информации в отчетах и ненужными возможностями программы.

В основном любые управленческие решения могут рассматриваться с точки зрения анализа инвестиционных проектов.

Под фразой «инвестиционный проект» понимается некоторая последовательность действий, направленная на потенциальное получение прибыли в ходе деятельности организации.

Не имеет принципиального значения с точки зрения инвестиционного анализа, рассматривается ли проект постройки нового завода или проект закупки партии товаров.

#### **Анализ альтернативных проектов.**

При рассмотрении одновременно нескольких альтернативных проектов важно учитывать отношения между ними.

Проекты называются **взаимно независимыми**, если принятие или отказ от одного из них не влияет на возможность или эффективность принятия другого.

Совместный эффект от осуществления нескольких независимых проектов равен сумме эффектов от осуществления каждого из них.

**Взаимодополняющими называются проекты**, которые по каким-либо причинам могут быть приняты или отвергнуты только одновременно.

При осуществлении только некоторых из таких проектов общие поставленные цели могут быть не достигнуты.

Проекты называются **взаимовлияющими**, если при их совместной реализации возникают позитивные или негативные эффекты, не проявляющиеся при реализации каждого из проектов в отдельности.

Каждый из проектов существенно влияет на другой, и отказ от одного из них делает невозможным или нецелесообразным осуществление другого.

Проекты называются **альтернативными**, если осуществление одного из них делает невозможным или нецелесообразным осуществление остальных.

Чаще всего альтернативными проектами являются проекты, служащие достижению одной и той же цели, но из альтернативных проектов может быть реализован только один.

Самая сложная в ряде проблем инвестиционного анализа — это принятие решения по выбору лучшего из альтернативных проектов. В этой ситуации аналитик должен:

- 1) выбрать лучший из нескольких проектов, направленных на достижение одной и той же цели инвестора;
- 2) из нескольких независимых проектов выбрать лучший, если инвестиционного капитала недостаточно для реализации всех;
- 3) выбрать различные варианты одного проекта.

Выбор лучшего варианта инвестирования из ряда альтернативных делается по шагам:

- 1) проводится проверка соответствия каждого варианта всем имеющимся ограничениям технического, экологического, социального и иного характера;
- 2) проводится анализ финансовой состоятельности каждого проекта. Проекты, которые не отвечают первым двум условиям, исключаются из дальнейшего рассмотрения. Иногда их параметры, условия финансирования и (или) организационно-экономический механизм реализации можно подкорректировать таким образом, чтобы удовлетворить условиям реализуемости и финансовой состоятельности;
- 3) производится оценка абсолютной эффективности каждого из проектов по системе международных показателей, таких как: срок окупаемости, бухгалтерская рентабельность инвестиций;

4) оценивается сравнительная эффективность проектов.

Нельзя также не остановиться на проблеме противоречивости показателей эффективности.

При выборе одного из взаимоисключающих проектов может возникнуть ситуация, когда один из них имеет более высокую чистую текущую стоимость, другой — более высокий индекс рентабельности инвестиций, а третий — большую внутреннюю норму прибыли.

Такое положение называют **конфликтом критериев**.

Эффективность является более глубокой характеристикой функционирования системы в целом (и с затратной, и с результативной стороны). Именно поэтому оценка и выбор альтернативных инвестиционных проектов, должны базироваться на показателях эффективности, а показатели различных видов эффектов могут и должны использоваться в качестве дополнительных при принятии инвестиционных решений.

На основании изложенных выше аргументов, а также учитывая базовую концепцию финансового анализа — концепцию ограниченности ресурсов, считается, что индекс рентабельности инвестиций (PI) должен быть основным критерием выбора лучшего из конкурирующих инвестиционных проектов.

Индекс PI как показатель эффективности обладает рядом неоспоримых преимуществ, а именно:

- 1) учитывает распределение во времени потоков реальных денег;
- 2) рассматривает сумму эффектов, полученных на протяжении всего срока жизни проекта;
- 3) позволяет корректно сравнивать проекты, различающиеся своими масштабами («физическими» объемами инвестиций, производства, продаж и т. д.).

Что касается показателя внутренней нормы прибыли, то многие исследователи не рекомендуют принимать его

в качестве основного критерия выбора лучшего из альтернативных проектов.

Основные претензии, высказываемые в адрес этого показателя, можно свести к нескольким положениям:

- 1) невозможность выбора среди проектов, имеющих различные сроки жизни;
- 2) невозможность корректного сравнения проектов, имеющих разный объем инвестиций;
- 3) нереалистичное предположение об условиях реинвестирования денежных поступлений от проектов;
- 4) множественность значений внутреннего коэффициента рентабельности для проектов с неконвенциональной структурой денежных потоков.

К сожалению, действующие в настоящее время нормативные документы нацелены при выборе альтернативных проектов на показатели эффекта.

Методическими рекомендациями по оценке эффективности инвестиционных проектов установлено, что «основным показателем, характеризующим абсолютную и сравнительную эффективность инвестиционных проектов, является значение ожидаемого чистого денежного дохода».

В соответствии с Положением об оценке эффективности инвестиционных проектов при размещении на конкурсной основе централизованных инвестиционных ресурсов бюджета развития Российской Федерации (утв. Постановлением Правительства РФ от 22.11.1997 г. № 1470) эффективность отбираемых проектов «оценивается по показателям срока окупаемости, точки безубыточности и бюджетного эффекта».

На основании проведенного выше анализа можно утверждать, что ориентация на показатели эффекта, создаваемого проектом, не стимулирует повышение эффективности общественного производства и оптимальное использование ограниченных ресурсов.

В связи с этим представляется, что главными критериями при выборе альтернативных проектов должны быть индекс рентабельности инвестиций и внутренняя норма прибыли проекта.

Однако нельзя не сказать о том, что в ходе оценки эффективности инвестиций необходимо помнить о возможности возникновения ошибок и не полагаться на один критерий, тем более что каждый из них подчеркивает какой-либо особенный аспект состояния проекта.

Лишь взятые в совокупности различные критерии дают наиболее полную картину эффективности принятия инвестиционного решения<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> *Идрисов А. Б., Картышев С. В., Постников А. З.* Стратегическое планирование и анализ эффективности инвестиций. М.: Информационно-издательский дом «Филинь», 1998; 1998; Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов.

---

---

## **ЛЕКЦИЯ № 12. Место инвестиций в экономической структуре**

---

---

Инвестициям принадлежит важнейшая роль в деле возобновления и увеличения производственных ресурсов, следовательно, в системе воспроизводства и обеспечении определенных темпов экономического роста.

Инвестиции касаются в первую очередь производства и составляют материальную основу его развития, если представить общественное воспроизводство как систему производства. Инвестиционные товары удовлетворяют потребности непосредственно, тогда как потребительские делают это косвенно.

Они обеспечивают производство потребительских товаров.

Инвестиции представляют тот капитал, при помощи которого растет национальное богатство.

Но термин «капитал» не подразумевает деньги. Так как деньги, как таковые, ничего не производят, то о них нельзя говорить как об экономическом ресурсе.

Реальный капитал — здания, оборудование, инструменты, машины и прочие производственные мощности — это экономический ресурс.

Финансовый капитал, или деньги, таким ресурсом не являются.

Инвестициями являются те экономические ресурсы, которые направляются на расширение или модернизацию производственного аппарата, т. е. на увеличение реального капитала общества.

Это может происходить за счет приобретения новых зданий, машин, транспортных средств, а также строительства мостов, дорог и иных инженерных сооружений.

Сюда следует включать и затраты на научные исследования, образование и подготовку кадров.



Статистика инвестиций включает только материальные затраты.

Она не учитывает важнейшие инвестиции, которые идут на повышение квалификации, образование и научные исследования.

Частные инвестиции полностью сосредоточены на получении прибыли.

Таким образом, уровнем прибыльности каждой отдельной отрасли и подотрасли экономики, отдельной организации определяется уровень инвестиционной предпочтительности данной организации, отрасли и подотрасли.

**Прибыльность**, важнейший структурообразующий критерий, определяющий приоритетность инвестиций.

Негосударственные источники инвестиций направляются в первую очередь в высокорентабельные отрасли с быстрой оборачиваемостью капитала.

При таких условиях сферы экономики с медленной окупаемостью вложенных средств остаются не до конца инвестированными.

Слишком большое инвестирование приводит к инфляции, недостаточное же — к дефляции.

Это должна регулировать эффективная стратегия в сфере государственных расходов, налогов, финансово-бюджетных и кредитно-денежных мероприятий, проводимых правительством.

В инвестиционной сфере переход к рыночным отношениям касается ее источников.

Инвестиционный цикл — это процесс формирования и использования инвестиционных ресурсов, охватывающий определенный период.

У реальных инвестиций он включает такие этапы, как: научные разработки; проектирование; строительство; освоение новых территорий рынка.

Инвестиции играют основную роль в экономическом процессе. С помощью них определяется общий рост экономики.

С помощью инвестирования средств в экономику возрастают объемы производства, увеличивается национальный

доход, развиваются и преуспевают в экономическом соперничестве предприятия и отрасли, в большей степени удовлетворяющие потребность в тех или иных товарах и услугах.

Полученный прирост национального дохода вновь частично накапливается, осуществляется дальнейший рост производства. Этот процесс непрерывно повторяется.

Следовательно, инвестиции, формирующиеся за счет национального дохода в ходе его распределения, сами осуществляют его рост и расширенное воспроизводство. В связи с этим, чем эффективнее инвестиции, тем выше рост национального дохода, тем значительнее абсолютные размеры накопления (при данной его доле), которые могут быть вновь вложены в производство.

При необходимости высокой эффективности инвестиций увеличивающийся рост национального дохода может привести к повышению доли накопления при абсолютном росте потребления<sup>3</sup>.

Но связывать рост национального дохода только с производственными инвестициями неправильно, хотя они непосредственно определяют увеличение производственных мощностей и производства продукции.

Следует отметить, что на этот рост оказывают значительное воздействие и инвестиции в сферу нематериального производства.

Причем общемировая тенденция состоит в том, что значение их в дальнейшем наращивании экономического потенциала возрастает.

Большая часть инвестиционной деятельности приходится на строительную сферу экономики.

Составной частью капитальных вложений является капитальное строительство.

В результате капитального строительства осуществляется лишь доля капитальных вложений, которая равна проектно-сметной стоимости строительно-монтажных работ по исследуемому объекту.

---

<sup>3</sup> Инвестиционная деятельность. М.: КНОРУС, 2006. 432 с.

Капитальные вложения — совокупность затрат, которые связаны с созданием и обновлением основных средств народного хозяйства.

Они предназначаются для экономического развития, и представляют собой более широкое понятие, чем капитальное строительство.

Большая часть капитальных вложений осуществляется как затраты на приобретение сельскохозяйственной техники, транспортных средств, оборудования, не требующего монтажа.

На основе капитальных вложений осуществляется регулирование пропорций и темпов развития некоторых отраслей народного хозяйства.

Воспроизводство основных средств народного хозяйства осуществляется посредством трех основных каналов прихода инвестиционных вложений:

- 1) государственных капитальных вложений;
- 2) капитальных вложений, осуществляемых за счет предприятий и компаний;
- 3) инвестиций, осуществляемых за счет ресурсов инвестиционных фондов.

В капитальные вложения входят затраты на строительномонтажные работы, приобретение оборудования, которое требует или не требует монтажа, предусмотренного сметами на строительство, а также хозяйственного инвентаря, включаемого в сметы.

Из общей величины инвестиционных вложений значительная доля приходится на капитальные вложения в расширенное воспроизводство, главный источник которых — это национальный доход.

О размере этих вложений чистых инвестиций можно судить по увеличению основных фондов, хотя точного соответствия между ними за каждый промежуток времени может не быть.

Прирост основных фондов за некий отрезок исчисляется по стоимости достроенных объектов, которые приняты на баланс, а капитальные вложения данного года составляются из отпущенных банками средств, воплощающихся в сданные и закон-

ченные основные фонды по истечении промежутка времени, необходимого для завершения строительства.

Другим источником капитальных вложений является амортизационный фонд.

Значительная изношенность оборудования отрицательно сказывается на качестве продукции.

Действующие нормативные сроки службы в среднем составляют 16—17 лет, а фактически — еще больше.

Средние нормативные сроки службы, например, по оборудованию целесообразно сократить до 9—10 лет<sup>4</sup>.

В развивающейся экономике валовые инвестиции выше амортизации, это означает, что объем капитала увеличивается.

Валовые инвестиции в статичной экономике полностью замещают капитал, используемый в процессе производства годового объема продукции.

В экономике существует нехватка валовых инвестиций для замещения капитала, потребленного в производстве за год.

В связи с этим происходит уменьшение объема капитала в экономике.

Различают технологическую и воспроизводственную, отраслевую и территориальную структуру капитальных вложений.

Для технического обновления производства огромное значение имеет употребление капитальных вложений на реконструкцию действующих организаций.

Поэтому очень важно установить целесообразное соотношение между вложениями в реконструкцию, модернизацию, новое строительство и увеличение существующих производственных мощностей.

К подразделению капитальных вложений на реконструкцию и на новое строительство примыкает их разделение на вложения интенсивного и экстенсивного типа.

Вложения, целью которых является увеличение объема производства на основании существующей технологии и техники, являются вложениями экстенсивного типа.

---

<sup>4</sup> Инвестиционная деятельность. М.: КНОРУС, 2006. 432 с.

Такие вложения требуют привлечения дополнительной доли рабочих, сырья, энергии пропорционально росту объемов производства, что ведет к увеличению числа рабочих мест и не снижает себестоимость производства и фондоемкость.

Вложения интенсивного типа — это вложения, предусматривающие внедрение улучшенной или новой техники и технологии, уменьшение потерь, использование внутренних резервов производства.

Возрастание эффективности капитальных вложений может происходить прежде всего за счет интенсивного вложения. К сожалению, пока еще оба типа капитальных вложений не различаются статистикой.

В практике статотчетности следовало бы ввести подобные разграничения. Это могло бы служить значимым способом стимулирования инвестиций и соответствующей налогооблагаемой политики.

Рост интенсивного типа вложений является критерием быстрого повышения материального уровня жизни.

В связи с растущим производственным аппаратом повышается производительность труда.

Следовательно, настоящее благосостояние является в большей степени результатом прошлых инвестиций, а в свою очередь сегодняшние инвестиции являются основой будущего увеличения производительности труда и роста благосостояния.

Имеется проблема выбора между потреблением настоящего и будущего.

Чем больше производимого сегодня мы сэкономим и инвестируем, тем у нас больше будет возможностей потреблять завтра.

Наоборот, чем больше мы используем сегодняшних ресурсов, тем меньше у нас будет шансов на значительный рост производства и более высокий уровень потребления в дальнейшем.

В этом заключается главная причина того, почему низкая степень сбережений может стать острой проблемой для народного хозяйства в целом.

Помимо того что инвестиции влияют на общую эффективность хозяйствования и на возможность роста в долгосрочной перспективе, они также оказывают прямое и быстрое воздействие на занятость и доходы<sup>5</sup>.

Например, если снижаются инвестиции в строительство, растет безработица среди строительных рабочих, их совокупные доходы снижаются, следовательно, сокращается и их спрос на товары и услуги, производимые в других отраслях.

Это приводит к сокращению доходов и снижению занятости в этих отраслях. Кроме того, сокращение инвестиций в строительство оказывает негативное воздействие на те отрасли, которые поставляют материалы для самого строительства, для субпоставщиков для отрасли строительных материалов и т. д.

Инвестиции, осуществляемые организацией для расширения собственного производственного аппарата, являются стимулом для всей экономики. Покупка организацией инвестиционных товаров, к примеру, различного рода машин, влечет общее повышение спроса на товарном рынке, что прямо способствует росту всей экономики.

Следовательно, инвестиции не только влияют на увеличение мощностей в долгосрочной перспективе, но и воздействует на то, в какой степени используются уже существующие мощности. Также на уровень использования мощностей оказывают влияние инвестиции в товаро-материальные запасы, т. е. когда прирост запасов выше их расходования.

Поэтому такие колебания в инвестиционном процессе — значимый фактор изменения темпов роста как в долгосрочной, так и в краткосрочной перспективе.

Не каждые инвестиции оказывают позитивное влияние на экономический процесс.

Инвестиции могут быть ошибочными, если они были направлены в бесперспективные секторы и сферы производства.

---

<sup>5</sup> Политическая экономия. Экономическая энциклопедия. т. 1. М.: Наука, 1968. С. 548

Происходит это обычно из-за неверной информации о будущем.

Когда органы хозяйственного управления, принимающие решения об инвестициях, просто-напросто не могут верно определить, производство какой продукции будет выгодным или когда в целом стратегия, экономическая политика сориентированы неправильно.

Инвестиции ошибочного характера означают расточение ресурсов, так как связывают их в проектах, которые не приведут к предполагаемому росту экономики.

И, следовательно, они не представляют собой надежного источника рабочих мест в долгосрочной перспективе.

Научное знание о будущем спросе, о новейшей технологии производства и о предстоящей деловой конъюнктуре — является определяющим для экономического роста.

Образование же, область научных исследований становятся решающим критерием экономического роста.

Чтобы экономический рост имел стабильный уровень, ресурсы должны вкладываться в те хозяйственные отрасли, которые дадут наибольший экономический эффект.

Инвестиционный рынок должен быть подвижным.

Инвестиции должны иметь возможность перемещаться из стагнирующих предприятий и отраслей в те, у которых наилучшие перспективы.

По экономическим причинам существуют различия в доходах от инвестиций.

При этом доходы на производственные инвестиции должны быть выше доходов по альтернативным вложениям, таким, например, как вложения в банковские вклады, золото, антиквариат, бриллианты и т. п. Так как в ином случае нет экономической выгоды от вложения средств в производство, которое в целом связано с риском, а предпочтительным будет получение дохода от более гарантированных операций.

Инвестиционный процесс нуждается как в прямом, так и в косвенном государственном регулировании, так как прибыль для того, чтобы предприниматели могли осуществлять инвестиции, должна быть достаточной.

Если прибыль становится слишком большой за счет сокращения доли заработной платы, то это может привести к напряженности в политике и требованиям повысить заработную плату, что резко сведет на нет как прибыль, так и желание делать инвестиции.

Обеспечение конкурентоспособности продукции путем изготовления определенной высокотехнологичной продукции хорошего качества (в отличие от относительного снижения заработной платы и цен) и получение определенной платы за нее — путь для равновесного поддержания платежного баланса, а значит, в этой ситуации нет необходимости в осуществлении политики протекционизма или сдерживания.

Таким образом, высокая способность конкурировать — это ключ, позволяющий разрешить конфликт целей между внешним и внутренним балансом.

Она является основополагающей предпосылкой развития экономики в целом, без безработицы и дефицита платежного баланса.

Но, чтобы осуществлять требуемые услуги и товары, страна должна занимать лидирующее место в вопросах выпуска новой продукции и внедрения новой техники.

В свою очередь, из этого следует требование отсутствия консервации ресурсов — людей и производительного капитала — в таких сферах, которые подавлены международной конкуренцией, вместо того, чтобы, напротив, стимулировать и поддерживать структурную перестройку и перелить ресурсы из старых предприятий и отраслей в новые, с помощью проведения определенных инвестиционных программ.

При этом нужна также долгосрочная политика повышения уровня образования кадров, а также распространения новой техники и технологии.

Необходимость государственного регулирования в большей степени усиливается в условиях имеющейся стагфляции.

Дело в том, что при инфляции и одновременном производственном спаде более краткосрочными становятся экономические решения, и они получают спекулятивный характер, а инвестиции сокращаются, за исключением тех, которые



обещают большие инфляционные прибыли, — но с точки зрения всей экономики, эти инвестиции не так желательны.

А это угрожает занятости и благосостоянию населения в будущем.

Инфляция может быть обусловлена недостатком инвестиционных товаров.

Поэтому антиинфляционная политика должна осуществлять меры по преодолению такого положения: правительство и иные органы хозяйственного управления должны учреждать меры по обеспечению средств для рискованного капитала и инвестиций в организации.

Инфляция связана с ростом цен, а это результат сокращения эффективности производства и увеличения удельных затрат на производство продукции.

При господстве административно-командной системы, действует огромный сектор строительства, который не отличается высокой эффективностью.

Туда только направляется огромная доля средств, но нет достаточных ресурсов для экономического стимулирования, модернизации производств и роста производительности труда.

Невостребованность технологического прогресса компенсировалась излишним потреблением природных ресурсов и избыточными инвестициями.

Цикличность же экономического развития требует разумного соотношения инноваций и инвестиций.

При руководстве хозяйственным процессом органы экономического управления стоят перед выбором: что иметь больше и чем пожертвовать в пользу этого.

Если ресурсы потребляются полностью, то отсутствует возможность получить все и сразу.

Необходимо выбирать, что нужно больше, и пожертвовать другим в пользу этого.

Понятие «убывающая производительность» заключается в том, что затраты на прирост продукта непрерывно растут, так как рост производства требует и увеличивающихся вложений ресурсов.

Чтобы возросло производство одного из товаров, нужно отказываться от производства иного в большей мере.

Это происходит в тот момент, когда экономика находится на кривой производственных возможностей.

Тут производство находится на максимальном уровне, а ресурсы полностью используются.

Но если бы экономика была внутри сегмента, то не было бы такой необходимости жертвовать производством какого-либо товара для того, чтобы был рост производства другого товара.

Это означает, что неэффективно используются производственные ресурсы.

Из этого следует, что все действия имеют свою цену. Все ресурсы ограничены.

Используя ресурсы по-другому, можно было бы получить другую отдачу.

Используя определенный ресурс, человек связывает его и между тем лишается того, что было бы возможно получить при альтернативных издержках — таким образом это «упущенная» выгода.

Экономика имеет дело с выбором — это выбор между ориентирами инвестиционной стратегии, между производством различных товаров и услуг, между разными технологиями производства, в то время как должны вознаграждаться разные вложения ресурсов.

Некий выбор влечет за собой расходы.

Вопрос заключается в том, какой выбор позволяет получить большую эффективность.

Техническим взглядом на эффективность инвестиций является то, что производство должно занимать определенное положение на кривой производственных возможностей.

Но этот взгляд ограничен в том, что не берется в расчет потребности населения в тех товарах, которые производятся в это время.

Совокупность товаров и услуг разнообразны. В них не просто ориентироваться.

При приемлемом макроэкономическом содержании эффективности инвестиций необходимо учитывать потребности и пожелания людей.

Следовательно, эффективной совокупностью инвестиционных вложений в разнообразные отрасли и области хозяйства на кривой производственных возможностей должна стать та точка, которая наилучшим образом отвечает потребностям и желаниям людей.

Население располагает разнообразными ресурсами, которые выносятся на рынок, и людям предоставляется возможность выбора между разными товарами и услугами.

Следовательно, каждое вложение ресурсов и каждый обмен должны быть образованы таким методом, чтобы издержки точно соответствовали тем потребностям, которые удовлетворяются в результате какого-либо экономического действия.

В случае превышения издержек и затрат над получаемым эффектом необходимо будет отказаться от данного действия.

В экономическом расчете окончательное слово принадлежит соотношению выгоды и издержек, следующих за действиями, предпринимаемыми хозяйствующими субъектами.

Будет ли потенциальный инвестор делать новые вложения — определяется тем, какую прибыль предполагается получить от новых вложений. Примет ли предприятие еще одного работника, зависит от того, что принесет новый работник.

Предельная полезность — выгода, полученная субъектом хозяйствования от использования данного варианта инвестиционных вложений.

Доход, который получает организация от реализации дополнительной единицы товара, произведенного в ходе данных инвестиций, называется предельным.

Предельная производительность — это производительность, вызванная дополнительными издержками инвестиционных ресурсов.

Дополнительный продукт, который произведен еще одним новым работником в результате расширения организации, является предельным продуктом.

Эти добавочные доходы предприятий, потребительские блага и производительность дополнительных ресурсов сопоставляются с предельными издержками, которые вызываются дополнительными расходами или отказом от некоторых благ.

Иногда используются термины «маргинальные издержки», «маргинальная полезность», «маргинальный продукт» и «маргинальный доход».

Считается, что предельные издержки (в расчетах данного типа) обычно увеличиваются, и растут издержки изготовления дополнительной единицы товара или услуги.

Это связано со снижающейся производительностью, которая подразумевает, что для изготовления дополнительной единицы услуги или товара необходимо использовать относительно больше ресурсов, чем для изготовления предыдущей.

Точно так же считается, что для человека постоянно растет отрицательная полезность, т. е. тяжесть от дополнительного труда. Другими словами, каждый добавочный трудовой час требует больших жертв, чем предыдущий.

Предельная полезность падает при непрерывном возрастании потребления какого-либо товара или услуги.

Следовательно, полезность от использования или потребления первых инвестиционных вложений будет больше, чем всех последующих, вторых — больше, чем следующих за ними и т. д.

Опираясь на это, направления вложения инвестиций необходимо определять полезностью, представленной в качестве показателя удельной капиталоотдачи, по всем представленным проектам.

При данном варианте использования инвестиций, выбирая наибольший из них, мы обеспечиваем себе наивысшую полезность.

По истечении времени по данному проекту показатель удельной капиталоотдачи будет уменьшаться в силу фактора происходящего насыщения рынка данным товаром или услугой, и ориентиры на использование инвестиций необходимо смещать с тем, чтобы вновь обеспечивать себе наибольшую полезность от осуществляемых инвестиционных проектов.

Аналогичный анализ должен носить постоянный характер, — в этом состоит успех принимаемых хозяйственных решений.

В литературе его иногда называют инвестиционным мониторингом.

В неразвитости такого направления анализа экономических субъектов при господстве административно-командной системы, а также безразличия к пожеланиям и мнениям потребителей и состоит одна из важных причин экономического краха советской системы. Экономические решения и экономический обмен должны осуществляться так, чтобы в каждом отдельном случае предельные издержки точно равнялись предельному доходу или превышали его.

Вложения инвестиционных ресурсов следует увеличивать до того момента, пока ясно не будет виден эффект, т. е. отдача от данных инвестиций.

Дальнейшее наращивание приведет к убыткам и потерям.

С экономической точки зрения, эффективность рациональной инвестиционной деятельности означает, что предельные доходы и предельные издержки от осуществляемых инвестиционных программ являются приемлемым для общества оптимумом.

Продолжение инвестиционной деятельности должно быть до тех пор, пока предельные издержки от инвестиций не будут равны предельным доходам от данных вложений.

С точки зрения макроэкономической сбалансированности, именно этот объем инвестиционной деятельности дает наивысшую полезность, при условии, что в анализ входят все значительные расходы и доходы от инвестиционной деятельности.

До тех пор, пока предельный доход (предельная полезность) от какого-либо вида инвестиций выше предельных издержек, выгоднее вкладывать больше ресурсов, увеличивать объем инвестиций в данное предприятие или в данный сектор хозяйственной деятельности.

До того момента, пока предельный доход от инвестиций выше издержек инвестирования, инвестиционные программы будут продолжать реализовываться.

Пока стоимость предельного продукта, производимого новыми привлеченными работниками, выше издержек на дополнительную заработную плату, до этих пор организации будут и дальше принимать новых работников.

Иначе, если отдача ниже приносимых издержек, то выгоднее сокращать вложения ресурсов и уменьшать соответствующую деятельность.

Если инвестиционные издержки предприятия больше, чем предельный доход от данного вида вложений, а стоимость предельного продукта не покрывает издержек, связанных с оплатой труда, то инвестиционные программы организации придется свернуть и сократить численность трудящихся.

В заключении можно сказать, что совокупная отдача в виде прибыли или полезности, к которой стремятся все действующие субъекты хозяйственной деятельности, достигает наибольшего значения, когда отдача от вложения последней единицы ресурса составляет величину понесенных издержек, которые необходимы для ее достижения.

Но инвестиционные потребители тратят деньги на множество товаров.

Организация или отрасль должны делать выбор между разными альтернативными видами инвестиционных проектов.

При этом вложения в инвестиции нужно делать таким образом, чтобы прирост полезности или прибыли от последней единицы ресурса инвестиций был по всем осуществляемым проектам и их слагаемым одинаковым.

В основном все крупные фирмы предпочитают более понятные, простые и доходчивые способы, которые не требуют дополнительного времени, так как и при сложных расчетах часто необходимо исходить из весьма приближенных данных, и полученное решение может быть далеко не верным.

Тем временем условия меняющейся конкуренции и конъюнктуры часто требуют принятия поспешных решений.

В деле регулирования инвестиционной деятельности накопленный опыт может быть применим к реформам, которые привели к новым изменениям в структуре экономики и в основном свелись к либерализации цен.

Промышленная производственная структура еще больше деформировалась.

При совокупном промышленном спаде в большей степени уменьшается производство потребительских товаров.

Важнейшей чертой национальной экономики стало увеличение показателя износа имеющихся основных производственных фондов по сравнению с показателем ввода новых.

На основании накопления, инвестиций и роста нормы прибавочного продукта, изменения модели воспроизводства производственных фондов происходит структурно-технологическое обновление производственного потенциала.

В случае, если спад производства будет остановлен, но не будет сделано решительных шагов в ресурсосбережении, то на увеличение национального дохода эволюционные тенденции почти не повлияют.

При весьма медленных изменениях в макроструктуре должны происходить более быстрые изменения в микроструктуре, т. е. обмен одних изделий на другие в соответствии с рыночным спросом. Это в основном обратно воздействует и на изменения в макроструктуре.

Возрастание накоплений позволит интенсифицировать производство инвестиционных товаров.

Пока не достигнуто наращивание финансового капитала определенной массы для инвестиций, структурная перестройка в экономике возможна за счет совершенствования механизма расширенного воспроизводства и маневра существующими инвестиционными ресурсами.

Перевод инвестиционной деятельности в децентрализованные источники из централизованных привело к некоей потере управления инвестиционным процессом, к формированию локальных и единичных программ накопления и воспроизводства, к применению в этих целях весьма незначительных средств даже по сравнению с возможностями, которые имеются в распоряжении организаций.

Значительная доля децентрализованного накопления не используется за счет:

- 1) опережающего подорожания машин и оборудования;

- 2) недостаточности материальных ресурсов;
- 3) отсутствия соответствующих интересов и мотивации к резкому технологическому обновлению, так как рыночные механизмы еще не действуют в полную силу, кооперация с поставщиками материалов, энергоресурсов, сырья и комплектующих изделий нарушена, нет надежных заказчиков. Поэтому большая часть денег остается нереализованной и накопленные финансовые ресурсы в несколько раз превышают реальный объем инвестиций. При соответствующей рыночной мотивации это дает возможность не только на поддержание и развитие жизненно необходимых инвестиционных структур, но и на активизацию самого инвестиционного процесса.

Для этого необходимо по-настоящему включить регуляторы усиления инвестиционной деятельности, стимулировать ее не только снятием налогов на инвестиции, но и формированием достаточно крупных бюджетных и внебюджетных инвестиционных и инновационных фондов, межотраслевой и межрегиональной кооперацией и интеграцией, созданием наиболее благоприятных условий для иностранных инвесторов.

При этом на структурную перестройку в экономике необходимо направлять не менее 50% долгосрочных кредитов банков<sup>6</sup>.

---

<sup>6</sup> Инвестиции: Учебное пособие. М.: КНОРУС, 2006.



---

---

## ЛЕКЦИЯ № 13. Сущность и экономическая природа инвестиционного риска

---

---

### *1. Классификация рисков*

Определение уровня риска является заключительным этапом анализа инвестиций.

Риск в рыночной экономике сопутствует любому управленческому решению.

Особенно это относится к инвестиционным решениям, последствия принятия которых сказываются на деятельности предприятия в течение длительного периода времени.

Выявление рисков и их учет — это часть общей системы обеспечения экономической надежности хозяйствующего субъекта.

Изначальной целью эффективного функционирования экономики страны является обеспечение экономической надежности всей ее системы.

Прежде всего это способность экономических и организационных решений обеспечить в определенных пределах регулировку системы.

Ее осуществляют по нескольким основным характеристикам: рентабельность, финансовая устойчивость и требуемый уровень риска.

При этом риск выступает связующим звеном между доходностью и финансовой устойчивостью каждой рассматриваемой системы, т. е. субъект хозяйствования (система) реализует свои цели при определенном уровне риска.

При этом должна обеспечиваться минимизация затрат и максимизация устойчивости.

**Риск** — это следствие возможного наступления какого-либо события, появляющегося из-за неопределенности с вероятностью возникновения непредвиденных финансовых потерь.

Неполнота или неточность информации об условиях, связанных с исполнением отдельных плановых решений, влекут за собой определенные потери или в некоторых случаях дополнительные выгоды. Это и называется неопределенностью.

Принято различать три вида неопределенности.

1. Неинформированность. Незнание всего того, что может повлиять на деятельность организации.

2. Случайность. В любом прогнозируемом событии могут быть отклонения в результате каких-то случайных внешних воздействий: это и отказ в работе оборудования, и срыв в материально-техническом обеспечении процесса производства, и многое другое.

3. Неопределенность противодействия. Для фирмы в основном это непредсказуемое поведение конкурентов и заказчиков продукции, а также межколлективные неурядицы.

Риском в анализе инвестиционных проектов является вероятность наступления неблагоприятного события, а именно вероятность потери инвестируемого капитала (части капитала) или неполного получения предполагаемого дохода инвестиционного проекта.

Основные причины неопределенности параметров проекта:

- 1) неполнота или неточность проектной информации;
- 2) ошибки в прогнозировании параметров проекта;
- 3) ошибки в расчетах параметров проекта. Упрощения при формировании моделей сложных технических или организационно-экономических систем;
- 4) производственно-технологический риск (риск аварий, отказов оборудования и т. п.);
- 5) колебания рыночной конъюнктуры, цен, валютных курсов и т. д.;
- 6) неполнота и неточность информации о финансовом положении и деловой репутации предприятий-участников (возможность неплатежей, банкротства, срывов договорных обязательств);
- 7) форс-мажорные обстоятельства (стихийные бедствия, войны и т. д.);

8) неопределенность политической ситуации, риск неблагоприятных социально-политических изменений в стране и регионе;

9) риск, связанный с нестабильностью экономического законодательства и текущей экономической ситуации. Изменение условий инвестирования и использования прибыли.

Эти факторы неопределенности характерны для любых инвестиционных проектов.

Неопределенность связана не только с неточным предвидением будущего, но и с тем, что параметры, относящиеся к настоящему или прошлому, неполны, неточны или на момент включения их в проектные материалы еще не измерены.

Как экономическая категория риск представляет собой событие, которое может произойти или не произойти.

В случае совершения такого события возможны три экономических результата:

1) отрицательный (проигрыш, ущерб, убыток);

2) нулевой;

3) положительный (выигрыш, выгода, прибыль).

В зависимости от события риски можно разделить на две большие группы: чистые и спекулятивные.

**Чистые риски** означают получение отрицательного или нулевого результата.

**Спекулятивные риски** означают получение как положительного, так и отрицательного результата.

К группе чистых рисков обычно относят следующие их виды:

1) природно-естественные риски, которые связаны с проявлениями стихийных сил природы: землетрясения, наводнения, бури, пожары, эпидемии и др.;

2) экологические риски, которые выступают как возможность потерь, связанных с ухудшением экологической ситуации;

3) социально-политические риски, которые связаны с политической ситуацией в стране и деятельностью государства.

К этому виду рисков относятся политические потрясения,

непредсказуемость экономической политики государства, изменения в законодательстве, и др.;

4) транспортные риски — риски, связанные с перевозками грузов транспортом: автомобильным, морским, железнодорожным и т. д.;

5) коммерческие риски (собственно предпринимательские) представляют собой опасность потерь в процессе финансово-хозяйственной деятельности. Они означают неопределенность результатов от данной коммерческой сделки.

По структурному признаку коммерческие риски делятся так:

1) имущественные риски, которые связаны с вероятностью потерь имущества предпринимателя по причине кражи, халатности, перенапряжения технической и технологической систем и т. п.;

2) производственные риски, которые связаны с убытком от остановки производства вследствие воздействия различных факторов, и прежде всего с гибелью или повреждением основных и оборотных фондов (оборудование, сырье, транспорт и т. п.), а также риски, связанные с внедрением в производство новой техники и технологии;

3) торговые риски, которые связаны с убытком по причине задержки платежей, отказа от платежа в период транспортировки товара, недоставки товара и пр.

К группе спекулятивных рисков обычно относят все виды финансовых рисков, являющихся частью коммерческих рисков. Финансовые риски связаны с вероятностью потерь финансовых ресурсов (денежных средств) и подразделяются на два вида:

- 1) риски, связанные с покупательной способностью денег;
- 2) риски, связанные с вложением капитала (собственно инвестиционные риски).

К рискам, связанным с покупательной способностью, относятся:

- 1) инфляционные риски — при росте инфляции получаемые денежные доходы обесцениваются с точки зрения реаль-

ной покупательной способности быстрее, чем растут. В таких условиях предприниматель несет реальные потери;

2) дефляционные риски — при росте дефляции происходит падение уровня цен, ухудшение экономических условий предпринимательства и снижение доходов;

3) валютные риски — опасность валютных потерь, связанных с изменением курса одной иностранной валюты по отношению к другой при проведении внешнеэкономических, кредитных и других валютных операций;

4) риски ликвидности, которые связаны с возможностью потерь при реализации ценных бумаг или других товаров из-за изменения оценки их качества и потребительской стоимости.

Риски, связанные с вложением капитала, — инвестиционные риски — это:

1) риски упущенной выгоды — риски наступления косвенного финансового ущерба (неполученная прибыль) в результате неосуществления какого-либо мероприятия (например, инвестирования, страхования и т. д.);

2) риски снижения доходности, которые могут возникнуть в результате уменьшения размера процентов и дивидендов по портфельным инвестициям, вкладам, кредитам;

3) риски прямых финансовых потерь, которые подразделяются на следующие разновидности:

а) биржевые риски — опасность потерь от биржевых сделок. К этим рискам относятся риск неплатежа по коммерческим сделкам, риск неплатежа комиссионного вознаграждения брокерской фирмы и т. п.;

б) селективные риски — это риски неправильного выбора видов вложения капитала, вида ценных бумаг (проекта) для инвестирования в сравнении с другими видами ценных бумаг (проектов) при формировании инвестиционного портфеля;

в) риски банкротства — опасность в результате неправильного выбора вложения капитала полной потери предпринимателем собственного капитала и неспособности

сти его рассчитаться по взятым на себя обязательствам;

г) кредитные риски, которые связаны с потерей средств из-за несоблюдения обязательств со стороны эмитента, заемщика или его поручителя. В большей степени присущи банковской деятельности. В свою очередь могут быть разделены на составляющие: депозитивный, лизинговый, факторинговый, риск невозврата кредита.

С точки зрения источника возникновения риски инвестиционного проекта делятся на две группы:

1) специфические (несистематический, микроэкономический) инвестиционные риски — риски самого проекта, связанные с его индивидуальными особенностями;

2) неспецифические (систематический, макроэкономический) инвестиционные риски — риски, обусловленные внешними по отношению к проекту обстоятельствами макроэкономического, регионального, отраслевого характера. Таким образом, неспецифический риск зависит от отраслевых особенностей и места реализации проекта.

Еще один классификационный признак — **степень наносимого ущерба**.

В соответствии с ним проектные риски подразделяются на:

1) *частичные*, когда запланированные показатели, действия, результаты выполнены частично, но без потерь;

2) *допустимые*, когда запланированные показатели, действия, результаты не выполнены, но потерь нет;

3) *критические*, когда запланированные показатели, действия, результаты не выполнены, есть определенные потери;

4) *катастрофические*, когда невыполнение запланированного результата влечет за собой разрушение субъекта (проекта, предприятия).

В зависимости от возможности уменьшения степени риска путем диверсификации риски подразделяются следующим образом:

1) *диверсифицируемые*, которые могут быть устранены или сглажены за счет диверсификации портфеля инвестиций

(правильного выбора и сочетания объекта инвестирования);

2) *недиверсифицируемые*, которые нельзя уменьшить путем изменения структуры портфеля инвестиций. Чаще всего к этой группе относятся все виды систематических рисков.

По времени возникновения рисков инвестиционного проекта можно выделить:

1) риски, возникающие на подготовительной стадии. Это, например, такие факторы и действия, как удаленность от транспортных узлов; доступность альтернативных источников сырья; подготовка правоустанавливающих документов; организация финансирования и страхования кредитов; формирование администрации; создание дилерской сети, центров ремонта и обслуживания;

2) риски, связанные с созданием объекта. К ним относятся неплатежеспособность заказчика, непредвиденные затраты, недостатки проектно-изыскательских работ, несвоевременная поставка комплектующих, недобросовестность подрядчика, несвоевременная подготовка ИТР и рабочих;

3) риски в связи с функционированием объекта. На этой стадии могут проявиться риски:

а) финансово-экономические — неустойчивость спроса, появление альтернативного продукта, снижение цен конкурентами, увеличение производства у конкурентов, рост налогов, неплатежеспособность потребителей, рост цен на сырье, материалы, перевозки, зависимость от поставщиков, недостаток оборотных средств;

б) социальные — трудности с набором квалифицированной рабочей силы, угроза забастовок, отношение местных властей, недостаточный для удержания персонала уровень оплаты труда, недостаточная квалификация кадров;

в) технические — нестабильность качества сырья и материалов, новизна технологии, недостаточная надежность технологии, отсутствие резерва мощности;

г) экологические — вероятность залповых выбросов, вредность производства.

Все рассмотренные виды рисков в той или иной степени оказывают влияние на инвестиционные проекты<sup>7</sup>.

Приведенные классификации не могут быть всеобъемлющими.

Они определяются целью, сформулированной классификационным признаком.

Провести четкую границу между отдельными видами проектных рисков достаточно сложно.

Ряд рисков находится во взаимосвязи (эти риски коррелируют), изменения в одном из них вызывают изменения в другом.

В таких случаях аналитику следует руководствоваться здравым смыслом и своим пониманием проблемы.

Решение по осуществлению инвестиционного проекта принимается после анализа его финансовой реализуемости и оценки эффективности проекта.

В зависимости от того, какие именно значения примут эти факторы неопределенности, реализация проекта будет происходить по-разному и в разных условиях.

В связи с этим говорят о различных сценариях осуществления проекта.

Очевидно, что реализуемость и эффективность проекта зависят от условий его реализации.

При этом неопределенность имеет место и тогда, когда известно, что проект будет реализован в разных условиях, но не известно, в каких именно. В отличие от неопределенности, которая является объективным понятием (если информация неполная, то она неполная для всех), понятие риска субъективно. Одно и то же изменение условий реализации проекта один участник может оценить как существенное и (или) негативное, а другой — как несущественное и (или) позитивное.

Поэтому каждый участник видит в одном и том же проекте «свои» риски. Например, для кредитора рисковым событием является непогашение кредита, а для заемщика — его неполучение или несвоевременное получение.

---

<sup>7</sup> Инвестиционная деятельность. М.: КНОРУС, 2006. 432 с.



Несмотря на потенциальную негативность последствий и потерь, вызванных наступлением того или иного рискового фактора, проектный риск тем не менее является своеобразным «двигателем прогресса», источником возможной прибыли.

Таким образом, задача лица, принимающего решение, — не отказ от рисков вообще, а принятие решения с учетом инвестиционного риска.

Есть несколько этапов «введения» риска в инвестиционный анализ. На **первом этапе** необходимо провести качественный анализ проектного риска. Его главная задача — определение факторов риска, этапов и работ, при выполнении которых риск возникает. Только после этого идентифицируются все возможные риски. На **втором этапе** следует осуществить количественный анализ риска, а именно определить степень как каждого из видов рисков, так и инвестиционного риска проекта в целом. На **третьем этапе** нужно перейти от оценки эффективности точно определенного во всех деталях проекта к оценке финансовой реализуемости и эффективности проекта в условиях неопределенности и измеренного риска.

На **четвертом, завершающем, этапе** проводится разработка мероприятий по снижению риска рассматриваемого инвестиционного проекта.

Для этого необходимо вернуться на предыдущий этап анализа и сделать повторную оценку эффективности проекта с учетом намеченных мероприятий.

## ***2. Процедуры оценки проектного риска***

Анализ рисков можно подразделить на два вида: качественный и количественный. Они взаимно дополняют друг друга

Качественный анализ осуществляется с целью идентифицировать факторы риска, этапы и работы, при выполнении которых риск возникает.

Это означает, что нужно установить потенциальные области риска, после чего идентифицировать все возможные риски.

Количественный анализ преследует цель количественно определить размеры отдельных рисков и риска проекта в целом. Этот вид анализа связан с оценкой рисков.

Методика качественной оценки рисков проекта внешне представляется очень простой, но она должна привести к количественному результату, к стоимостной оценке выявленных рисков, их негативных последствий и мероприятий по стабилизации.

Все факторы, влияющие на рост степени риска, можно условно разделить на две группы: объективные и субъективные.

К объективным относятся факторы, не зависящие непосредственно от самой фирмы.

Это инфляция, конкуренция, политические и экономические кризисы, экология и т. д.

К субъективным факторам — непосредственно характеризующие данную фирму.

Это производственный потенциал, техническое оснащение, уровень предметной и технологической специализации, организация труда, уровень производительности труда, степень кооперированных связей, выбор типа контрактов с инвестором или заказчиком и т. п.

На этапе качественного анализа необходимы инвентаризация всех видов проектных рисков, которая осуществляется с помощью приведенных выше классификаций, и развернутое словесное описание каждого вида риска, воздействующего на рассматриваемый инвестиционный проект.

Кроме того, необходимо описать и дать стоимостную оценку всех возможных последствий гипотетической реализации выявленных рисков и предложить мероприятия по минимизации или компенсации этих последствий, рассчитав стоимостную оценку этих мероприятий.

Необходимо подчеркнуть возможность построения и использования метода «дерева решений» не только в ходе принятия инвестиционных решений, но и в процессе реализации проекта.

Изменение обстоятельств внешней среды проекта могут потребовать перехода на другую ветвь принятия решений.

Наличие построенной пошаговой схемы в виде «дерева решений» позволит аналитику рассчитать риск такого развития событий и минимизировать убытки компании.

Применение этого метода обычно используется для анализа рисков тех проектов, которые имеют обозримое количество вариантов развития.

В противном случае «дерево решений» принимает очень большой объем, так что затрудняется не только вычисление оптимального решения, но и определение данных.

Метод полезен в тех ситуациях, когда более поздние решения сильно зависят от решений, принятых ранее, но в свою очередь определяют дальнейшее развитие событий.

**Метод Монте-Карло.** Преодолеть многие недостатки, присущие рассмотренным методам анализа эффективности проектов в условиях риска, позволяет имитационное моделирование — одно из наиболее мощных средств анализа экономических систем.

Основу имитационного моделирования и его частный случай (стохастическая имитация) составляет метод Монте-Карло, который является синтезом и развитием методов анализа чувствительности и анализа сценариев.

Имитационное моделирование рисков инвестиционных проектов представляет собой серию численных экспериментов, призванных получать эмпирические оценки степени влияния различных факторов (объема выпуска, цены, переменных расходов и др.) на зависящие от них результаты.

Проведение имитационного эксперимента разбивают на следующие этапы.

- 1) устанавливаются взаимосвязи между исходными и выходными показателями в виде математического уравнения или неравенства. В качестве результирующего показателя обычно выступает один из критериев эффективности (NPV, PI, IRR);
- 2) задаются законы распределения вероятностей для ключевых параметров модели;
- 3) проводится компьютерная имитация значений ключевых параметров модели (с применением программ типа

Excel или специальных программных продуктов, например Risk Master);

4) рассчитываются основные характеристики распределений входящих и исходящих показателей;

5) проводится анализ полученных результатов и принимается решение.

Этот метод позволяет наиболее полно учесть весь диапазон неопределенностей исходных параметров проекта, с которыми может столкнуться его осуществление.

Кроме того, путем изначально задаваемых ограничений требуемых показателей эффективности проекта можно широко использовать информационную базу проведения анализа проектных рисков.

Таким образом, метод Монте-Карло позволяет получить интервальные значения показателей проектных рисков, в рамках которых возможна успешная реализация реального инвестиционного проекта.

Методика оценки рисков, связанных с инвестированием, на основе использования рассмотренных и других специальных методов подробно излагается в специальной литературе.

Выбор конкретных методов оценки рисков реального инвестирования определяется рядом факторов:

1) видом инвестиционного риска;

2) полнотой и достоверностью информационной базы, сформированной для оценки уровня вероятности различных инвестиционных рисков;

3) уровнем квалификации инвестиционных менеджеров, осуществляющих оценку;

4) технической и программной оснащенностью инвестиционных менеджеров, возможностью использования современных компьютерных технологий проведения такой оценки;

5) возможностью привлечения к оценке сложных инвестиционных рисков квалифицированных экспертов и др.<sup>8</sup>.

---

<sup>8</sup> Инвестиционная деятельность. М.: КНОРУС, 2006. – 432 с.

### ***3. Способы снижения инвестиционного риска***

Понимание природы инвестиционного риска и его количественная оценка не всегда позволяют эффективно управлять долгосрочными инвестициями. На первом месте стоят способы и методы непосредственного воздействия на уровень риска с целью его максимального снижения, повышения безопасности и финансовой устойчивости предприятия-проектостроителя.

Действия по снижению риска ведутся в двух направлениях:

- 1) избежание появления возможных рисков;
- 2) снижение воздействия риска на результаты производственно-финансовой деятельности.

Первое направление заключается в попытке избежать любого возможного для фирмы риска. Решение об отказе от риска может быть вынесено на стадии принятия решения, а также путем отказа от какого-то вида деятельности, в которой фирма уже участвует.

К избежанию появления возможных рисков относится отказ от использования в высоких объемах заемного капитала (достигается избежание финансового риска), отказ от чрезмерного использования инвестиционных активов в низколиквидных формах (избежание риска снижения ликвидности).

Данное направление снижения риска наиболее простое и радикальное.

Оно позволяет полностью избежать возможных потерь, но и не дает возможности получить тот объем прибыли, который связан с рискованной деятельностью.

Для того чтобы снизить влияние рисков, есть два пути:

- 1) принять меры, обеспечивающие выполнение контрактных обязательств на стадии заключения контрактов;
- 2) осуществить контроль за управленческими решениями в процессе реализации проекта.

При первом пути есть несколько вариантов действий:

- 1) страхование;
- 2) обеспечение (в случае кредитного договора) в форме залога, гарантии, поручительства, неустойки или удержания имущества должника;

- 3) пошаговое разделение процесса утверждения ассигнований проекта;
- 4) диверсификация инвестиций.

Варианты управленческих решений в целях снижения риска могут осуществляться следующими приемами:

- 1) резервирование средств на покрытие непредвиденных расходов;
- 2) реструктурирование кредитов.

Рассмотрим некоторые из способов снижения проектного риска.

Один из наиболее важных способов снижения инвестиционного риска — диверсификация, например распределение усилий предприятия между видами деятельности, результаты которых непосредственно не связаны между собой.

Любое инвестиционное решение, связанное с конкретным проектом, требует от лица, принимающего это решение, рассмотрения проекта во взаимосвязи с другими проектами и с уже имеющимися видами деятельности предприятия.

Для снижения риска желательно планировать производство таких товаров или услуг, спрос на которые изменяется в противоположных направлениях.

**Распределение проектного риска** между участниками проекта является эффективным способом его снижения, он основан на частичной передаче рисков партнерам по отдельным инвестиционным ситуациям.

Логичнее всего при этом сделать ответственным того из участников, который обладает возможностью точнее и качественнее рассчитывать и контролировать риск.

Распределение риска учитывается при разработке финансового плана проекта и оформляется контрактными документами.

Возможным способом снижения риска является его **страхование**, которое по существу состоит в передаче определенных рисков страховой компании. При принятии решения о внешнем страховании рисков необходимо оценивать эффективность такого способа снижения риска с учетом следующих параметров:

- 1) вероятность наступления страхового события по данному виду проектного риска;

- 2) степень страховой защиты по риску, определяемая коэффициентом страхования (отношением страховой суммы к размеру страховой оценки имущества);
- 3) размер страхового тарифа в сопоставлении со средним его размером на страховом рынке по данному виду страхования;
- 4) размер страховой премии и порядок ее уплаты в течение страхового срока и др.

Зарубежная практика страхования использует полное страхование инвестиционных проектов.

Условия российской действительности позволяют пока только частично страховать риски проекта: здания, оборудование, персонал, некоторые экстремальные ситуации.

**Резервирование средств** на покрытие непредвиденных расходов — один из наиболее распространенных способов снижения риска инвестиционного проекта.

Оно предусматривает установление соотношения между потенциальными рисками, изменяющими стоимость проекта, и размером расходов, связанных с преодолением нарушений в ходе его реализации.

Зарубежный опыт допускает увеличение стоимости проекта от 7 до 12% за счет резервирования на форс-мажор.

Российские эксперты рекомендуют следующие нормы непредвиденных расходов (табл. 1).

*Таблица 1*

Рекомендуемые нормативы резервов на непредвиденные расходы<sup>9</sup>

Вид затрат	Изменение непредвиденных расходов, %
Затраты / продолжительность работ российских исполнителей	+ 20
Затраты / продолжительность работ иностранных исполнителей	+ 10
Увеличение прямых производственных затрат	+ 20
Снижение производства	– 20
Увеличение процента за кредит	+ 20

<sup>9</sup> Грачева М. В. Анализ проектных рисков. М.: ЗАО «Финстатинформ», 1999.

Кроме резервирования на форс-мажорные обстоятельства, необходимо создание системы резервов на предприятии для оптимального управления денежными потоками.

Речь идет о формировании резервного фонда, фонда погашения безнадежной дебиторской задолженности, поддержании оптимального уровня материальных запасов и нормативного остатка денежных средств и их эквивалентов.

Резервирование средств является по сути самострахованием (внутренним страхованием) предприятия.

При этом следует иметь в виду, что страховые резервы во всех их формах хотя и позволяют быстро возместить понесенные потери, однако «замораживают» использование достаточно ощутимой суммы инвестиционных ресурсов.

В результате этого снижается эффективность использования собственного капитала предприятия, увеличивается его зависимость от внешних источников финансирования.

**Лимитирование** как способ снижения рисков заключается в установлении фирмой предельно допустимой суммы средств на выполнение определенных операций (или стадий проекта), в случае потери которых это существенно не отразится на финансовом состоянии предприятия.

Лимитирование применяется банками при выдаче ссуд, промышленными предприятиями — при продаже товаров в кредит, определении сумм вложений капитала, определении величины заемных средств, а также в других ситуациях.

Важную роль в снижении рисков инвестиционного проекта играет **приобретение дополнительной информации**. Цель такого приобретения — уточнение некоторых параметров проекта, повышение уровня надежности и достоверности исходной информации, что позволит снизить вероятность принятия неэффективного решения. Способы получения дополнительной информации включают ее приобретение у других организаций, проведение дополнительного эксперимента и т. д.

Полная и достоверная информация — товар особого рода, за который надо платить, но эти расходы окупаются в результате получения существенной выгоды от менее рискованного инвестирования.



Рассматривая все вышесказанное, можно заключить, что в настоящее время необходимость оценки рисков инвестиционных проектов уже ни у кого не вызывает сомнений, хотя процесс оценки неточен и часто возникает искушение проигнорировать соображения, касающиеся риска, поскольку они туманны.

Тем не менее риск проекта следует оценивать и включать в рассмотрение в процессе принятия инвестиционного решения.

В России в силу исключительно высокой экономической и политической нестабильности умение анализировать возможные риски приобретает особое значение.

Итак, из вышесказанного следует: риск в рыночной экономике сопутствует любому управленческому решению.

Особенно это относится к инвестиционным решениям, последствия принятия которых сказываются на деятельности предприятия в течение длительного периода времени.

Инвестиционная деятельность связана со многими видами рисков, которые можно классифицировать по различным признакам: по этапам осуществления проекта, по финансовым последствиям, по источникам возникновения, по возможности диверсификации, по уровню финансовых потерь и др.

Под неопределенностью в инвестиционном анализе понимается возможность разных сценариев реализации проекта, возникновение которой происходит из-за неполноты или неточности информации об условиях реализации инвестиционного проекта.

Под риском в инвестиционном анализе понимается вероятность осуществления неблагоприятного события (сценария), а именно вероятность потери инвестируемого капитала (части капитала) и (или) недополучения предполагаемого дохода инвестиционного проекта.

Доходность и риск — взаимосвязанные категории. Более рисковым вариантам вложений присуща более высокая доходность, а менее рисковым — низкий, но практически гарантированный доход.

---

---

## ЛЕКЦИЯ № 14. Инвестиционный кризис в России

---

---

Из сказанного ранее вытекает, что инвестиции представляют собой особую экономическую категорию расширенного воспроизводства. Они играют важную роль в осуществлении структурных сдвигов в экономике и организации на макроуровне народнохозяйственных пропорций, адекватных рыночным формам хозяйствования.

При становлении национальной экономики в инвестиционной деятельности имеется ряд крайне важных общих закономерностей, которые рождают общие черты, обусловленные формированием национального рынка, изменением экономических приоритетов, стремлением к интеграции экономики в мировое хозяйство. В связи с этим инвестиционный процесс рассматривается как итог взаимодействия этих факторов. В России в настоящее время сложилась кризисная ситуация, которая фактически затормозила инвестиционный процесс как на микро-, так и макроуровне.

Проявилось это в абсолютном уменьшении объема капитальных вложений и нарушении структуры источников их формирования, быстром снижении реального производственного накопления.

В первую очередь поиск путей экономической стабилизации предполагает активизацию инвестиционной деятельности, которая должна быть ориентирована на коренные преобразования структуры.

Это касается такой основной пропорции воспроизводства, как соотношение между фондами накопления и потребления в составе национального дохода.

Исходя из фактических данных можно сказать, что сегодняшний спад в экономике произвел значительное увеличение нормы накопления, но это ошибочный вывод, потому что

к накоплению отнесены огромные резервы готовой нереализованной продукции.

Реальное накопление средств производства имеет тенденцию к непрерывному снижению, что отрицательно сказывается на уровне потребления населения и производстве.

Поэтому стабильность национальной экономики неизбежно будет сопровождаться увеличением нормы реального производственного накопления.

Убедительно свидетельствует об этом и опыт прочих стран, переживших аналогичные экономические потрясения.

Жизненный опыт и мировая практика показывают, что существенное увеличение благосостояния достигается с помощью достаточно высокого уровня и больших темпах роста национального дохода.

Но для поддержания на достаточно высоком уровне нормы производственного накопления нужны определенные условия, а именно: высокий или поэтапно растущий уровень эффективности производства.

Поэтому важной особенностью современной стратегии инвестиций должно стать увеличение эффективности национальной экономики, которая бы смогла расширить границы накопления, приостановить снижение, а потом и стабилизировать норму производственного накопления.

Часть фонда накопления в национальном доходе постоянно должна устанавливаться на таком уровне, который эффективно может освоить экономика и который вместе с тем позволял бы осуществить на данный момент наивысший уровень достижений научно-технической революции.

Организация более прогрессивного типа инвестиций создает необходимость совершенствования в основном производстве структуры капитальных вложений, социальную и производственную инфраструктуру.

Из оценки инвестиционной деятельности в области производства вытекает такой вывод: переориентация определенных ресурсов на развитие отраслей, удовлетворяющих потребности населения, должна стать целью инвестиционных программ.

При этом необходимо в состав приоритетных направлений включить и отрасли социальной инфраструктуры.

Оценка также показывает, что в настоящее время капитальные вложения главным образом формируются в области основного производства. На эффективности производственной деятельности негативно сказывается отсутствие развитой сферы услуг. Поэтому инвестиционная стратегия в наше время должна быть сориентирована на удовлетворение потребностей в первую очередь тех отраслей, которые обслуживают и дополняют основное производство.

В последние годы произошло быстрое сокращение издержек на социально-культурные потребности, на науку и научное обслуживание, что привело к конечному упадку данной сферы.

Целесообразным представляется при определении приоритетов капитальных вложений в основное производство, социальную и производственную инфраструктуры исходить из главного критерия — показателя эффективности инвестиций.

Но при этом нужно разработать способы учета создаваемого продукта в сферах нематериального и материального производства.

Глобальные пропорции народного хозяйства формируются на базе определенной отраслевой структуры инвестиций.

Сырьевые отрасли занимают высокий удельный вес.

В настоящий период задача заключается в том, чтобы из промежуточного продукта изготавливать больше предметов потребления и готовых средств труда.

Анализ показал, что в последнее время значительная часть инвестиционных ресурсов вкладывается в промышленность. Также наблюдается значительное ослабление инвестиционной деятельности в таких отраслях народного хозяйства, как строительство и сельское хозяйство. В основном в условиях экономического роста отраслевая инвестиционная структура должна изменяться так, чтобы в ней увеличивалась доля тех отраслей, где большая капиталотдача.

На основе этого показателя можно сделать вывод, что наиболее приоритетным направлением государственной инвести-

ционной политики должна стать некоторая переориентация капиталовложений в пользу сельского хозяйства и инвестиционных отраслей.

Это является общим выводом, так как внутри каждой отрасли имеются свои подотрасли и различные организации с неодинаковой эффективностью производства, из-за этого приоритетное развитие самых прогрессивных из них может оказать решающее действие на благосостояние экономической ситуации во всей отрасли.

Нельзя считать оптимальной отраслевую структуру инвестиций, так как она воспроизводит далеко не совершенную отраслевую структуру экономики в целом.

Чтобы преодолеть подобное положение, важное значение имеет развитие рыночных отношений, расширение частного предпринимательства, например в области производственной и финансовой инфраструктур, в сфере оказания услуг потребительского и производственного характера, приватизации организаций бытового обслуживания и инвестирования отраслей рыночных форм этих сфер.

Из проведенного анализа следует, что главными направлениями увеличения эффективности инвестиционной деятельности в настоящий период и в ближайшее время будут:

- 1) улучшение структуры воспроизводства капиталовложений, увеличение удельного веса затрат на техническое перевооружение и реконструкцию действующих организаций за счет сокращения удельного веса нового строительства в сфере производства;
- 2) усовершенствование технологической структуры капиталовложений, повышение в их составе удельного веса оборудования и уменьшение, соответственно, строительно-монтажных работ;
- 3) изменение отраслевой структуры капиталовложений с точки зрения определенного увеличения жизненного уровня населения в пользу отраслей, вырабатывающих продукты питания и товары личного потребления (перерабатывающие отрасли, сельское хозяйство, пищевая и легкая промышленность), сфера обслуживания;

- 4) повышение объемов капитальных вложений на постройку комфортного жилья и иных объектов медицинского обеспечения и общественного пользования; сбалансированность инвестиционного цикла;
- 5) особое обеспечение капитальными вложениями прогрессивных направлений научно-технического прогресса, способствующих сокращению ресурсоемкости производства и росту качества продукции.

Бесспорно, что в современных условиях Законом «Об иностранных инвестициях в РСФСР» пользоваться практически невозможно: он устарел и во многом утратил свое значение. Однако, помимо естественного процесса старения, его непригодность является следствием позднейших корректировок.

Характерно, что за все время существования Закона ни одна из них не была осуществлена подобающим образом, т. е. в виде законодательно оформленных «поправок и дополнений к Закону», что является обычной процедурой в государствах с высокой юридической культурой.

Отечественная система «модернизации» основывается на издании многочисленных законодательных актов низшего порядка, в большинстве своем ведомственных.

Кстати, многие из этих поправок не имеют обязательных (для вступления в силу) реквизитов регистрации Минюста РФ, а следовательно, и экспертной оценки.

Часто поправки и добавления противоречат друг другу и, что хуже всего, «отменяют» положения Закона — документа высшего юридического ранга.

На необходимость ликвидации такой практики указывается постоянно; тем не менее она продолжается, чему свидетельством являются указанные документы.

Между тем в Государственной думе вот уже третий год «гуляют» несколько новых вариантов закона об иностранных инвестициях в России, в том числе вариант, который имеет условное название «Поправки к Закону "Об иностранных инвестициях 1991 года"».

Наконец, на общем фоне «борьбы с недоимками», стремлением наполнить бюджет любой ценой смысл выпущенных

документов очевиден. Но дело в том, что указанные постановления и материалы ГК РФ выпущены, как представляется, не в лучшие для совместного предпринимательства времена.

Бюрократия в крайней степени, все мыслимые формы вымогательства сделали зарубежных инвесторов еще более зависимыми от чисто субъективных факторов и, следовательно, еще менее заинтересованными во взаимном сотрудничестве. Другой подоплекой вводимых ограничений видится набирающая обороты кампания по ограничению проникновения в страну зарубежного капитала — якобы источника угрозы отечественной экономике. Действительно, нередки ситуации, когда странами предпринимаются соответствующие защитные и ограничительные меры как в целом, так и в отношении отдельных секторов экономики.

Думается, что, взвешенно оценивая нынешнее положение народного хозяйства и результаты более чем скромного, несмотря на почти пятилетний опыт, прямого иностранного инвестирования, обнаружить опасность для российской экономики, во всяком случае с этой стороны, будет сложно.

Изучая опыт стран, где разные формы коллективного инвестирования продемонстрировали собственные преимущества наглядно, можно сделать ряд выводов.

От реализации коллективных инвестиций в России прежде всего выигрывает население, поскольку с помощью них увеличится приток капитальных вложений в экономику, это создаст благоприятные условия экономическому росту.

Увеличатся налоговые поступления, а как следствие — улучшится финансирование бюджетных организаций и социальных программ. Вырастет спрос на государственные ценные бумаги с одновременным снижением цен заимствования.

Помимо этого, расширяются возможности граждан приумножать и сохранять собственные сбережения.

Многообразие возможностей удовлетворения инвестиционных потребностей населения само по себе может защитить их интересы и увеличить доверие к рыночной экономике.

На развитие экономики страны положительно скажется и обострение конкуренции у коллективных инвесторов и ком-

мерческих банков за средства населения — финансовые ресурсы будут доступнее предприятиям.

А в этом случае, как ожидается, произойдет повышение цен на акции организаций, пользу от этого получают не банки, а большое число собственников-акционеров. Что необходимо для того, чтобы все эти возможности коллективных инвестиций в полной мере осуществлялись в России? В первую очередь в стране необходимо улучшение социально-экономической ситуации, и впоследствии — развитие рынка финансов.

Для коллективного инвестирования государству надо заботиться о расширении спектра объектов, в частности о расширении рынка корпоративных ценных бумаг.

Необходимо принять законодательство, которого не хватает и в котором в полной мере учитываются современные реалии, унифицированные требования к действиям любой формы коллективного инвестирования, защищаются интересы и права инвесторов, обеспечивается надежность вложений.

Требуется отказаться от двойного налогообложения корпоративных бумаг.

Однако даже при реализации всех этих условий необходимо некоторое время, чтобы выработался профессионализм управляющих фирм, их способность ориентироваться на рынке финансов.

Чтобы успела поступить выручка от удачно вложенных активов фондов (акционерных, паевых, пенсионных) и кредитных потребительских кооперативов.

Чтобы и в России проявились достоинства взаимного, перекрестного контроля тех, кто обеспечивает деятельность фонда.

Чтобы реально заработала конкуренция за деньги инвесторов как внутри каждой формы коллективного инвестирования, так и между формами, а также между ними и банками.

Привлечение в больших размерах иностранных и национальных инвестиций в экономику России преследует стратегические цели на будущее создание в России социально ориентированного, цивилизованного общества, которое характеризуется высоким качеством уровня жизни населения, в основе которого



находится смешанная экономика, которая предполагает не только эффективное совместное функционирование разных форм собственности, но и интернационализацию рабочей силы, рынка товаров, капитала.

В Россию иностранный капитал может принести достижения научно-технического прогресса и опыт передового управления. Следовательно, привлечение иностранного капитала и включение России в мировое хозяйство — необходимое условие для построения в стране современного гражданского общества.

Вовлечение иностранного капитала в материальное производство более выгодно, чем взятие кредитов для покупки нужных товаров.

Кредиты по-прежнему бессистемно растрачиваются и только увеличивают государственные долги.

Поступление иностранных инвестиций очень важно и для достижения среднесрочных целей выхода из экономического кризиса современного общества, приостановления спада производства.

Надо иметь в виду, что интересы общества России с одной стороны, а с другой иностранных инвесторов, непосредственно не совпадают.

Интересы России в обновлении производственного потенциала, пополнении потребительского рынка недорогими и высококачественными товарами, развитии и структурной перестройке своего потенциала экспорта, осуществлении антиимпортной политики, в привнесении в российское общество западной управленческой культуры.

Иностранные инвесторы, естественно, заинтересованы в новой территории для получения дохода за счет обширного российского внутреннего рынка, ее природных ресурсов, дешевой и квалифицированной рабочей силы, достижений отечественной науки и техники и даже ее экологической беспечности.

Поэтому перед Россией стоит сложная и весьма деликатная задача: привлечь в государство иностранный капитал, направляя его методами экономического регулирования обществен-

ных целей, в свою очередь не лишив себя собственных стимулов. При привлечении иностранного капитала нельзя допускать дискриминации национальных инвесторов.

Не следует предоставлять организациям с иностранными инвестициями льготы по налогам, которых не имеют российские, занятые в той же сфере деятельности.

Исходя из опыта эта мера практически не оказывает влияния на инвестиционную активность иностранного капитала, но может привести к появлению на месте бывших отечественных производств компаний с формальным участием иностранцев, претендующих на налоговые льготы.

Необходимо стремиться создать благоприятный инвестиционный климат как для иностранных инвесторов, так и для своих собственных. Российскому частному капиталу также нужны гарантии от произвола властей и принудительных изъятий, стабильность в работе при осуществлении долгосрочных капитальных вложений, система страхования от некоммерческих рисков.

---

---

## **ЛЕКЦИЯ № 15. Влияние инвестиций на осуществление структурных сдвигов в хозяйстве России**

---

---

Инвестиции в экономической системе выполняют три основные функции:

- 1) обеспечивают рост и качество основного капитала;
- 2) осуществляют структурные экономические сдвиги;
- 3) ускоряют реализацию новейших достижений научно-технического прогресса.

Большое значение имеет соотношение между накоплением и потреблением в составе национального дохода.

При рассмотрении проблем расширенного воспроизводства обычно особое внимание обращается на накопление. Это основной рычаг обеспечения экономического роста и повышения уровня жизни населения. При этом инвестиционный процесс рассматривается как составная часть процесса накопления. Это хотя и во многом сходные, но все же разные по своему содержанию процессы. Воспроизводственный процесс предполагает сбалансирование инвестиций.

Поэтому для выхода из сложившейся в настоящее время в России кризисной ситуации нужно достигнуть сбалансированности пропорций: инвестиционный фонд — фонд накопления — фонд потребления.

Теоретическую модель взаимосвязи между этими фондами можно представить следующим образом.

Во-первых, логической целью всего воспроизводственного процесса является потребление. Если инвестиции и накопление отрываются от этой цели, то они становятся бессмысленными и тяжелым бременем ложатся на плечи народа, за счет которого должны возмещаться эти нерациональные затраты. Оптимизация экономической структуры требует, чтобы накопление и инвестиции с самого своего начала носили потребительский характер, в ближней или дальней перспективе.

Во-вторых, основной логической целью инвестиций является обеспечение роста национального дохода, а в его составе — фондов накопления и потребления. Причем этот рост должен осуществляться таким образом, чтобы каждая дополнительная единица капитальных вложений обеспечивала больший прирост дохода, чем вызвавшие его затраты. Это непреложное требование оптимального функционирования экономики. Для анализа этой зависимости целесообразно использовать предельные величины: предельные капитальные вложения и предельный доход. Исходя из того, что в каждый данный момент наращивание инвестиций сопровождается снижением их отдачи, предельный доход уменьшается, в то время как удельные капитальные затраты растут.<sup>10</sup>

Оптимальная точка находится на пересечении кривых предельного дохода и предельных инвестиционных затрат. На графике это можно представить следующим образом (рис. 1).

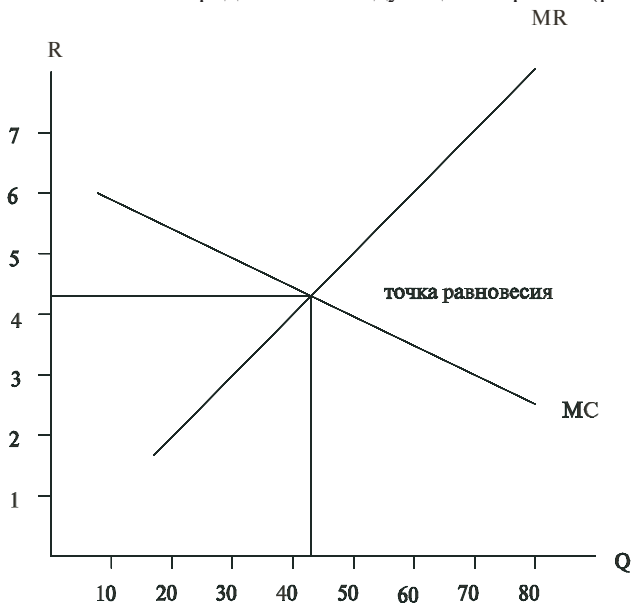


Рис. 1. Соотношение предельных инвестиционных вложений и предельного дохода.

<sup>10</sup> Экономика зарубежных стран. М.: Высшая школа, 1990. С. 95.

R — доход;

MR — предельный доход;

MC — предельные инвестиционные вложения;

Q — объем инвестиций.

В-третьих, оптимальное функционирование предполагает, что осуществляемые инвестиции не просто вызывают рост национального дохода, но и обуславливают увеличение фонда народного потребления. Это может быть достигнуто при следующих условиях:

- 1) когда сохраняется постоянная норма накопления;
- 2) когда она понижается, но это снижение компенсируется повышением отдачи накапливаемых ресурсов.

Это в свою очередь требует определенной инвестиционной политики, обуславливающей не только экономический рост, но и распределение инвестиционных ресурсов между соответствующими сферами экономики так, чтобы это обуславливало в равной степени рост как инвестиционных отраслей, так и отраслей, производящих потребительские товары и услуги.

Существует и обратная связь, а именно: увеличение национального дохода является важнейшим источником расширения инвестиционных вложений. Следовательно, накопление и инвестиционная деятельность тесно взаимосвязаны.

Это наглядно видно, когда мы рассматриваем капитальные вложения в динамике (в сопоставимых ценах) и сравниваем их с динамикой национального дохода в его физическом объеме (т. е. тоже в сопоставимых ценах). От объема национального дохода при данной доле накопления зависят абсолютные размеры накопления и капитальных вложений в расширенное воспроизводство. Чем больше национальный доход, тем больше и накопления, а при данной его доле тем больше могут быть и средства, направляемые в капитальные вложения<sup>11</sup>.

И наоборот, чем больше капиталовложения и вызываемый ими прирост производственных фондов, тем выше и возможности увеличения физического объема национального дохода.

Также очень важен уровень эффективности вложений в инвестиции.

---

<sup>11</sup> Экономика зарубежных стран, М.: Высшая школа, 1990, С. 95.

Чем больше эффективность используемых инвестиций, чем полнее и скорее воплощаются они в основные средства, тем прогрессивнее и выше технический уровень этих средств, чем выше качество строительных работ, тем больше рост производства, производительность труда в национальной экономике, возрастание физического национального объема.

В конечном итоге выбор наиболее эффективного метода производства осуществляется только с помощью реализации той или иной инвестиционной программы. Используемая в экономическом анализе производственная функция описывает технологически эффективные методы производства.

При максимизации объема прибыли предприятие должно выбрать из перечня инвестиционных проектов, которые представляют технологически эффективные производственные методы, тот, который способствует минимизации издержек, или, иначе говоря, экономически наиболее эффективный способ. Важное значение в экономическом анализе имеет рассмотрение функциональной структуры валового внутреннего продукта, точнее, его части, используемой для капитальных вложений. На основании данных материалов экономического развития стран можно увидеть складывающиеся взаимосвязи между структурой валового внутреннего продукта и динамикой его инвестиций.

В послевоенные годы в развитых странах уровень капитальных вложений был больше, чем в годы, предшествующие Второй мировой войне, что стало особым фактором расширения внутреннего рынка и основной причиной определенного ускорения производственных темпов в этих странах.

Более высокий уровень капитальных вложений поддерживается в них с помощью крупных вложений в развитие новых отраслей и коренную реконструкцию производства.

Значимую роль играет и государственная политика, которая с помощью ускоренной амортизации, налоговых рычагов подталкивает компании и предприятия на повышение капиталовложений. В более развитых странах 30—40% капитальных вложений осуществляется самим государством.

За счет его средств финансируются вложения в производственные отрасли и некоторые отрасли социальной инфраструктуры, а в некоторых странах также и в жилищное строительство. Наиболее высокий уровень капитальных вложений в послевоенные годы характерен для Японии. Эта тенденция сохранялась и в 1990-е гг. Более низкий уровень капиталовложений — черта, характеризующая экономическое развитие Англии и США (табл. 2). Приведенные в таблице 2 данные могут быть общими ориентирами оптимизации соотношения инвестиций и структуры валового национального продукта России.

Необходимо отметить, что в России доля капитальных вложений в валовом внутреннем продукте несколько ниже, чем в развитых странах Запада. Но в целом отличия незначительные, что создает видимость благополучия экономики.

Это в настоящий период оказывает решающее воздействие на динамику соотношения инвестиций и фондов накопления и потребления<sup>12</sup>.

*Таблица 2*

Структура потребления валового внутреннего продукта развитых стран, %

Страна	Годы	Капиталовложения	Государственное потребление	Личное потребление
США	1981	17,8	18,2	63,5
	1986	17,8	18,6	66,4
Япония	1981	31,4	10,0	58,3
	1986	27,6	9,9	58,1
Германия	1981	21,9	20,6	56,9
	1986	19,4	19,7	55,8
Франция	1981	21,4	15,8	64,6
	1986	18,8	19,4	60,5
Великобритания	1981	16,5	21,9	59,6
	1986	17,2	21,3	62,2
Италия	1981	20,2	18,2	62,3
	1986	20,1	16,1	61,0
Канада	1981	23,5	19,8	58,8
	1986	20,2	19,9	58,3

<sup>12</sup> Экономика зарубежных стран. М.: Высшая школа, 1990. С. 95.

Здравый смысл и мировая практика показывают, что определенное повышение благосостояния народа достигается не на путях уменьшения нормы накопления, а, наоборот, при ее достаточно высоких темпах роста и высоком уровне национального дохода. Для поддержания на достаточно высоком уровне нормы производственного накопления нужны соответствующие условия, такие как: высокий или непрерывно возрастающий уровень производственной эффективности, т. е. повышение отдачи производственных издержек.

Иначе говоря, каждый цикл воспроизводства должен осуществляться на более высоком техническом уровне. Только при данном условии целесообразным становится наращивание инвестиционных затрат.

Поэтому важной особенностью современной инвестиционной стратегии является такое увеличение эффективности национальной экономики, которое позволит расширить границы накопления, приостановить снижение, а впоследствии и стабилизировать норму производственного накопления.

В последние годы происходит понижение нормы производственного накопления, которое было вызвано сокращением фондоотдачи. Если отдача от используемых ресурсов уменьшается ниже точки равновесия, то их накопление становится невыгодным, так как расходы, (т. е. капиталовложения) превышают доход, получаемый от их вложения, — отдачу. Кроме того, это может привести и к абсолютному снижению фонда потребления. В 1990-х гг. инвестиционная сфера испытывала чрезвычайно большую напряженность.

В это время средства расходовались не столько и не только для увеличения технического производственного уровня, а во все значительных размерах — для компенсации снижающейся его эффективности. В результате происходит перенакопление производственного аппарата на отсталой, низкой технико-технологической базе.

В условиях господствующей ситуации экономической нестабильности, с большим уровнем инфляции, осуществлять интенсивные вложения в сферу производства, делать интенсивное накопление становится абсолютно бессмысленным.



К тому же имеющийся в России инвестиционный комплекс неэффективен и громоздок, а цикл инвестиций неоправданно растянут во времени. От используемых ресурсов отдача, как правило, ожидается через 15—20 лет. Это весьма долго. От вкладываемых средств, учитывая темпы современной научно-технической революции, вообще можно не получить абсолютно никакого эффекта, а, наоборот, оказаться в убытке.

В подобных ситуациях не разрешается основополагающее противоречие между потреблением и накоплением: накопление в настоящее время не реализуется соответствующим возращанием потребления в дальнейшем, т. е. будущее чрезвычайно отдалено. Современная научно-техническая революция требует, чтобы осуществляемые инвестиции начинали давать отдачу через 1,5—2 года: только при таких сроках находит разрешение противоречие между накоплением и потреблением.

Растягивание же сроков строительства и освоения производственных объектов на период свыше 10 лет превращает инвестиционную деятельность на долгие годы в сферу затрат.

Понятно, что в этих условиях поддержание нормы накопления на достаточно высоком уровне неприемлемо, ибо оно усиливает и без того необузданную инфляцию, способствует «перегреву» экономики. Поэтому в подобных условиях только кардинальное улучшение структуры накопления, иными словами, структуры инвестиций, приведет к повышению экономической эффективности народного хозяйства, и далее к повышению уровня и качества потребления.

Как известно, накопление до самого последнего времени не выполняло своей роли в воспроизводстве, а именно: оно не служило действенным фактором развития национальной экономики. Преобладающее место в накоплении занимали расходы на военное производство, и вообще все экономическое развитие было подчинено военным нуждам. Личное потребление стояло на последнем месте. В силу такого положения вещей национальная экономика не могла и не может освоить должным образом высокую норму накопления<sup>13</sup>.

<sup>13</sup> Политическая экономия. Экономическая энциклопедия. т. 1. М.: Наука, 1968, с. 548

Это проявляется, в частности, в следующем:

- 1) «ремонтный» характер накопления;
- 2) чрезвычайно низкий технический уровень гражданского сектора экономики;
- 3) огромное незавершенное строительство;
- 4) растянутый инвестиционный цикл;
- 5) сооружение объектов по устаревшим проектам.

Из вышесказанного вытекает, что экономически оправданным является уменьшение нормы производственного накопления в экономике России в последние годы. Тиражирование морально устаревшей техники, которая производит товары, не выдерживающие никакой конкуренции на мировом рынке, в полной мере не удовлетворяющие потребностей людей в качественных товарах повседневного спроса — совершенно ненужное. В данном случае лучше прекратить распыление финансовых и материальных средств, остановить неоправданное использование ресурсов. В действительности расширять производство на технико-технологической базе можно только тогда, когда сектор экономики, производящий инвестиционные товары, своевременно перестраивается.

На сегодняшний день, машиностроение, например, может обеспечить большую норму накопления только с помощью наращивания выпуска ненадежного и традиционно архаичного оборудования. Из этого следует, что от такой формы инвестирования нужно отказаться. Но не так-то просто осуществить переход к более прогрессивному типу накопления. Для этого нужны довольно большие средства, а главное — время.

На основе этого следуют выводы: в национальном доходе доля фонда накопления всегда должна устанавливаться на таком уровне, чтобы экономика могла его эффективно освоить; норма и фонд накопления на определенный момент должны устанавливаться на таком уровне, который бы позволял освоить наивысший на этот момент уровень достижений научно-технической революции. Если нет определенных эффективных технико-технологических инноваций, то нецелесообразным становится и накопление. Оно не обеспечит соответствующего увеличения качества и уровня потребления. Если же такие новов-

ведения есть, то и средства, какие бы они ни были, окупятся сторицей. Поэтому безотносительно говорить о том, низкая или высокая норма накопления, — недопустимо.

Необходимо говорить о том, насколько этот уровень накопления обеспечен научно-техническими новшествами и насколько в свою очередь данное накопление способствует будущему развитию научно-технической революции, внедрению в производство ее результатов и увеличению качества и объемов потребления.

Таким образом, из вышеизложенного вытекает, что наблюдаемый в настоящее время процесс абсолютного сокращения фонда накопления носит объективный характер. Через этап абсолютного сокращения производственного накопления необходимо пройти.

Нельзя видеть в низкой норме и абсолютно сокращающемся производственном накоплении лишь проявление деиндустриализации и деинвестирования, ошибочности экономических реформ, как это нередко трактуется. Всегда должен иметь место разумный подход, исходящий именно из трезвой оценки сложившейся ситуации.

Другое дело, что период структурных сдвигов в инвестиционном комплексе и инвестиционных программах не должен искусственно затягиваться, ибо это самым пагубным образом сказывается на уровне личного потребления и готовности населения осуществлять экономические реформы.<sup>14</sup>

Формирование рассмотренной пропорции между потреблением и накоплением более подробно раскрывается при анализе распределения инвестиций между конкретными сферами экономики, например между теми экономическими секторами, хозяйственная деятельность которых связана с полным удовлетворением личных потребностей людей, и теми, которые работают на воспроизводство инвестиционных ресурсов (на производство).

В этом отношении особое значение имеет рассмотрение такой структуры инвестиций, которая характеризует их потреб-

---

<sup>14</sup> Политическая экономия. Экономическая энциклопедия. т. 1. М.: Наука, 1968, С. 548

ление в основном производстве, социальной и производственной инфраструктурах. Начиная данный анализ, прежде всего необходимо учитывать накопленный в этом отношении опыт развитых стран. Из него видно, что ориентация на постоянное расширение объемов добычи топлива, сырья, материалов в основном приводит к хозяйственной ситуации, которая имеет парадоксальную формулу: чем больший объем материальных ресурсов производится в виде сырья, топлива, металлов, тем больше оказывается их нехватка.

В советский период был характерен подобный подход к развитию экономики, да и сейчас во многом он сохраняется.

Постоянный рост на самом деле приводит к неоправданному увеличению так называемых сопряженных издержек, связанных с приростом (начиная с энергии и заканчивая созданием определенной инфраструктуры), увеличивая дефицит прочих ресурсов. Большинство отраслей, особенно добывающая, электроэнергетика, металлургия, — в промышленном цикле самые капиталоемкие звенья; в значительной мере они работают на себя, вовлекая с каждой дополнительной тонной топлива и минерального сырья все большее число оборудования и машин, рабочей силы, энергии и материалов. Внушительная доля прироста добычи исходных полупродуктов и материалов «съедается» их возрастающими отходами в иных сферах народного хозяйства, являющихся потребителями этой продукции. В данных условиях производственные инвестиции, уменьшающие материалоемкость, по все большему числу позиций становятся экономически гораздо более выгодными, чем будущие вложения в отрасли, которые экстенсивно наращивают объемы производства.

На основе расчетов расходы на мероприятия по экономии ресурсов в производстве в настоящее время в 3—5 раз меньше, чем затраты по увеличению добычи ресурсов. Тем временем и эффективность таких ресурсов неуклонно возрастает. На основании тенденций к абсолютному сокращению размеров добычи практически всех видов ресурсов и удорожания добычи многих видов сырья расширяется и экономический круг проведения эффективных мероприятий по экономии

материальных ресурсов. Структура хозяйства, которая сложилась на сегодня, как известно, характеризуется чрезвычайно большой долей отраслей непотребительского сектора экономики, которым свойственна высокая ресурсоемкость, что есть основная причина избыточного спроса на инвестиционные товары, сырье и энергию.

Структурная политика, которая привела к подобным результатам, не только негативно отражается на развитии социально-культурной сферы, но и препятствует развитию производительных сил вообще. Многолетний рост производства для удовлетворения преимущественно непотребительских потребностей, с одной стороны, лишил общество необходимых материальных стимулов дальнейшего социально-экономического развития, а с другой — ухудшил материальную основу для инвестирования экономики.

Сложилась парадоксальная ситуация: чем больше сил и средств затрачивается на выпуск средств производства, тем больше народное хозяйство ощущает дефицит в них<sup>15</sup>.

Тип экономического роста, при котором долгое время из отраслей, которые составляют II подразделение общественного производства, переливались накопления в отрасли тяжелой промышленности, привел к прогрессирующему отставанию сферы услуг, пищевой и легкой промышленности.

Тяжелая промышленность оказалась не в силах обеспечить отрасли, изготавливающие потребительские товары, технологическим оборудованием и современной техникой, так как подавляющая доля ее товаров носила военный характер, а это в свою очередь обрекает государство на большие масштабы импорта из-за рубежа. Из этого следует, что целью структурной политики в ближайшей перспективе должна быть переориентация соответствующих ресурсов на развитие отраслей, которые удовлетворяют потребительские запросы людей.

Для России в этом отношении ориентиром может быть США, где 60% всего производства занимает промышленность.

---

<sup>15</sup> Политическая экономия. Экономическая энциклопедия. т.1. М.: Наука, 1968. С. 548

Следует заметить, что для России эта цифра близка, т. к. страна богата природными ресурсами, обеспечивающими развитие сельского хозяйства, а также большинства отраслей легкой и пищевой промышленности. В структуре общественного производства к самым общим аспектам относятся: отраслевой и функциональный.

Функциональный состоит из предметов и орудий труда, самого работника, являющегося основной производительной силой, а также таких звеньев, как производство или основное производство, социальная и производственная инфраструктуры.

Основное производство — это материально-производственные отрасли, которые напрямую заняты изготовлением инвестиционных товаров и предметов потребления.

Увеличение национального богатства в большей мере зависит именно от этих отраслей и от их технического уровня.

Сюда относятся:

- 1) сырьевой комплекс;
- 2) топливно-энергетический комплекс;
- 3) машиностроительный комплекс;
- 4) металлургический комплекс;
- 5) агропромышленный комплекс;
- 6) химический комплекс;
- 7) производство потребительских товаров;
- 8) строительно-инвестиционный комплекс.

Сфера промышленного производства в России занимает 54,5%, а, например, в Великобритании — 29,8%, США — 26,2%, Франции — 29,6%, Японии — 33,8%. Соответственно сфера услуг составляет 26,2%; 67,7%; 71,1%; 64,2%; 58,6%; сельское хозяйство, соответственно, — 19,3%; 2,5%; 2,7%; 6,2%; 7,6%.

На уровне отдельных экономических единиц, секторов и отраслей производство валового внутреннего продукта измеряется показателем валовой добавленной стоимости.

В 1989—1992 гг. около 4/5 валовой добавленной стоимости приходится на сферу материального производства; в этот период среди отраслей нематериальной сферы наиболее существенно

(с 0,6% до 4,4%), возростала доля услуг финансового посредничества: страхования и кредитования.

Видно, что подавляющая доля национального продукта производится именно в сфере основного производства, где в отличие от развитых стран структура национального продукта другая.

Следующим звеном национальной экономики выступает производственная инфраструктура, включающая в себя систему отраслевых проектно-конструкторских и технологических институтов, управление производством на уровне отрасли или ее крупных подотраслей, транспорт, связь, торговлю, складское хозяйство, сферу деловых услуг в виде франчайзинга, консалтинга, инжиниринга, технического обслуживания, свитча, лизинга, хайринга, рейтинга, оффсета, оффшора и т. п.

Подразделения этой сферы, предоставляя услуги основному производству, способствуют повышению его эффективности и улучшают условия труда, фактически приумножая национальное богатство.

В развитых странах сфера услуг производства — крупный и высокоэффективный сектор экономики. В США, например, на транспорте, связи и торговле создается более 1/5 валового национального продукта<sup>16</sup>. В России же этот показатель составлял в 1991г. 6%, а в 1993 г. — 18%.

Отечественная статистика в сферу производственной инфраструктуры включает также виды услуг, образующие в развитых странах независимый отдельный сектор экономики.

К финансовой инфраструктуре все больше и больше принимает вид законченного независимого образования, который регулируется специфическими особенностями деятельности. Потому она становится отдельным функциональным сектором народного хозяйства.

Финансовая инфраструктура включает в себя финансово-кредитную систему, систему современного делопроизводства, банковскую сеть и пр.

В целом основное производство и производственная инфраструктура образуют сферу материального производства. В связи

---

<sup>16</sup> По данным Минстата России.

с развитием общества увеличиваются потребности в нематериальных благах, создающихся в непроеизводственной сфере, что и обуславливает жизнеспособность социальной инфраструктуры.

Социальная инфраструктура — это нематериальное производство, в которой создаются нематериальные виды богатства, играющей важнейшую роль в развитии членов общества, возрастании их профессиональных знаний, способностей и навыков, приумножении культурного и образовательного уровней, охране здоровья.

Социальная инфраструктура включает в себя такие отрасли:

- 1) охрана здоровья и физическая культура;
- 2) общее среднее, среднее специальное, профессионально-техническое и высшее образование, система повышения квалификации работников и т. п.;
- 3) жилищно-коммунальное хозяйство;
- 4) пассажирский транспорт и связь;
- 5) бытовое обслуживание населения;
- 6) культура и искусство;
- 7) туризм и спорт.

Опыт показывает, что социальная инфраструктура в развитых странах постепенно превращается в одну из главных сфер человеческой деятельности. Об этом убедительно свидетельствуют данные по экономике США за 1990 г.

*Таблица 3*

**Удельные вес секторов экономики США в 1990г.**

	Валовый национальный продукт		Число наемных работников	
	млрд долл. в ценах 1982 г	в %	млн чел.	в %
Все хозяйство	3691	100	95,4	100
Сфера социальных услуг	2371	64,2	68,2	71,5
Услуги производства	220	6,0	6,4	6,7

Таблица составлена по данным: тенденции мирового экономического развития.



Объем и качество социальных услуг очень наглядно характеризуют уровень жизни населения и экономический прогресс страны. Длительное время недооценка этой сферы обуславливала значительное отставание именно тех отраслей, которые сейчас определяют уровень цивилизованности и развития общества. В числе прочего это проявляется в низком уровне развития таких отраслей, как бытовое обслуживание, охрана здоровья, материально-техническая база науки, среднего и высшего образования и т. д.

Конечно, экономические аспекты для решения этой задачи закладываются в материальном производстве. Но надо иметь в виду и тот факт, что в современных условиях существенно тормозится экономический прогресс страны за счет отсутствия в духовной сфере ярко выраженных национальных побуждений. Поэтому, создавая экономическую программу государства, необходимо в состав приоритетных направлений также включить отрасли социальной инфраструктуры.

Материально-техническая база в развитой экономике принимает на определенном этапе стабильный характер. В основном рост происходит за счет ее качественного совершенствования, что способствует незначительному темпу увеличения производственного обслуживания. В целом объем сферы услуг здесь осуществляется за счет социальной инфраструктуры.

Именно такое изменение в самой структуре сферы услуг необходимо считать закономерным явлением. Исследование структуры национальной экономики в аспекте выделения больших ее блоков (основного производства, социальной и производственной инфраструктуры) позволяет более точно определить приоритетные направления вложений в инвестиции. Потребность в совершенствовании экономической структуры неизбежно обуславливает и совершенствование инвестиционной структуры как основного действенного ресурса осуществления главных экономических преобразований. Анализ отраслевой инвестиционной структуры является дополнением к проведенному выше исследованию их воздействия на структурные сдвиги в экономике. Но если раньше внимание концентрировалось на макроэкономической структуре, то

в данном случае основной акцент делается на изучение на отраслевом уровне микроэкономических пропорций.

Отраслевое распределение инвестиций является решающим воздействием на формирование всех экономических пропорций и темпов экономического роста в целом. Отраслевая инвестиционная структура представляет собой соотношение различных финансовых ресурсов, направляемых на развитие отдельных отраслей народного хозяйства. Сами по себе отраслевые пропорции не складываются. Они находятся в зависимости от тех средств, которые направляются на развитие каких-либо отраслей. Поэтому усовершенствование отраслевой структуры инвестиций — это особенное средство усовершенствования всей структуры национальной экономики. Высокий удельный вес при современной структуре хозяйства занимают сырьевые отрасли, а также изготовление промежуточного продукта. В настоящий период проблема заключается в том, чтобы из промежуточного продукта производить как можно больше готовых предметов потребления и средств труда.

Ускорение развития отраслей, которые производят предметы потребления, означает повышение эффективности вложений. Если инвестиционный процесс осуществляется на новой технической основе, то создаются реальные возможности для поддержания стабильных темпов воспроизводства при относительно меньших материально-производственных затратах. Эффективность новой техники состоит именно в том, насколько она способствует производству готовой продукции, в том числе и предметов потребления<sup>17</sup>.

Опережающие темпы роста готовой продукции по сравнению с ростом необходимых средств производства означают, что при строительстве новых предприятий и технической реконструкции необходимо ориентироваться на такую технику, которая позволит поддерживать темпы роста национального дохода и валового продукта на более высоком уровне, чем рост

---

<sup>17</sup> Народное хозяйство России. Статистический ежегодник. К.Техника, 1994. С. 14.

количества средств производства. На основе анализа структурных соотношений между национальным доходом и валовым национальным продуктом можно сказать, что в последние годы наиболее приоритетным в отраслевой структуре является производство промежуточного продукта.

В настоящее время в большей мере растут цены именно на продукцию топливно-энергетического, химического, металлургического комплексов, где акцентируется свыше половины всей промышленной прибыли. Это является противодействием для структурных экономических сдвигов и воспроизводит весьма опасную тенденцию производства. Как правило, структура экономики является наиболее устойчивым элементом экономической динамики. Для того, чтобы ее изменить, понадобятся длительное время и огромные инвестиции, а также целенаправленная адаптация экономики к рациональным личным и общественным потребностям населения.

В определенных условиях необычайно важной задачей является перемещение материальных и финансовых ресурсов из военно-промышленного комплекса и тяжелой индустрии в отрасли, которые разрабатывают потребительские товары и услуги, обеспечивающие приоритет отраслей высоких технологий, а также строительного комплекса, формирование значительного сектора производства высокотехнологичных товаров для импортозамещающих производств и для экспорта. Этому должна быть подчинена ценовая и финансово-кредитная политика, система государственного регулирования выпуска конечного продукта.

Логически, в условиях растущей экономики, отраслевая структура инвестиций должна изменяться таким образом, чтобы в ней повышалась доля тех отраслей, где более высокая капиталоотдача.<sup>18</sup>

---

<sup>18</sup> Политическая экономия. Экономическая энциклопедия. т. 1. М.: Наука, 1968. С. 548

---

---

# СОДЕРЖАНИЕ

---

---

<b>ЛЕКЦИЯ№1.</b> Сущность, определение, классификация и виды инвестиций .....	3
1. Сущность и определение инвестиций .....	3
2. Классификация и виды инвестиций .....	4
3. Реальные и финансовые инвестиции .....	10
4. Краткосрочные и долгосрочные инвестиции .....	14
<b>ЛЕКЦИЯ№2.</b> Характеристика и экономическая сущность инвестиций .....	18
1. Формы и методы государственного регулирования . . .	18
2. Прибыль как источник инвестиций .....	21
3. Нормативно-правовое обеспечение инвестиционной деятельности .....	23
<b>ЛЕКЦИЯ№3.</b> Иностранные инвестиции .....	28
1. Отток капитала .....	28
2. Виды иностранных инвестиций .....	29
4. Пути и меры по привлечению иностраннных инвестиций .....	34
<b>ЛЕКЦИЯ№4.</b> Инвестиционный проект .....	37
1. Виды и жизненный цикл инвестиционного проекта .....	37
2. Разработка инвестиционного проекта .....	40
<b>ЛЕКЦИЯ№5.</b> Методы финансирования инвестиционных проектов .....	42
<b>ЛЕКЦИЯ№6.</b> Экономическая эффективность инвестиционных проектов .....	49
<b>ЛЕКЦИЯ№7.</b> Формирование и классификация инвестиционного портфеля .....	63

<b>ЛЕКЦИЯ№8</b> Взаимодействие банков и предприятий . . . . .	69
<b>ЛЕКЦИЯ№9</b> Перспективы инвестиционной активности . . . . .	74
<b>ЛЕКЦИЯ№10</b> Инвестиционная деятельность предприятия . . . . .	81
<b>ЛЕКЦИЯ№11</b> Инвестиционный анализ . . . . .	91
<b>ЛЕКЦИЯ№12</b> Место инвестиций в экономической структуре . . . . .	98
<b>ЛЕКЦИЯ№13</b> Сущность и экономическая природа инвестиционного риска . . . . .	115
1. Классификация рисков . . . . .	115
2. Процедуры оценки проектного риска . . . . .	123
3. Способы снижения инвестиционного риска . . . . .	127
<b>ЛЕКЦИЯ№14</b> Инвестиционный кризис в России . . . . .	132
<b>ЛЕКЦИЯ№15</b> Влияние инвестиций на осуществление структурных сдвигов в хозяйстве России. . . . .	141