



**Министерство образования и науки
Кыргызской Республики
Бишкекская финансово-экономическая академия**

З. А. Ивакова, М. А. Абыкеева

ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТРАТЕГИЯ

Бишкек 2015

**Министерство образования и науки Кыргызской Республики
Бишкекская финансово-экономическая академия**

З. А. Ивакова, М.А. Абыкеева

ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТРАТЕГИЯ

**Учебное пособие для обучающихся в магистратуре
направления 580 100 «Экономика»**

Бишкек 2015

УДК 336.467
ББК 65 9(2)29
И 17

Допущено к изданию Министерством образования и науки КР
в качестве учебного пособия

Одобрено и рекомендовано к изданию решением
Ученого Совета Бишкекской финансово-экономической академии

Рецензенты:

Осмонбетова В.К., кандидат экономических наук, доцент БФЭА
Суранаев Т.Д., доктор экономических наук, профессор КРСУ ка-
федры «Бухучет, анализ и аудит»

И 17 Ивакова З.А., Абыкеева М.А.

«Инвестиционная стратегия»: учеб. Пособие. – Б., БФЭА, 2015, 136 с.

В учебном пособии изложены не только теоретический аспект ин-
вестиций, их видов и инвестиционной деятельности, но и анализ инвести-
ционного климата в республике, а также отражены другие вопросы, изу-
чение которых отвечает требованиям Государственного образователь-
ного стандарта экономического профессионального образования по учеб-
ной дисциплине «Инвестиционная стратегия» и Закону «Об инвести-
циях в КР».

И 0605010200-15
ISBN 978-9967-459-28-1
И 17

УДК 336.467
ББК 65 9(2)29

© Ивакова З.А., Абыкеева М.А., 2015

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	5
ТЕМА 1. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ ИНВЕСТИЦИЙ	7
1.1. Инвестиции, инвестирование и инвестиционная деятельность	7
1.2. Классификация и структура инвестиций	13
1.3. Инвестиционный портфель	20
1.4. Государственное регулирование инвестицион- ной деятельности	25
Контрольные вопросы и задания	28
ТЕМА 2. ИНВЕСТИЦИОННЫЙ РЫНОК И ЕГО СТРУКТУРА	29
Контрольные вопросы и задания	36
ТЕМА 3. ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КЛИМАТ	37
Контрольные вопросы и задания	47
ТЕМА 4. ФОРМИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОН- НОЙ СТРАТЕГИИ ПРЕДПРИЯТИЯ	48
4.1. Понятие инвестиционной стратегии и ее роль в развитии предприятия	48
4.2. Принципы и основные этапы разработки инве- стиционной стратегии	51
4.3. Формирование стратегических целей инвестиционной деятельности	58
4.4. Обоснование стратегических направлений и форм инвестиционной деятельности	64
4.5. Определение стратегических направлений фор- мирования инвестиционных ресурсов	69
4.6. Формирование инвестиционной политики предприятия	89
Контрольные вопросы и задания	95

	96
ТЕМА 5. ИНВЕСТИЦИОННОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ	
5.1. Понятие и формы инвестиционного планирования	96
5.2. Оценка инвестиционного проекта	104
Контрольные вопросы и задания	149
ТЕМА 6. ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ	150
6.1. Сущность и виды иностранных инвестиций	150
6.2. Политика стимулирования иностранных инвестиций	159
Тестовые задания	165
Глоссарий	183
Библиографический список рекомендуемой литературы	204

ВВЕДЕНИЕ

В современных условиях для осуществления эффективной деятельности организаций особо актуальной является проблема мобилизации и эффективного использования инвестиций.

Инвестиционная активность является составной частью деловой активности хозяйствующих субъектов, включающей также производственную, инновационную, рыночную, маркетинговую и иную активность. Стимулирование инвестиционной деятельности, выработка четкой стратегии инвестирования, определения ее приоритетных направлений, мобилизация всех источников инвестиций является важнейшим условием устойчивого и качественного развития предприятий. Существование и эффективная деятельность предприятия в современных условиях нереальна без хорошо налаженного управления его капиталом, то есть основными видами финансовых средств (инвестиционных ресурсов) в форме материальных и денежных средств, различных видов финансовых инструментов. Капитал предприятия является, с одной стороны, источником, а с другой, результатом деятельности предприятия. Можно утверждать, что именно процесс инвестирования задает фирме ритм существования на период до начала реализации нового инвестиционного проекта.

Анализ литературы и практики деятельности организаций дает основание утверждать, что фирма не может отказаться от инвестирования. Это противоречит ее жизненному циклу и не позволяет «удержаться на плаву» на фоне других фирм-конкурентов. Правомерно говорить даже о том, что отказ от инвестиций - это самый страшный риск, которому может подвергнуть себя фирма. Он во многом равносильен банкротству предприятия. Реализация инвестиционного проекта позволяет фирме адаптироваться к макроэкономическим реалиям, к из-

менениям во внешней среде, предвосхищая их. Следовательно, инвестиции не могут рассматриваться как пассивный элемент экономического действия. Скорее, наоборот, они - активный элемент, позволяющий фирме не только адаптироваться, но и адаптировать внешнюю среду. Инвестиционные решения в силу этого должны учитывать параметры не только внутренней среды организации, но и внешней.

Цель данного учебного пособия – помочь студентам в углублении и систематизации знаний в области инвестиций, инвестиционной деятельности и инвестиционной стратегии, которые необходимы для понимания и дальнейшего разрешения проблем привлечения инвестиций, а также благоприятного развития инвестиционной деятельности в Кыргызстане на современном этапе.

ТЕМА 1. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ ИНВЕСТИЦИЙ

1.1. Инвестиции, инвестирование и инвестиционная деятельность

Каждый хозяйствующий субъект в процессе своей деятельности решает две взаимосвязанные задачи - во-первых, каким образом получить определенный доход и, во-вторых, как наиболее рационально потратить заработанные деньги. Чаще при этом отсутствует баланс между текущими доходами, с одной стороны, а также текущим и будущим потреблением - с другой. Иногда одни участники экономического процесса имеют денег больше, чем они могут потратить, а другие, наоборот, желают приобрести товаров на суммы, превышающие их текущий доход. Принимая решения в подобных условиях, рациональный субъект стремится максимизировать свою общую полезность и в результате либо сберегает часть денег, либо прибегает к заимствованию недостающих сумм.

Когда текущий доход превосходит текущие потребности, то государство, фирмы и домохозяйства сберегают излишки. Как они при этом распоряжаются сбережениями, зависит от их наклонностей. Одни отложат деньги, рассчитывая, что если в будущем их потребности превысят текущие доходы, то они воспользуются своими сбережениями. Другие сочтут более выгодным не хранить деньги у себя, а вложить их в какой-либо объект в надежде через некоторое время получить дополнительный доход. Во втором случае происходит отказ от текущего, сегодняшнего использования излишек денег ради получения в будущем большей суммы.

Этот выбор между отказом от текущего потребления ради обеспечения более высокого уровня потребления в будущем составляет суть процесса сбережения и инвестирования. Поэтому ряд авторов считает возможным в самом общем виде

под инвестированием понимать откладывание текущего потребления ради приобретения тех или иных выгод в будущем.

Важнейшим фактором, который определяет уровень инвестиций в масштабах общества, является соотношение между потреблением и сбережением. От этого соотношения зависит не только сегодняшнее, но и завтрашнее потребление. Чем больше общество потребляет сегодня, тем меньше оно сберегает, следовательно, тем меньше уровень инвестиций. В свою очередь, чем меньше уровень инвестиций сегодня, тем меньше возможностей для увеличения уровня потребления в будущем.

В экономической литературе понятия «сбережения» и «инвестиции» обычно взаимосвязаны: одно неизбежно предполагает другое. Так, Дж. М. Кейнс отмечал, что сбережения и инвестиции «должны быть равны между собой, поскольку каждые из них равны превышению дохода над потреблением»¹. Среди исследователей нет единой точки зрения относительно содержания и взаимоотношения этих категорий. Представители различных направлений экономической теории вкладывают не совсем одинаковое содержание в названные понятия.

Так, в советский период сбережения трактовались как «часть личного дохода, которая остается не использованной при затратах на текущие потребительские нужды и накапливается»². В некоторых работах современных западных экономистов сбережения обусловлены доходами исключительно домохозяйств. По их мнению, «та часть дохода домохозяйства, которая не идет на покупку товаров и услуг, а также на уплату налогов, носит название сбережений»³.

¹ Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Антология экономической классики. М. Экономика, 1993. С. 183.

² Экономическая энциклопедия. Политическая экономия/Под ред. А. М. Румянцев. Т. 3. М.: Советская энциклопедия, 1979. С. 537.

³ Долан Э.Дж., Кэмпбелл К. Д., Кэмпбелл Р. Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика/Пер, с англ. — Л.: Прогресс, 1991. С. 15.

Вместе с тем ряд других западных экономистов не связывает сбережения только с доходами домохозяйств или с личными доходами. Дж. М. Кейнс⁴, определяя сбережения как «превышение дохода над потреблением», отмечал: «Помимо сбережений, накапливаемых отдельными лицами, значительная часть доходов, составляющих, вероятно, от 1/3 до 2/3 всего накопления в современных промышленно развитых странах, таких, как Великобритания или Соединенные Штаты, сберегается центральными правительствами и местными органами власти, коммерческими корпорациями и прочими учреждениями, и организациями»⁵.

Если доходы от реализации произведенного продукта превышают затраты на его производство, то предприятие имеет прибыль. Часть этой прибыли изымается собственниками фирмы, превращается в их личные доходы и используется ими на потребление или принимает форму сбережений. Другая ее часть остается на предприятии и используется для различных целей, включая развитие и совершенствование производства. Эта часть прибыли не попадает в руки владельцев фирмы и не может быть использована на их личное потребление. Она находится в распоряжении предприятия и выступает как излишек дохода над производственными затратами, т. е. является сбережениями фирмы как юридического лица. Специфика этой части прибыли состоит в том, что она не покидает сферы того производственного звена, в котором создается, и процесс превращения сбережений в элементы производства происходит по-иному, нежели в случае с личными сбережениями.

Сбережения общества могут увеличиваться также за счет средств государственного бюджета в случае превышения доходов бюджета над расходами. При дефиците бюджета сбе-

⁵ Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Антология экономической классики. М.: Экономика, 1993. С. 221.

режения общества будут уменьшаться. Однако за счет средств государственного бюджета сооружаются объекты социально-бытовой и производственной инфраструктуры (школы, больницы, учреждения культуры, мосты и т. п.). Эту часть бюджетных средств следует также относить к сбережениям, поскольку они не используются на текущее потребление. Таким образом, сбережения - это превышение дохода над потреблением. Сбережения общества складываются из сбережений личных доходов населения, нераспределенной прибыли предприятий и некоторой части средств государственного бюджета.

Из всего отмеченного выше можно заключить, что сбережения и инвестиции являются взаимосвязанными категориями. Сбережения являются потенциальными инвестициями, а инвестиции выступают как реализованные сбережения, направленные на получение экономического или социального эффекта. Чем благоприятнее экономические и социальные условия, чем выше степень безопасности вложений, тем больше сбережений превращается в инвестиции. Однако сбережения являются лишь необходимым звеном инвестиционного процесса. Инвестиции предполагают сбережения. Но не все сбережения становятся инвестициями. Например, если денежные средства не используются своим владельцем на потребление, то они являются сбережениями. Однако, оставаясь у своего владельца без движения, они не становятся инвестициями. Инвестициями становятся те сбережения, которые прямо или косвенно используются для расширения производства с целью извлечения дохода в будущем (иногда через несколько лет).

В современной экономической литературе существуют различные трактовки термина «инвестиции». Так, согласно «Энциклопедическому словарю по экономике», *инвестиции* - это долгосрочные вложения средств (денежных, материальных), интеллектуальных ценностей внутри страны или за рубежом в различные отрасли (предприятия, программы, от-

дельные мероприятия и т. п.) с целью развития производства, предпринимательства, получения прибыли и других конечных результатов.

Встречаются и иные определения инвестиций, под которыми понимают:

- вложения финансовых и материально-технических средств как в пределах страны, так и за рубежом в целях получения экономического, экологического и социального эффекта;

- экономические ресурсы, направляемые на увеличение реального капитала общества, т. е. на расширение и модернизацию производственного аппарата;

- долгосрочные вложения частного или государственного капитала, имущественных или интеллектуальных ценностей в различные отрасли национальной (внутренние инвестиции) либо зарубежной (заграничные инвестиции) экономики с целью получения прибыли;

- долгосрочные вложения средств в различные отрасли экономики с целью получения прибыли.

Под *инвестициями* обычно понимают поток вложений средств, с определенной целью отвлеченных от непосредственного потребления.

До 1991 года понятие «инвестиции» подменялось понятием «капитальные вложения». Трактовалось это понятие как совокупность затрат на воспроизводство основных фондов, включая затраты на их строительство и ремонт. При этом *капитальные вложения* рассматривались в двух аспектах: как экономическая категория и как процесс, связанный с движением денежных ресурсов. Как экономическая категория капитальные вложения представляют собой систему денежных отношений, связанных с движением стоимости, авансированной в долгосрочном порядке в основные фонды, от момента выделения денежных средств до момента их возмещения.

Но инвестиции - более широкое понятие, чем капитальные вложения, оно включает кроме вложений в воспроизводство основных фондов, вложения в оборотные активы, различные финансовые активы, в отдельные виды нематериальных активов с целью получения в будущем дохода. А капитальные вложения - более узкое понятие, они могут рассматриваться лишь как одна из форм реализации инвестиций.

Сегодня отечественные экономисты вслед за зарубежными коллегами рассматривают инвестиции как долгосрочные вложения капитала в различные сферы экономики, инфраструктуру, социальные программы, охрану окружающей среды как внутри страны, так и за рубежом с целью развития производства, социальной сферы, предпринимательства, увеличения прибыли.

Согласно Закону Кыргызской Республики «Об инвестициях в Кыргызской Республике» от 27 марта 2003 года N 66 **«инвестиции** - это материальные и нематериальные вложения всех видов активов, находящихся в собственности или контролируемых прямо или косвенно инвестором, в объекты экономической деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта в виде: денежных средств; движимого и недвижимого имущества; имущественных прав (ипотека, право удержания имущества, залог и другие); акций и иных форм участия в юридическом лице; облигаций и других долговых обязательств; неимущественных прав (в т. ч. право на интеллектуальную собственность, включая деловую репутацию, авторские права, патенты, товарные знаки, промышленные образцы, технологические процессы, фирменные наименования и ноу-хау); любого права на осуществление деятельности, основанной на лицензии или в иной форме, предоставленной государственными органами Кыргызской Республики; концессий, основанных на законодательстве Кыргызской Республики, включая концессии на поиск,

разработку, добычу или эксплуатацию природных ресурсов Кыргызской Республики; прибыли или доходов, полученных от инвестиций и реинвестированных на территории Кыргызской Республики; иных форм инвестирования, не запрещенных законодательством Кыргызской Республики».

В этом определении можно выделить три существенных момента: во-первых, в нем неявно прослеживается отличие между инвестициями и сбережениями, хотя понятие «сбережения» и не употребляется. Из определения следует, что инвестициями становятся только те сбережения (денежные средства, ценные бумаги, другое имущество, интеллектуальные ценности), которые вкладываются в различные объекты инвестирования с целью извлечения прибыли и достижения иного положительного эффекта, а не лежат «мертвым грузом»; во-вторых, понятие инвестиций не ограничивается рамками времени, и не предполагается, что инвестиции имеют исключительно долгосрочный характер. Инвестициями могут быть вложения на любой срок, подпадающие под данное определение; в-третьих, в Законе не устанавливается форма инвестиций (вложений). Это могут быть денежные средства, технологии, оборудование, другое имущество, интеллектуальные ценности, имущественные права.

Итак, чтобы любое имущество (в том числе и деньги), а также имущественные права стали инвестициями, необходимо, чтобы владелец или пользователь этого имущества (имущественных прав) вложил его в какой-либо объект с целью достижения полезного эффекта, т. е. осуществил инвестирование, инвестиционную деятельность.

1.2. Классификация и структура инвестиций

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

микроуровне.

Основные критерии классификации инвестиций.

Различные авторы по-своему проводят классификацию инвестиций, поэтому укажем основные критерии такой классификации.

1. По объектам вложений. Как уже указывалось, инвестиционные объекты делятся на четыре группы:

- объекты реального капитала (инвестиции в подобные средства принято называть капитальными вложениями);
- финансовые средства (как правило, приобретение ценных бумаг считается формой портфельного инвестирования);
- нефинансовые средства;
- человеческий капитал.

2. По характеру участия инвестора в инвестиционном процессе инвестиции подразделяются на прямые и косвенные (опосредованные).

Прямые инвестиции предполагают непосредственное участие инвестора во вложении капитала в конкретный объект инвестирования, будь то приобретение реальных активов либо вложение капитала в уставные фонды организации.

Косвенные (опосредованные) инвестиции предполагают вложения капитала инвестора в объекты инвестирования через финансовых посредников (институциональных инвесторов) с помощью приобретения различных финансовых инструментов.

3. По отношению к объекту вложения выделяют внутренние и внешние инвестиции. Внутренние инвестиции представляют собой вложения капитала в активы самого инвестора, внешние - вложения капитала в реальные активы других хозяйствующих субъектов или финансовые инструменты иных эмитентов.

4. По периоду осуществления инвестиции подразделяют на долгосрочные, среднесрочные и краткосрочные. Дол-

госрочные инвестиции представляют собой вложения капитала на период от трех и более лет (как правило, они осуществляются в форме капитальных вложений), среднесрочные - вложения капитала на период от одного до трех лет, краткосрочные - вложения на период до одного года.

5. По формам собственности используемого инвестором капитала инвестиции подразделяются на частные, государственные и иностранные. Частные инвестиции - это вложение средств в инвестиционные объекты физическими лицами, а также предприятиями негосударственной формы собственности.

К государственным инвестициям относятся вложения капитала, региональных и местных органов власти, а также государственных предприятий за счет собственных и привлеченных средств. Иностранные инвестиции - размещение капитала нерезидентами в инвестиционные объекты других государств.

6. По степени надежности инвестиции подразделяют на относительно надежные и рисковые. Наиболее рисковыми являются инвестиции в сферу исследований и разработок. Здесь трудно оценить и потребности в ресурсах, и будущие результаты. Различные формы поддержки данного вида инвестиций зачастую осуществляются через государственные программы. Менее рискованными являются инвестиции в сферы (отрасли) с достаточно определенным рынком сбыта.

7. Инвестиции можно классифицировать и через призму их доходности и риска: высокодоходные инвестиции имеют доходность, существенно превышающую средний уровень доходности, установившийся на рынке. Аналогично можно ввести понятие средне-доходных и низкодоходных инвестиций. Если инвестирование преследует некоммерческие цели (социальные или экологические), то их можно считать бездоходными. С учетом уровня риска, инвестиции разделяют на

без рисковые (не связаны с какой-либо неопределенностью в отношении будущего результата инвестирования), низкого, среднего и высокого уровня риска.

8. По характеру использования капитала в инвестиционном процессе выделяют первичные инвестиции, реинвестиции и дезинвестиции. Первичные инвестиции представляют собой вложения капитала за счет как собственных, так и привлеченных средств инвесторов. Реинвестиции представляют собой вторичное использование капитала в инвестиционных целях посредством его высвобождения в результате реализации ранее осуществленных инвестиций.

Дезинвестиция - это высвобождение ранее инвестированного капитала из инвестиционного оборота без последующего использования в инвестиционных целях.

9. По региональным источникам привлечения капитала выделяют отечественные и иностранные инвестиции. Отечественные инвестиции представляют собой вложения капитала резидентами данной страны (домашними хозяйствами, предприятиями, организациями, государственными и муниципальными органами). К иностранным инвестициям относят вложения капитала нерезидентами (как юридическими, так и физическими лицами) в объекты и финансовые инструменты другого государства.

10. По отраслевой направленности инвестиции классифицируют в разрезе отдельных отраслей и сфер деятельности. Например, инвестиции в промышленность, сельское хозяйство, энергетику и т. п.

Приведенная классификация инвестиций не является исчерпывающей и может быть расширена путем введения дополнительных критериев.

В общем случае инвестиции могут быть классифицированы по различным признакам: организационным формам, объектам инвестиционной деятельности, видам собственности на ресурсы, характеру участия в инвестировании.

Наибольшее распространение получил трактовка термина «инвестиции» как долгосрочное вложение капитала внутри страны и за рубежом в виде *реальных* и *финансовых* инвестиций, где реальные инвестиции - это вложения капитала в материальные и нематериальные активы, а финансовые инвестиции представляют собой вложения в финансовые активы.

Таблица 1.

Классификация инвестиций по различным признакам

Классификационные признаки инвестиций	Типы инвестиций
По организационным формам	<p><i>Инвестиционный проект</i> - предполагается, во-первых, наличие определенного объекта инвестиционной деятельности и, во-вторых, реализация, как правило, одной формы инвестиций.</p> <p><i>Инвестиционный портфель</i> хозяйствующего субъекта включает различные формы инвестиций одного инвестора</p>
По объектам инвестиционной деятельности	<p><i>Долгосрочные реальные инвестиции</i> (капитальные вложения) в создание и воспроизводство основных фондов, в материальные и нематериальные активы.</p> <p><i>Краткосрочные инвестиции в оборотные средства</i> (товарно-материальные запасы, ценные бумаги и т.д.) <i>Финансовые инвестиции</i> в государственные и корпоративные ценные бумаги.</p>

По формам собственности на инвестиционные ресурсы	<i>Частные; государственные, иностранные, совместные</i>
По характеру участия в инвестировании	<i>Прямые инвестиции - предполагается прямое вложение средств в материальный объект. Непрямые инвестиции - предполагается наличие посредника (портфельные инвестиции).</i>
По направленности действий	<i>Начальные инвестиции; Инвестиции, направленные на выживаемость предприятия в будущем; Инвестиции для экономии текущих затрат; Инвестиции, вкладываемые для сохранения позиций на рынке; Инвестиции в повышение эффективности производства; Инвестиции в расширение производства (экстенсивные); Инвестиции в создание новых производств (инновационные); Реинвестиции.</i>

Инвестиционная деятельность представляет сложный, многоаспектный процесс, требующий теоретического осмысления многих концепций, положений и выводов. Для достижения целей инвестирования необходим адекватный анализ инвестиционных объектов, оценка их доходности, риска и принципов ценообразования, учет социальных, экологических и иных последствий реализации инвестиционных решений. В этой связи целесообразно, прежде всего, раскрыть взаимосвязь элементов инвестиционного процесса, выявить структуру инвестиций и способы их классификации, определить факторы, воздействующие на инвестиционную деятельность.

При исследовании инвестиционного процесса возникает необходимость использования таких распространенных понятий, как инвестиции, инвестор, инвестирование, инвестиционный проект и т. п.

Инвестиционная деятельность, согласно Закону «Об инвестициях», рассматривается как «вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта». Чаще под «иным полезным эффектом» понимают социальные или экологические последствия вложения инвестиций: действительно, строительство, например, школы или закладка парка отдыха не несут ярко выраженной коммерческой направленности, а призваны решать иные задачи.

Итак, при использовании инвестиционной терминологии необходимо выделять следующие понятия:

1. Инвестиции - любой вид имущества и имущественных прав, вкладываемый в объекты инвестиционной деятельности ради извлечения прибыли или получения иного положительного эффекта. Иными словами, под инвестициями понимают то, что вкладывается в инвестиционные объекты.

2. Инвестиционный объект - любые объекты, в которые вкладываются инвестиции. Принято такие объекты подразделять на четыре группы:

- объекты реального капитала (предприятия, иная недвижимость, станки, оборудование и т.п.);
- финансовые средства (прежде всего, ценные бумаги, а также валюта, страховые полисы и другие финансовые инструменты);
- нефинансовые средства (драгоценные камни, предметы коллекционирования и др.);
- человеческий капитал (образование, переподготовка кадров, здравоохранение и т.п.).

3. Инвестирование - непосредственный процесс вложения инвестиций в объекты инвестирования.

4. Инвестиционная деятельность - процесс, включающий как собственно инвестирование, так и последующее осуществление иных действий с целью получения от инвестиций прибыли или иного положительного (социального или экологического) эффекта.

1.3. Инвестиционный портфель

Существующие подходы к определению понятий «инвестиции» и «инвестирование» можно условно разделить на две группы: теоретические и общепринятые. Так, в одной из первых переводных монографий по рыночной экономике Э. Дж. Долана и Д. Е. Линдсея инвестиции на макроуровне определяются как «увеличение объема капитала, функционирующего в экономической системе, т.е. увеличение предложения производительных ресурсов, осуществляемое людьми». В учебнике К. Макконнелла и С. Брю «Экономикс» инвестиции характеризуются как «затраты на производство и накопление средств производства и увеличение материальных запасов».

В этих определениях инвестиции рассматриваются как механизм (способ) увеличения производительных ресурсов общества. Фактически они сужают понятие инвестирования до производственного (реального) инвестирования. При данной трактовке вложения капитала в ценные бумаги, в банковские депозиты уже нельзя относить к категории «инвестиции», так как не происходит увеличения производительных ресурсов общества.

В общепринятом смысле инвестиции - это любые (чаще - денежные) средства, вкладываемые в какие-либо объекты (не только реального капитала, но и в ценные бумаги, а также иные «титулы собственности») с целью получения в будущем прибыли (дохода) или иного положительного эффекта.

Итак, в макроэкономике под инвестированием надо понимать только реальное инвестирование, т. е. приобретение новых капитальных товаров (станков, машин, зданий, оборудования и т.п.). Лишь эти затраты учитываются как инвестиционные расходы при подсчете валового внутреннего продукта и являются составной частью совокупного спроса. Что же касается затрат на приобретение, положим, ценных бумаг, то это относится к финансовому инвестированию и считается формой сбережения, а не инвестирования (в его теоретическом, экономическом смысле).

Чаще в экономической литературе термин «инвестиции» используется в расширительном, «общепринятом» смысле, и включает затраты не только на прирост реальных средств, но и вложения в иные инвестиционные объекты (прежде всего, ценные бумаги). Этому есть несколько объяснений. Во-первых, многие реальные средства (недвижимость, драгоценные металлы, ряд сырьевых товаров) имеют финансовые эквиваленты в виде акций, опционов, фьючерсов. Во-вторых, ценные бумаги обладают более высокой ликвидностью, чем реальные средства. В-третьих, информация о ценных бумагах широко доступна и публикуется в периодических изданиях, что позволяет инвесторам постоянно соотносить риск инвестиций в ценные бумаги и их планируемую доходность. Итак, два неоспоримых преимущества ценных бумаг - ликвидность и хорошее информационное обеспечение - делают их весьма привлекательными для многих индивидуальных инвесторов.

На основании вышеизложенного можно сделать ряд выводов:

1. Понятия «инвестиция» и «инвестирование» на макро- и микроуровнях наполнено различным содержанием. То, что для отдельного инвестора на микроуровне является инвестированием, например, приобретение какого-либо здания, ценных бумаг на вторичном рынке, не подходит под понятие ин-

вестирования на макроуровне, так как в этом процессе не происходит прироста средств производства и материальных запасов, т.е. не происходит прироста капитала в целом.

2. Понятие «инвестиция» связывается с деятельностью конкретного лица, называемого инвестором. Именно инвестор вкладывает средства (либо собственные, либо заемные) в тот или иной проект.

3. Инвестиции представляют собой многоаспектные вложения капитала, которые могут реализовываться в различных формах и характеризоваться разнообразными особенностями.

Обобщая представленные выше подходы к определению понятия инвестиции, можно выделить следующие признаки инвестиций, являющиеся наиболее существенными:

- потенциальная способность инвестиций приносить доход;
- процесс инвестирования, как правило, связанный с преобразованием части накопленного капитала в альтернативные виды активов экономического субъекта (предприятия);
- целенаправленный характер вложения инвестиций в разнообразные материальные и/или нематериальные объекты (инструменты);
- наличие срока вложения инвестиций (этот срок индивидуален для различных форм вложения средств);
- наличие риска вложения капитала, означающее, что достижение целей инвестирования носит вероятностный характер.

Потребность в инвестировании проявляется на различных уровнях. В частности, на общеэкономическом уровне инвестиции требуются для решения таких задач, как:

- расширение производства;
- осуществление структурных преобразований в стране;
- повышение конкурентоспособности отечественной продукции;
- решение социально-экономических проблем.

- На микроуровне инвестиции способствуют:
- развитию и упрочению позиции компании;
 - обновлению основных фондов;
 - росту технического уровня фирмы;
 - стабилизации финансового состояния;
 - повышению конкурентоспособности предприятия; повышению квалификации кадрового состава;
 - совершенствованию методов управления предприятием.

Таблица 2.

Классификация инвестиционного портфеля предприятия

Классификационный признак	Классификация инвестиционного портфеля
По объектам инвестиций	Портфель реальных инвестиций. Портфель финансовых инвестиций в ценные бумаги (портфельные инвестиции). Портфель прочих финансовых инвестиций (банковские депозиты, депозитные сертификаты и пр.) Портфель инвестиций в оборотные средства.
В зависимости от инвестиционной стратегии предприятия	Портфель роста (формируется за счет объектов инвестирования, обеспечивающих достижение высоких темпов роста капитала, соответственно высок уровень риска). Портфель дохода (формируется за счет объектов инвестирования, обеспечивающих высокие темпы роста дохода на вложенный капитал). Консервативный портфель (формируется за счет мало рискованных инвестиций, обеспечивающих, соответственно, более низкий темп роста дохода и капитала, чем портфель роста и дохода).

По степени достижения инвестиционной стратегии предприятия	Сбалансированный портфель (полностью соответствует инвестиционной стратегии предприятия). Несбалансированный портфель, не соответствующий инвестиционной стратегии предприятия.
--	--

Вложение инвестиций в экономику страны и осуществление практических действий в целях получения прибыли и достижения иного полезного эффекта представляет собой инвестиционная деятельность. **Инвестиционная деятельность** любого предприятия связана с формированием инвестиционного портфеля, включающего любые формы инвестиций.

Инвестиционный портфель представляет собой целенаправленно сформированную совокупность объектов реального и финансового инвестирования, предназначенных для осуществления инвестиционной деятельности в соответствии с разработанной инвестиционной стратегией предприятия.

В табл.2 приведена классификация инвестиционного портфеля предприятия в зависимости от выбранных признаков.

Инвестиционный портфель предприятия в общем случае формируется на основании следующих принципов:

- *обеспечение реализации инвестиционной стратегии.* Формирование инвестиционного портфеля должно соответствовать инвестиционной стратегии предприятия, обеспечивая преемственность долгосрочного и среднесрочного планирования инвестиционной деятельности предприятия;

- *обеспечение соответствия портфеля инвестиционным ресурсам,* т.е перечень выбираемых объектов инвестиций должен ограничиваться возможностями обеспечения их ресурсами;

- *оптимизация соотношения доходности и ликвидности*, что означает соблюдение определенных инвестиционной стратегией предприятия пропорций между доходом и риском;

- *оптимизация соотношения доходности и риска* - это соблюдение определенных инвестиционной стратегией предприятия пропорций между доходом и ликвидностью;

- *обеспечение управляемости портфелем* - соответствие объектов инвестирования кадровому потенциалу и возможности осуществления оперативного реинвестирования средств.

1.4. Государственное регулирование инвестиционной деятельности

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

Инвестиционная деятельность регулируется как общим государственным законодательством, так и системой специальных нормативных актов. Так, в той или иной степени вопросы инвестирования затрагиваются в Конституции КР, Гражданском и Налоговом кодексах, законах об акционерных обществах, о рынке ценных бумаг, собственности, приватизации, внешнеэкономической деятельности, валютном регулировании и др. В нашей стране также приняты специальные законы и иные нормативные акты, регулирующие непосредственно инвестиционный процесс.

Регулирование инвестирования в реальные активы.

При регулировании такой инвестиционной деятельности государство использует как административные, так и экономические методы воздействия. Административные (прямые) методы предполагают прямое воздействие государства на субъекты инвестиционной деятельности путем принуждения (введение регламентов, запретов, ограничений, разрешений). В качестве инструментов подобного воздействия выступают нормативные акты. Экономические методы предполагают воздействие государства на субъекты инвестиционной деятельности путем стимулирования принятия инвестиционных решений как в интересах самих субъектов, так и в интересах всего общества. К таким методам относятся: установление ставки рефинансирования, налоговых льгот и скидок, дифференциация налоговых ставок, тарифов и ставок платежей.

Законом «Об инвестициях» предусматриваются следующие формы государственного регулирования подобной деятельности:

1. Создание благоприятных условий для развития инвестиционной деятельности путем:

- совершенствования системы налогов, механизма начисления амортизации и использования амортизационных отчислений;
- установления субъектам инвестиционной деятельности специальных налоговых режимов, не носящих индивидуального характера;
- защиты интересов инвесторов;
- предоставления субъектам инвестиционной деятельности льготных условий пользования землей и другими природными ресурсами, не противоречащих законодательству КР;
- расширения использования средств населения и иных внебюджетных источников финансирования жилищного строительства и строительства объектов социально-культурного

назначения;

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

- принятия антимонопольных мер;

- расширения возможностей использования залогов при осуществлении кредитования;

- развития лизинга;

- приведения переоценок основных фондов в соответствие с темпами инфляции;

- создания возможностей формирования субъектами инвестиционной деятельности собственных инвестиционных фондов.

2. Прямое участие государства в инвестиционной деятельности путем:

- разработки, утверждения и финансирования инвестиционных проектов, осуществляемых в КР совместно с иностранными государствами;

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

- проведения экспертизы инвестиционных проектов;

- защиты кыргызских организаций от поставок морально устаревших, материало-, энерго- и ненаукоемких технологий, оборудования, конструкций, материалов;

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

- выпуска облигационных займов, гарантированных целевых займов;

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

Государство гарантирует всем субъектам инвестиционной деятельности независимо от форм собственности:

- обеспечение равных прав при осуществлении инвестиционной деятельности;

- гласность при обсуждении инвестиционных проектов;

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

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

- защиту капитальных вложений.

Законом предусмотрено, что капитальные вложения могут быть национализированы только при условии предварительного и равноценного возмещения государством убытков, причиненных субъектам инвестиционной деятельности; Они могут быть реквизированы только в порядке и на условиях, которые определены Гражданским кодексом Кыргызской Республики (ГК КР).

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

Контрольные вопросы и задания

1. Экономическая сущность инвестиций.
2. Роль инвестиций в развитии экономики.
3. Инвестиционная деятельность: субъекты, объекты, механизм осуществления, государственное регулирование.

4. Инвестиционный портфель, его классификация
5. Государственное регулирования инвестиционной деятельности.
6. Классификация инвестиций.
7. Понятие и структура инвестиционного рынка.
8. Принципы формирования инвестиционного портфеля.
9. Используя статистические сборники Кыргызстана за соответствующие годы, проанализировать структуру инвестиционных вложений в Кыргызстан за этот период.
10. На основании Закона КР «Об инвестициях» от 25.03.2003 г. Определите объекты и субъекты инвестиционной деятельности в форме капитальных вложений; приведите примеры распределения обязанностей между субъектами инвестиционной деятельности при реализации разно целевых инвестиций.
11. На основе анализа действующего законодательства сформулируйте основные особенности государственного регулирования инвестиционной деятельности в Кыргызстане в настоящее время (в части налоговой, амортизационной и пр. политики).
12. Назовите особенности инвестиционной политики государства в Кыргызстане в настоящее время; сравните их с прошлыми этапами развития нашего государства.

ТЕМА 2. ИНВЕСТИЦИОННЫЙ РЫНОК И ЕГО СТРУКТУРА

Инвестиционная деятельность в рыночных условиях хозяйствования является предпринимательской деятельностью и осуществляется на *инвестиционном рынке*, состоящем из рынка объектов реального инвестирования, рынка объектов финансового инвестирования и рынка объектов инновационных инвестиций. Состояние инвестиционного рынка и его сегмен-

тов характеризуется такими показателями, как спрос, предложение, цена, конкуренция.

Конъюнктура инвестиционного рынка - совокупность факторов, определяющих сложившееся соотношение спроса, предложения, уровня цен, конкуренции и объемов реализации на инвестиционном рынке или сегменте инвестиционного рынка.

Циклическое развитие и постоянная изменчивость инвестиционного рынка обуславливают необходимость постоянного изучения текущей конъюнктуры, выявления основных тенденций ее развития и прогнозирование будущей конъюнктуры. Конъюнктурный цикл инвестиционного рынка включает четыре стадии: подъем, конъюнктурный бум, ослабление и спад конъюнктуры. Подъем конъюнктуры инвестиционного рынка происходит, как правило, в связи с общим повышением деловой активности в экономике. Он проявляется в увеличении спроса на объекты инвестирования при росте цен на них, оживлении инвестиционного рынка.

Конъюнктурный бум выражается в резком возрастании объемов реализации на инвестиционном рынке, увеличении предложения и спроса на объекты инвестирования при опережающем росте последнего, соответствующем повышении цен на объекты инвестирования, доходов инвесторов и инвестиционных посредников. Ослабление конъюнктуры имеет место при снижении инвестиционной активности в результате общеэкономического спада. Данная стадия характеризуется относительно полным удовлетворением спроса на объекты инвестирования при некотором избытке их предложения, стабилизацией, а затем снижением цен на объекты инвестирования, уменьшением доходов инвесторов и инвестиционных посредников.

Спад конъюнктуры на инвестиционном рынке отличается критически низким уровнем инвестиционной активности,

резким снижением спроса и предложения на объекты инвестирования при превышении предложения. На стадии конъюнктурного спада цены на инвестиционные объекты существенно снижаются, доходы инвесторов и инвестиционных посредников падают до самых низких значений, инвестиционная деятельность в ряде случаев становится инвестиционный спрос. *Потенциальный инвестиционный спрос* отражает величину аккумулированного экономическими субъектами дохода, который может быть направлен на инвестирование и составляет потенциальный инвестиционный капитал. *Реальный инвестиционный спрос* характеризует действительную потребность хозяйственных субъектов в инвестировании и представляет собой инвестиционные ресурсы, которые непосредственно предназначены для инвестиционных целей - планируемые или преднамеренные инвестиции.

Инвестиционное предложение. Инвестиционное предложение составляет совокупность объектов инвестирования во всех его формах: вновь создаваемые и реконструируемые основные фонды, оборотные средства, ценные бумаги, научно-техническая продукция, имущественные и интеллектуальные права и др. Объекты инвестиционной деятельности отражают спрос на инвестиционный капитал.

Воплощая инвестиционный спрос и предложение, инвестиционный капитал и объекты инвестиционной деятельности, выступающие в форме инвестиционных товаров, находятся на различных, противостоящих полюсах инвестиционного рынка. В зависимости от исходной позиции анализа инвестиционный рынок можно рассматривать в двух аспектах: как рынок инвестиционного капитала, размещаемого инвесторами, и как рынок инвестиционных товаров, представляющих объекты вложений инвесторов. Данный подход обусловлен рассмотренным выше двойственным характером инвестиций, выступающих, с одной стороны, как ресурсы (инвестиционный капи-

тал), а с другой стороны, как вложения (инвестиционные товары), и отражает специфику инвестиций в рыночных условиях.

Рынок инвестиционного капитала. На рынке инвестиционного капитала осуществляется движение инвестиций. Он характеризуется предложением инвестиционного капитала со стороны инвесторов, выступающих при этом в роли продавцов, и спросом на инвестиции со стороны субъектов инвестиционной деятельности, выступающих в роли покупателей. Инвестиционный капитал составляют элементы капитальных ценностей, которые могут принимать как материальную, так и денежную форму. Несмотря на разнообразие форм инвестиций, как уже отмечалось, все они являются результатом накопления капитала. Обмен инвестиций на рынке инвестиционного капитала производится исходя из ожидаемой отдачи от них в будущем, которая должна превосходить доход.

Рынок инвестиционных товаров. Рынок инвестиционных товаров предполагает процесс обмена объектов инвестиционной деятельности. На этом рынке инвестиционный спрос представляют инвесторы, выступающие как покупатели инвестиционных товаров, а инвестиционное предложение - производители инвестиционных товаров или другие участники инвестиционной деятельности, являющиеся продавцами объектов вложений для инвесторов.

Инвестиционные товары. Объекты инвестиционных вложений составляют особый вид товаров, представленных элементами капитального имущества, которые в отличие от потребительских товаров используются в различных сферах экономической деятельности с целью получения дохода (эффекта) в перспективе. Инвестиционные товары, как и инвестиции, характеризуются качественной разнородностью. Они могут существовать в материальной форме (элементы физического капитала), в денежной форме (деньги, целевые денежные вклады, паи, ценные бумаги), а также в материальной и денежной форме (основной и оборотный капитал, научно-техническая продук-

ция и т.д.). Их обобщающей характеристикой является способность приносить доход. Определенные виды инвестиций и инвестиционных товаров в силу их связанности в производительной форме не могут непосредственно обращаться на инвестиционном рынке. В странах с развитой рыночной экономикой они обычно замещаются на рынке долговыми обязательствами или свидетельствами о вложении капитала, дающими право на присвоение дохода (долговыми и долевыми ценными бумагами). Обращаясь на инвестиционных рынках, финансовые инструменты, возникшие на основе реального капитала и являющиеся его представителями, приобретают самостоятельное значение, собственные формы и закономерности функционирования.

Таблица 3.

Структура инвестиционного рынка

Рынок объектов реального инвестирования			Рынок объектов финансового инвестирования		Рынок объектов инновационных инвестиций	
Рынок недвижимости	Рынок прямых капитальных вложений	Рынок прочих объектов реального инвестирования	Фондовый рынок	Денежный рынок	Рынок интеллектуальных инвестиций	Рынок научных и технических инноваций
Здания	Новое строительство	Художественные ценности	Акции	Депозиты	Лицензии	Научно-технические проекты
Сооружения Земельные участки Незавершенное	Реконструкция Техническое перевооружение	Драгоценные металлы и изделия Прочие материалы	Облигации, опционы, фьючерсы	Кредиты Валютные ценности	Патенты Ноу-хау Гудвилл	Новые технологии Образовательные проекты Рациона-

строитель- тельство Много- летние Насаж- дения Жилища		ценности				лизатор- ство
---	--	----------	--	--	--	------------------

Изучение рыночной конъюнктуры инвестиционного рынка чрезвычайно важно для инвесторов, так как принятие неадекватных инвестиционных решений может привести к снижению доходов, а иногда и к потере капитала.

Инвестиционный рынок изучается, как правило, в следующей последовательности:

- оценка и прогнозирование макроэкономических показателей развития инвестиционного рынка (оценка инвестиционного климата);
- оценка и прогнозирование инвестиционной привлекательности регионов;
- оценка и прогнозирование инвестиционной привлекательности отраслей (под отраслей) экономики;
- оценка инвестиционной привлекательности отдельных инвестиционных проектов, сегментов инвестиционного рынка;
- разработка инвестиционной стратегии предприятия;
- формирование эффективного инвестиционного портфеля предприятия, включая как реальные капитальные вложения, так и финансовые и инновационные инвестиции;
- управление инвестиционным портфелем предприятия (в том числе диверсификация инвестиций, реинвестирование капитала и пр.).

Любой крупный инвестор, а в особенности иностранный, начинает изучение инвестиционного рынка с исследования макроэкономических показателей.

Оно направлено на оценку инвестиционного климата страны и включает изучение следующих прогнозов:

- динамики валового национального продукта, национального дохода и объемов производства промышленной продукции;

- динамики распределения национального дохода;
- развития приватизационных процессов;
- законодательного регулирования инвестиционной деятельности;
- функционирования налоговой и банковской систем;
- развития отдельных инвестиционных рынков, в особенности фондового и денежного.

Если у инвестора нет желания или возможности самому оценивать инвестиционный климат страны, то он может воспользоваться оценками различных рейтинговых агентств и изданий. Инвестиционный климат же представляет собой совокупность экономических, политических, социальных, природно-климатических, правовых и других условий для благоприятной инвестиционной деятельности. Широко известны национальные рейтинги инвестиционного климата и рисков, периодически публикуемые экономическими журналами мира («Euromoney», «Fortune», «The Economist»), а также наиболее именитыми рейтинговыми агентствами (Moody's, Standar & Poor's, IBCA).

Структура инвестиций

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

При том, что статистические ведомства стран учитывают инвестиции в основном на макроуровне, сегментация инвестиций по видам и направлениям использования касается, как правило, капитальных вложений, т. е. инвестиций в объекты реального капитала.

Различают технологическую, отраслевую, воспроизводственную, по источникам финансирования, по видам собственности и иные структуры инвестиций в основной капитал. Например, отраслевая структура означает распределение и соотношение капитальных вложений по отраслям или секто-

рам экономики. Отраслевая структура свидетельствует о степени сбалансированности и пропорциональности в развитии отраслей, а также о развитии отраслей, обеспечивающих ускорение научно-технического прогресса в стране.

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

Контрольные вопросы и задания

1. Понятие инвестиционный рынок.
2. Структура инвестиционного рынка.
3. Этапы изучения инвестиционного рынка.
4. Инвестиционный потенциал.
5. Инвестиционная привлекательность.
6. Сравните инвестиционный потенциал двух городов Бишкека и Ош. Как вы считаете, изменится ли он, если столица будет перенесена в Ош.
7. Как вы считаете, какие инвестиции, реальные или финансовые, важнее для Кыргызстана в ближайшие десять лет? Обоснуйте свой ответ.
8. Как вы считаете, возможен ли в нашей стране рост инвестиций в отрасли, которые не производят товары (промышленность, строительство, сельское хозяйство), а оказывают рыночные и нерыночные услуги, такие как банковское дело, транспорт и связь?
9. Какие законодательные акты лежат в основе инвестиционной деятельности? Отличается ли инвестиционная законодательная база в отдельных регионах или она одинакова по всему Кыргызстану?

ТЕМА 3. ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КЛИМАТ

Инвестиционный климат - весьма сложное и многомерное понятие. Как правило, под инвестиционным климатом понимают обобщающую характеристику совокупности социальных, экономических, организационных, правовых, политических и иных условий, определяющих привлекательность и целесообразность инвестирования в экономику страны (региона). Инвестиционная сфера требует создания определенных условий для успешного осуществления инвестиционного процесса. Совокупность политических и экономических условий, которые формируются в стране для вложений инвестиций в целях получения дохода в будущем, называется инвестиционным климатом.

На инвестиционный климат оказывают воздействие многие факторы, к основным из них можно отнести следующие:

- а) макроэкономические (динамика ВВП, уровень инфляции и процентных ставок, доля сбережений в ВВП);
- б) нормативно-правовые (качество и стабильность законодательной базы, соответствие федерального и регионального законодательства, политика цен).

Вышеназванные факторы разделим на две группы положительно и отрицательно, влияющие на инвестиционный климат. Факторы благоприятно, влияющие на инвестиционный климат: высокий потенциал внутреннего рынка, высокая норма прибыли, низкий уровень конкуренции, стабильная налоговая система, низкая стоимость ресурсов, эффективная государственная поддержка. А к факторам, негативно влияющим на инвестиционный климат относятся: политическая нестабильность, социальная напряженность, высокий уровень коррупции, высокий уровень внешнего и внутреннего долга, дефицит бюджета, пассивное сальдо платежного баланса, неразвитость законодательства и неисполнение законов.

Оценка инвестиционного климата

Оценка инвестиционного климата предполагает учет:

- экономических условий (состояния макроэкономической среды, динамики ВВП, национального дохода, объемов производства промышленной продукции, инфляции, развития высокотехнологичных производств, положения на рынке труда, ситуации в денежно-кредитной, финансовой, бюджетной, налоговой, валютной системах и т.п.);

- государственной инвестиционной политики (степени государственной поддержки иностранных инвестиций, возможности национализации иностранного имущества и участия в международных договорах, соблюдения соглашений, преемственности политической власти, устойчивости государственных институтов и эффективности их деятельности и т.д.);

- нормативно-правовой базы инвестиционной деятельности (статуса регламентирующих документов и порядка их корректировки, параметров ввода и вывода инвестиций из страны, налогового, валютного и таможенного режима, порядка создания, регистрации, деятельности, отчетности, слияния и ликвидации фирм, мер регулирования и контроля над их деятельностью, урегулирования споров);

- информационного, факто логического, статистического материала о состоянии различных факторов, определяющих инвестиционный климат.

Оценка различных составляющих инвестиционного климата позволяет определить уровень инвестиционного риска, целесообразность и привлекательность осуществления вложений. Методики оценки инвестиционного климата весьма разнообразны. Так, в Японии используются описательные характеристики инвестиционного климата без количественных оценок. В США методика оценки инвестиционного климата предполагает определение четырех агрегированных показателей, характеризующих деловую активность, потенциал разви-

тия хозяйственной системы, экономическую эффективность инвестиций и основные составляющие налоговой политики.

Результаты оценок публикуются в Ежегодной статистической карте.

Наибольшую известность в настоящее время получили комплексные рейтинги инвестиционной привлекательности, публикуемые ведущими экономическими журналами: Euromoney, Fortune, The Economist. В частности, рейтинг журнала Euromoney определяется на основе расчета девяти групп показателей: эффективности экономики, уровня политического риска, состояния задолженности, способности к обслуживанию долга, кредитоспособности, доступности банковского кредитования, доступности долгосрочного ссудного капитала, вероятности возникновения форс-мажорных обстоятельств. Важными ориентирами для иностранных инвесторов являются оценки экспертов Всемирного банка, специальные финансовые или кредитные рейтинги (IBCA, Moody's, Standard & Poor's и др.).

Инвестиционная привлекательность

Для того чтобы принять решение об инвестировании средств в тот или иной регион, необходимо провести подробный анализ инвестиционной привлекательности этого региона. Большинство ведущих зарубежных и отечественных экономических изданий, и крупных консалтинговых компаний регулярно отслеживают информацию о состоянии национальных и региональных инвестиционных комплексов. На ее основе публикуются рейтинги инвестиционной привлекательности национальных экономик и регионов.

В качестве исходной информации для составления рейтингов инвестиционной привлекательности используются **статистические данные по развитию** (основными из которых являются объемы валового регионального продукта, объемы инвестиций, объемы промышленного производства), за-

конодательные акты, имеющие отношение к регулированию инвестиционной деятельности, результаты региональных исследований и опросов, а также публикации в печати.

При составлении практически всех рейтингов в той или иной степени используются экспертные оценки. В общем виде составление рейтинга включает следующие этапы:

1. Выбирается и обосновывается набор показателей, наиболее точно, по мнению экспертов, отражающий состояние инвестиционного комплекса региона.
2. Каждому показателю или группе однородных показателей присваиваются весовые коэффициенты, соответствующие их вкладу в инвестиционную привлекательность региона.
3. Рассчитывается интегральная оценка инвестиционной привлекательности для каждого региона.

Инвестиционная привлекательность региона представляет собой объективные предпосылки для инвестирования и количественно выражается в объеме капитальных вложений, которые могут быть привлечены в регион исходя из присущих ему *инвестиционного потенциала* и уровня *некоммерческих инвестиционных рисков*.

Уровень инвестиционной привлекательности выступает при этом как интегральный показатель, суммирующий разнонаправленное влияние показателей инвестиционного потенциала и инвестиционного риска.

Инвестиционный потенциал складывается в виде суммы объективных предпосылок для инвестиций, зависящей как от разнообразия сфер и объектов инвестирования, так и от их экономического «здоровья». Инвестиционный потенциал включает в себя восемь частных потенциалов:

- *ресурсно-сырьевой* (средневзвешенная обеспеченность балансовыми запасами основных видов природных ресурсов);
- *производственный* (совокупный результат хозяйственной деятельности населения в регионе);

- *потребительский* (совокупная покупательная способность населения);
- *инфраструктурный* (экономико-географическое положение региона и его инфраструктурная обеспеченность);
- *трудовой* (трудовые ресурсы и их образовательный уровень);
- *институциональный* (степень развития ведущих институтов рыночной экономики);
- *финансовый* (объем налоговой базы и прибыльность предприятий региона);
- *инновационный* (уровень внедрения достижений научно-технического прогресса).

Все перечисленные виды потенциала носят обобщенный характер. Каждый из них рассчитывается как средневзвешенная сумма ряда статистических показателей, а общий инвестиционный потенциал региона, в свою очередь, определяется как взвешенная сумма частных потенциалов.

Уровень *некоммерческого инвестиционного риска* показывает вероятность потери инвестиций и дохода от них и рассчитывается как средневзвешенная сумма следующих видов риска:

- *экономического* (тенденции в экономическом развитии региона);
- *финансового* (степень сбалансированности регионального бюджета и финансов предприятий);
- *политического* (распределение политических симпатий населения по результатам последних парламентских выборов, авторитетность местной власти);
- *социального* (уровень социальной напряженности);
- *экологического* (уровень загрязнения окружающей среды, включая и радиационное),
- *криминального* (уровень преступности в регионе с учетом тяжести преступлений),

- *законодательного* (юридические условия инвестирования в те или иные сферы и отрасли, порядок использования отдельных факторов производства). При расчете этого риска учитываются как республиканские, так и региональные законы, и нормативные акты, а также документы, непосредственно регулирующие инвестиционную деятельность или затрагивающие ее косвенно.

При анализе полученных рейтингов субъектов были выявлены следующие закономерности:

1. Снижение почти всех видов потенциала по мере роста рисков.

2. Увеличение рейтинга потенциала ведет к снижению криминального, социального и политического риска для инвестиционно сильных и слабых регионов.

3 Любые изменения инвестиционного потенциала скорее будут сопровождаться изменением указанных рисков. Причем снижение инвестиционного потенциала обязательно ведет к усилению рисков. А увеличение потенциала влияет на последующее снижение рисков (политического - для регионов, имеющих место в рейтинге выше 30-го, экономического - имеющих место выше 20-го, криминального - выше 15-го).

4 По мере уменьшения инвестиционного потенциала региона снижается удельный вес накопленных капитальных вложений и иностранных инвестиций.

5. Иностранные инвесторы в большей мере учитывают уровень инвестиционного риска, которые, следуя за инвестиционным потенциалом, либо недоучитывают риски, либо сознательно идут на избыточный риск.

6. Как иностранные, так и отечественные инвесторы стараются извлечь прибыль, используя так называемые конкурентные преимущества низкого порядка, связанные с использованием дешевой рабочей силы, сырья и энергии.

7. Инвестиционное законодательство не играет должной роли в формировании региональной инвестиционной политики. Более благоприятные законодательные условия имеют регионы с наиболее низкими потенциалами и высокими рисками. Однако это не всегда помогает улучшить инвестиционный климат этих регионов.

Резервы улучшения инвестиционного климата большинства регионов связаны со *снижением инвестиционного риска главным образом за счет совершенствования законодательной базы* деятельности инвесторов.

Существенное повышение потенциала для многих регионов потребует значительных инвестиций и длительного времени.

Чем ниже место, занимаемое регионом в рейтинге, тем больше проблем ему придется решать. Регионы же, находящиеся в середине шкалы рейтингов, имеют соответственно больше шансов на продвижение вверх.

Таблица 4.

Распределение интересов инвесторов в зависимости от уровня риска, присущего стране или региону

Риски	Потенциал региона		
	Высокий	Средний	Низкий
Незначительный	Наиболее предпочтительный для инвесторов, особенно крупный	Привлекательный для инвесторов, ориентированных на небольшие, но гарантированные проекты	Наименее предпочтительный для инвестиций
Умеренный			
Высокий			

Изучение инвестиционной привлекательности отдельных отраслей экономики направлено на исследование их конъюнктуры, динамики и перспектив развития потребностей общества в продукции этих отраслей. Именно потребности общества определяют приоритеты в развитии отдельных отраслей. Так, традиционно приоритетными в Кыргызстане остаются -энергетический комплекс, горнодобывающая промышленность.

Для «сиюминутной», недолговременной оценки инвестиционной привлекательности отраслей в качестве основного показателя принимается уровень прибыльности используемых активов, рассчитанный как прибыль от реализации продукции, отнесенная к общей сумме активов, либо как балансовая прибыль, отнесенная к общей сумме используемых активов.

Общая оценка инвестиционной привлекательности отраслей рассчитывается с учетом инфляционных процессов, банковских ставок, уровней инвестиционных рисков. Таким образом, инвестиционная привлекательность отрасли представляет собой совокупность различных объективных признаков, свойств, средств и возможностей отрасли, обуславливающих платежеспособный спрос на капитал образующие инвестиции конкретной отрасли.

В настоящее время не существует единой методики определения инвестиционной привлекательности отрасли. Для этих целей может использоваться ряд альтернативных методик.

Согласно, например, первой из них инвестиционная привлекательность отрасли оценивается на основе комплекса разнообразных факторов, всесторонне определяющих отрасль. Для этой цели было выделено пять групп признаков: отношения собственности и монополизм отрасли, спрос на продукцию, финансовое состояние отрасли, воздействие на природную среду, социально-политический климат на предприятиях отрасли.

В соответствии со второй методикой оценка инвестиционной привлекательности отрасли проводится на основании ее финансового состояния. Одна из весьма значимых характеристик финансового состояния отрасли - ее *текущая доходность*. Совокупный уровень доходности отдельной отрасли промышленности может оцениваться по: *доходности продаж, доходности активов, доходности собственных средств и доходности инвестированного капитала.*

В третьей методике инвестиционная привлекательность отрасли определяется на основании *макроэкономического мультипликатора*. Мультипликатор показывает, насколько увеличится валовой внутренний продукт, если инвестиции в данную отрасль возрастут на единицу. Мультипликатор отражает механизм создания косвенных макроэкономических эффектов через дополнительный спрос в результате осуществления инвестиционных проектов и функционирования предприятий отрасли.

Инвестиционный мультипликатор рассчитывается на основании матрицы межотраслевого баланса.

Инвестиционная деятельность, осуществляемая как на уровне страны в целом, так и на уровне отдельного предприятия, зависит от реализуемой инвестиционной стратегии.

Инвестиционная политика предприятия определяет наиболее приоритетные направления вложения инвестиций, от которых зависит как повышение эффективности самого предприятия, так и экономики страны в целом.

Выбор *инвестиционной стратегии предприятия* на макроуровне в большой степени связан с тем, к какой группе отраслей промышленности предприятие относится. На сегодня в нашей стране можно выделить три укрупненных группы отраслей:

– экспорт способные отрасли гидроэнергетического комплекса. При обеспечении этим отраслям нормальных мак-

роэкономических и налоговых условий вполне можно рассчитывать на их самостоятельное развитие, на основе самофинансирования с использованием иностранных инвестиций;

- отрасли добывающей, перерабатывающей промышленности с большим научно-техническим потенциалом. В этих отраслях особенно важны инвестиционные кредиты и государственные гарантии, приоритетное размещение госзаказов, политическая и экономическая поддержка продвижения на внешние рынки;

- не внешнеторговые отрасли, способные обеспечить значительную часть внутреннего спроса. Здесь необходимо поощрять все меры поддержки внутреннего спроса: развитие лизинга, кредитование населения для покупки отечественных товаров, защитительные импортные тарифы и т.д.

При выборе инвестиционной стратегии на уровне конкретного предприятия необходимо, прежде всего, сформулировать цели, которые предприятие преследует в своем развитии:

- создавать новые производства и проводить политику диверсификации;

- расширять существующее производство, проводя экстенсивную политику;

- повышать эффективность производства, придерживаясь политики интенсификации;

- ориентироваться на государственную поддержку и государственный заказ, удовлетворяя требования государственных органов.

Формирование инвестиционной стратегии предприятия зависит также от того, на какую маркетинговую политику нацелено предприятие:

- лидерство в области затрат;
- стратегия дифференцирования;
- концентрация на сегменте.

Исходным пунктом обоснования инвестиционной стратегии предприятия является анализ рынка продукции либо уже производимой предприятием, либо намечаемой к выпуску.

При определении инвестиционной стратегии предприятия целесообразно определить общий объем инвестиций предприятия, включая возможные сочетания различных источников финансирования и привлечения заемных средств.

Контрольные вопросы и задания

1. Инвестиционный климат.
2. Оценка инвестиционного климата.
3. Инвестиционный потенциал.
4. Инвестиционная привлекательность.
5. Экономический потенциал.
6. Уровень некоммерческих инвестиционных рисков.
7. Проанализировать инвестиционный потенциал регионов Кыргызстана.
8. Оценка инвестиционного климата Кыргызстана (2010-2014гг.).
9. Инвестиционная привлекательность отраслей Кыргызстана.

ТЕМА 4. ФОРМИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТРАТЕГИИ ПРЕДПРИЯТИЯ

4.1. Понятие инвестиционной стратегии и ее роль в развитии предприятия

Инвестиционная стратегия — система долгосрочных целей инвестиционной деятельности предприятия, определяемых общими задачами его развития и инвестиционной идеологией, а также выбор наиболее эффективных путей их достижения.

Инвестиционная стратегия является эффективным инструментом перспективного управления инвестиционной деятельностью предприятия, представляет собой концепцию ее развития и в качестве генерального плана осуществления инвестиционной деятельности предприятия определяет:

- приоритеты направлений инвестиционной деятельности;
- формы инвестиционной деятельности;
- характер формирования инвестиционных ресурсов предприятия;
- последовательность этапов реализации долгосрочных инвестиционных целей предприятия;
- границы возможной инвестиционной активности предприятия по направлениям и формам его инвестиционной деятельности;
- систему формализованных критериев, по которым предприятие моделирует, реализует и оценивает свою инвестиционную деятельность.

Процесс разработки инвестиционной стратегии является важнейшей составной частью общей системы стратегического выбора предприятия и включает:

- постановку целей инвестиционной стратегии;
- оптимизацию структуры формируемых инвестицион-

ных ресурсов и их распределения;

- выработку инвестиционной политики по наиболее важным аспектам инвестиционной деятельности;

- поддержание взаимоотношений с внешней инвестиционной средой.

Необходимость разработки инвестиционной стратегии предприятия определяется изменениями условий внешней и внутренней среды. Эффективно управлять инвестициями возможно только при наличии инвестиционной стратегии, адаптированной к возможным изменениям факторов внешней инвестиционной среды, иначе инвестиционные решения отдельных подразделений предприятия могут противоречить друг другу, что будет снижать эффективность инвестиционной деятельности.

Изменение факторов внутренней среды предприятия может быть связано с кардинальными изменениями целей его операционной деятельности или с предстоящими изменениями в стадии жизненного цикла. Открывающиеся новые коммерческие возможности меняют цели операционной деятельности предприятия. В этом случае разработанная инвестиционная стратегия обеспечивает прогнозируемый характер возрастания инвестиционной активности предприятия и диверсификации его инвестиционной деятельности.

Поскольку каждой стадии жизненного цикла предприятия присущи характерные ей уровень инвестиционной активности, направления и формы инвестиционной деятельности, особенности формирования инвестиционных ресурсов, инвестиционная стратегия позволяет адаптировать инвестиционную деятельность предприятия к изменениям его экономического развития.

Процесс разработки инвестиционной стратегии требует выделения объектов стратегического управления предприятия. К таким объектам относится инвестиционная деятельность:

- предприятия в целом;
- стратегической зоны хозяйствования;
- стратегического центра.

Стратегическая зона хозяйствования представляет собой самостоятельный хозяйственный сегмент в рамках предприятия, осуществляющий свою деятельность в ряде смежных отраслей, объединенных общим спросом или общностью используемого сырья, технологий.

Стратегический инвестиционный центр - самостоятельная структурная единица предприятия, специализирующаяся на выполнении отдельных функций или направлений инвестиционной деятельности и обеспечивающая эффективную хозяйственную деятельность отдельных стратегических зон хозяйствования.

В современных условиях хозяйствования инвестиционная стратегия становится одним из определяющих факторов успешного и эффективного развития предприятия. Разработанная инвестиционная стратегия:

- обеспечивает механизм реализации долгосрочных общих и инвестиционных целей предстоящего экономического и социального развития предприятия;
- позволяет реально оценить инвестиционные возможности предприятия;
- позволяет максимально использовать инвестиционный потенциал и активно маневрировать инвестиционными ресурсами;
- обеспечивает возможность быстрой реализации новых перспективных инвестиционных возможностей, которые неизбежно возникают в процессе изменений факторов внешней рыночной инвестиционной среды;
- позволяет прогнозировать возможные варианты развития внешней инвестиционной среды и уменьшить влияние негативных факторов на деятельность предприятия;

- обеспечивает четкую взаимосвязь стратегического, тактического (текущего) и оперативного управления инвестиционной деятельностью предприятия;
- отражает преимущества предприятия в конкурентном окружении;
- определяет соответствующую политику инвестиционной деятельности в рамках реализации наиболее важных стратегических инвестиционных решений.

Внутри инвестиционной стратегии формируется значение основных критериальных оценок выбора реальных инвестиционных проектов и финансовых инструментов инвестирования. Разработанная инвестиционная стратегия является одной из базисных предпосылок стратегических изменений общей организационной структуры управления предприятием и его организационной культуры.

4.2. Принципы и основные этапы разработки инвестиционной стратегии

В процессе разработки инвестиционной стратегии предприятия подготовку и принятие стратегических инвестиционных решений обеспечивают следующие основные принципы.

Принцип инвайронментализма. В противовес конституционализму (закрытой организации, деятельность которой не предполагает инвестиций и каких-либо отношений с внешней средой) инвайронментализм рассматривает предприятие как открытую для активного взаимодействия с внешней инвестиционной средой социально-экономическую систему, способную к самоорганизации, т.е. обретению соответствующей пространственной, временной или функциональной структуры. Это позволяет обеспечить качественно иной уровень формирования инвестиционной стратегии предприятия.

Принцип соответствия. Являясь общей частью стратегии экономического развития предприятия, обеспечиваю-

щей в первую очередь развитие операционной деятельности, инвестиционная стратегия носит по отношению к ней подчиненный характер и поэтому должна быть согласована со стратегическими целями и направлениями операционной деятельности, инвестиционная стратегия в этом случае рассматривается как один из главных факторов обеспечения эффективного развития предприятия, оказывающий существенное влияние на формирование стратегического развития операционной деятельности предприятия.

Базовыми стратегиями операционной деятельности предприятия, реализацию которых обеспечивает инвестиционная стратегия, являются: ограниченный рост, ускоренный рост, сокращение (сжатие), сочетание (комбинирование).

Стратегию *ограниченного роста* используют предприятия со стабильным ассортиментом продукции и производственными технологиями, слабо подверженными влиянию научно-технического прогресса. Обычно эту стратегию выбирают в условиях относительно слабых колебаний конъюнктуры рынка и стабильной конкурентной позиции, когда инвестиционная стратегия направлена в первую очередь на эффективное обеспечение воспроизводственных процессов и прироста активов, обеспечивающих ограниченный рост объемов производства и реализации продукции. Стратегические изменения инвестиционной деятельности при этом минимальны.

Стратегию *ускоренного роста* выбирают предприятия на ранних стадиях своего жизненного цикла, функционирующие в динамично развивающихся отраслях, которые подвержены сильному влиянию научно-технического прогресса. Инвестиционная стратегия при этом носит наиболее сложный характер за счет необходимости обеспечения высоких темпов развития инвестиционной деятельности, ее диверсификации по различным формам, направлениям, регионам и отраслям.

Стратегия *сокращения (сжатия)* характерна для предприятий, находящихся на последних стадиях своего жизненного цикла, а также в фазе финансового кризиса. По своей сути это стратегия отсечения всего «лишнего». Она предусматривает сокращение объема и ассортимента выпускаемой продукции, уход с отдельных сегментов рынка и т.п. Инвестиционная стратегия должна обеспечить высокую маневренность использования высвобождаемого капитала в объектах инвестирования, обеспечивающих дальнейшую финансовую стабилизацию.

Стратегия *сочетания (комбинирования)* используется наиболее крупными предприятиями с широкой отраслевой и региональной диверсификацией инвестиционной деятельности. Она объединяет в себе различные типы частных стратегий стратегических зон хозяйствования или стратегических хозяйственных центров. Инвестиционная стратегия предприятий дифференцируется по отдельным объектам стратегического управления в зависимости от стратегических целей их развития.

Принцип сочетания. Этот принцип состоит в обеспечении сочетания перспективного, текущего и оперативного управления инвестиционной деятельностью.

Разработанная инвестиционная стратегия предприятия по существу является лишь первым этапом процесса стратегического управления инвестиционной деятельностью предприятия. Такая стратегия ложится в основу тактического (текущего) управления инвестиционной деятельностью путем формирования инвестиционного портфеля предприятия (инвестиционной корзины, программы). В свою очередь тактическое управление является базой оперативного управления инвестиционной деятельностью путем реализации отдельных реальных инвестиционных проектов и реструктуризации портфеля финансовых инструментов.

Формирование инвестиционного портфеля является среднесрочным управленческим процессом, осуществляемым в рамках стратегических решений и текущих инвестиционных возможностей предприятия.

Оперативное управление реализацией реальных инвестиционных проектов и реструктуризацией портфеля финансовых инструментов является краткосрочным управленческим процессом и предусматривает разработку и принятие оперативных решений по отдельным инвестиционным проектам и финансовым инструментам, а в необходимых случаях подготовку решений о пересмотре портфеля.

Принцип преимущественной ориентации на предпринимательский- стиль стратегического управления.

Различают два стиля инвестиционного поведения предприятия в стратегической перспективе: приростной (рассматривается как консервативный) и предпринимательский (рассматривается как агрессивный, ориентированный на ускоренный рост).

Основу ***приростного*** стиля составляет постановка стратегических целей от достигнутого уровня инвестиционной деятельности с минимизацией альтернативности принимаемых стратегических инвестиционных решений. Кардинальные изменения направлений и форм инвестиционной деятельности осуществляются лишь при изменении операционной стратегии предприятия. Приростной стиль характерен для предприятий, достигших стадии зрелости жизненного цикла.

Основу ***предпринимательского*** стиля инвестиционного поведения составляет активный поиск эффективных инвестиционных решений по всем направлениям и формам инвестиционной деятельности. Направления, формы и методы осуществления инвестиционной деятельности при этом стиле постоянно меняются с учетом изменяющихся факторов внешней инвестиционной среды.

Принцип инвестиционной гибкости и альтернативности. Инвестиционная стратегия должна быть разработана с учетом адаптивности к изменениям факторов внешней инвестиционной среды. Помимо прочего в основе стратегических инвестиционных решений должен лежать активный поиск альтернативных вариантов направлений, форм и методов осуществления инвестиционной деятельности, выбор наилучших из них, построение на этой основе общей инвестиционной стратегии и формирование механизмов эффективной ее реализации.

Инновационный принцип. Формируя инвестиционную стратегию, следует иметь в виду, что инвестиционная деятельность является главным механизмом внедрения технологических нововведений, обеспечивающих рост конкурентной позиции предприятия на рынке. Реализация общих целей стратегического развития предприятия в значительной степени зависит от того, насколько его инвестиционная стратегия отражает достигнутые результаты научно-технического прогресса и адаптирована к быстрому использованию новых его результатов.

Принцип минимизации инвестиционного риска. Практически все инвестиционные решения, принимаемые на предприятии в процессе формирования инвестиционной стратегии, изменяют уровень инвестиционного риска. В зависимости от различного инвестиционного поведения по отношению к риску уровень его допустимого значения в процессе разработки инвестиционной стратегии на каждом предприятии должен устанавливаться дифференцированно.

Принцип компетентности. Какие бы специалисты не привлекались к разработке отдельных параметров инвестиционной стратегии предприятия, ее реализацию должны обеспечивать подготовленные, профессиональные специалисты - финансовые (инвестиционные) менеджеры, владеющие не только

знаниями, навыками и опытом управления, но и инвестиционной культурой.

Процесс разработки инвестиционной стратегии предприятия складывается из следующих этапов:

- определение общего периода формирования инвестиционной стратегии;
- формирование стратегических целей инвестиционной деятельности;
- обоснование стратегических направлений и форм инвестиционной деятельности;
- определение стратегических направлений формирования инвестиционных ресурсов;
- формирование инвестиционной политики по основным направлениям инвестиционной деятельности;
- оценка результативности разработанной инвестиционной стратегии.

Период формирования инвестиционной стратегии зависит:

- от продолжительности периода, принятого для формирования общей стратегии развития предприятия - инвестиционная стратегия предприятия не может выходить за пределы этого периода;

- возможностей прогнозирования состояния развития экономики и инвестиционного рынка - инвестиционная стратегия крупнейших компаний Запада разрабатывается на 10-15 лет; в условиях нестабильности экономической и политической ситуации в России этот период не может превышать в среднем 3-5 лет;

- отраслевой принадлежности предприятия - в сфере розничной торговли, услуг, производства потребительских товаров период формирования инвестиционной стратегии короче (на Западе 3-5 лет); в сфере производства средств производства, в добывающих отраслях - дольше (5-10 лет); самый дли-

тельный период характерен для институциональных инвесторов (свыше 10 лет);

– размеров предприятия. Чем крупнее предприятие, тем на более длительный срок разрабатывается инвестиционная стратегия.

Формирование стратегических целей, анализ стратегических альтернатив, выбор стратегических направлений и форм инвестиционной деятельности, определение стратегии формирования инвестиционных ресурсов, а также формирование инвестиционной политики являются важнейшими этапами разработки инвестиционной стратегии предприятия. Их сущность и содержание будут рассмотрены подробно в следующих разделах.

Оценка результативности разработанной инвестиционной стратегии осуществляется на основе ряда критериев. К ним относятся:

– согласованность с общей стратегией развития предприятия по целям, этапам и срокам ее реализации;

– внутренняя сбалансированность целей, направлений и последовательности осуществления инвестиционной политики;

– согласованность с внешней средой (развитием экономики страны, региона, инвестиционным климатом);

– реализуемость с учетом имеющихся ресурсов (финансовых, сырьевых, технологических, кадровых);

– приемлемость уровня инвестиционных рисков;

– финансовая, производственная и социальная результативность.

Результаты оценки разработанной инвестиционной стратегии являются основой для пересмотра и корректировки стратегии.

4.3. Формирование стратегических целей инвестиционной деятельности

Стратегические цели инвестиционной деятельности предприятия представляют собой описанные в формализованном виде желаемые параметры его стратегической инвестиционной позиции, позволяющие вести эту деятельность в долгосрочной перспективе и оценивать ее результаты. Стратегические цели можно классифицировать по нескольким признакам (табл. 5).

Таблица 5.

Признак	Стратегические цели
Вид ожидаемого эффекта	Экономические
	Внеэкономические
Функциональные направления инвестиционной деятельности	Реального инвестирования
	Финансового инвестирования
	Формирования инвестиционных ресурсов
Объекты стратегического управления	Предприятия
	Отдельных стратегических зон хозяйствования
	Стратегических хозяйственных центров
Направленность результатов инвестиционной деятельности	Внутренние
	Внешние
Приоритетное значение	Главная
	Основные
	Вспомогательные
Характер влияния на ожидаемый	Прямые
	Поддерживающие
Направленность воспроизводственного процесса	Развития
	Реновации

По видам ожидаемого эффекта выделяют экономические и внеэкономические стратегические цели инвестиционной деятельности. **Экономические** цели прямо связаны с формированием инвестиционного дохода или достижением иных экономических результатов инвестиционной деятельности. **Внеэкономические** цели связаны с решением социальных задач, обеспечением экологической безопасности, повышением репутации предприятия и т.п.

По функциональным направлениям инвестиционной деятельности различают стратегические цели реального и финансового инвестирования, а также формирования инвестиционных ресурсов. Цели **реального инвестирования** определяются по отраслевой и региональной направленности реальных инвестиций, основным их формам, важнейшим конечным результатам. Система этих целей должна быть взаимоувязана со стратегическими целями операционной деятельности предприятия. Цели **финансового инвестирования** определяют перспективы приобретения контрольного пакета: акций других предприятий, основные параметры формирования портфеля финансовых инвестиций. Цели **формирования инвестиционных ресурсов** обычно определяют темпы формирования собственных инвестиционных ресурсов, параметры структуры ресурсов, а также их средневзвешенной стоимости.

По объектам стратегического управления различают стратегические цели предприятия, отдельных стратегических зон и отдельных стратегических центров. Стратегические цели **предприятия** играют определяющую роль. Цели **отдельных стратегических зон** хозяйствования связаны с формированием, развитием и обеспечением эффективной деятельности выделяемых в структуре предприятия стратегических зон. Цели отдельных **стратегических хозяйственных центров** связаны с инвестиционной поддержкой формирования и развития различных «центров ответственности», в первую очередь «центров инвестиций».

По направленности результатов инвестиционной деятельности выделяют внутренние и внешние стратегические цели. **Внутренние** цели определяют направления развития внутренних инвестиций предприятия, которые обеспечивают различные цели операционной деятельности, решение важных социальных проблем. **Внешние** цели определяют направления и ожидаемые результаты развития внешних инвестиций предприятия, как отечественных, так и иностранных.

По приоритетному значению стратегические цели подразделяются на главную, основные и вспомогательные. **Главная** цель обычно тождественна целям инвестиционного менеджмента и может включать наиболее важные стратегические цели, направленные на реализацию перспективной инвестиционной позиции предприятия, в разрезе основных аспектов инвестиционной деятельности. **Основные** цели инвестиционной деятельности связаны с повышением уровня благосостояния собственников предприятия и максимизацией его рыночной стоимости. Их достижение должно обеспечивать:

- выбор наиболее эффективных направлений реального и финансового инвестирования;
- рост уровня прибыльности инвестиций;
- рост доходов от инвестиционной деятельности;
- изменение отраслевой и региональной направленности инвестиционной деятельности;
- снижение уровня инвестиционных рисков и т.п.

Вспомогательные цели объединяют все иные экономические и внеэкономические цели инвестиционной деятельности предприятия и способствуют достижению главной и основных целей.

По характеру влияния на ожидаемый результат стратегические цели бывают прямыми и поддерживающими. **Прямые** цели непосредственно связаны с конечными результатами инвестиционной деятельности (к ним относится главная стра-

тегическая цель). *Поддерживающие* цели всегда направлены на обеспечение реализации прямых целей в процессе инвестиционной деятельности. Например, к числу поддерживающих целей могут относиться: использование новых инвестиционных технологий, переход к новой организационной структуре управления инвестиционной деятельностью, формирование инвестиционной культуры.

По направленности воспроизводственного процесса, обеспечиваемого инвестиционной деятельностью, различают стратегические цели развития и реновации. Цели *развития* направлены на обеспечение прироста собственного капитала или активов предприятия. *Реновационные* цели обеспечивают своевременную замену амортизируемых основных средств и нематериальных активов в рамках простого воспроизводства.

Рассмотренные классификационные признаки определяют процесс формирования стратегических целей инвестиционной деятельности, который включает:

- анализ тенденций развития деятельности;
- формулировку главной и формирование системы основных стратегических целей;
- формирование системы вспомогательных целей.

Для формирования стратегических целей инвестиционной деятельности необходимо предварительно исследовать факторы внешней инвестиционной среды и конъюнктуры инвестиционного рынка, а также оценить сильные и слабые стороны предприятия, определяющие особенности его инвестиционной деятельности.

В ходе анализа тенденций развития инвестиционной деятельности выявляются важнейшие особенности и закономерности динамики изменения основных инвестиционных показателей отдельных объектов стратегического управления предприятия, а также степень влияния на них различных внешних и внутренних факторов инвестиционной среды.

Формирование системы основных стратегических целей должно обеспечивать достижение главной (приоритетной) цели инвестиционной деятельности. Главные и основные стратегические цели инвестиционной деятельности предприятия должны быть конкретизированы, отражены в определенных показателях (целевых стратегических нормативах) и получить количественное значение. Стратегическими нормативами могут, например, являться:

- темп роста общего объема инвестиционной деятельности в стратегической перспективе;
- соотношение объемов реального и финансового инвестирования;
- минимальный уровень текущего инвестиционного дохода;
- минимальный темп прироста инвестируемого капитала в долгосрочной перспективе;
- предельно допустимый уровень инвестиционного риска.

При формировании целевых стратегических нормативов важно правильно спрогнозировать (определить) желательные и нежелательные, но возможные тенденции развития отдельных показателей инвестиционной деятельности. Кроме того, необходимо учесть объективные ограничения в достижении этих нормативов. Такими ограничениями могут служить: размер предприятия; объем инвестиционных ресурсов, а также стадия жизненного цикла, в которой находится предприятие.

Небольшому предприятию из-за недостаточности ресурсов невозможно осуществлять диверсифицированную инвестиционную деятельность. Стратегические цели таких предприятий обычно ограничиваются сферой реального инвестирования и подчиняются задачам экономического развития и реновации выбывающих основных фондов и нематериальных активов. Крупные предприятия могут позволить себе реализацию целей финансового инвестирования, диверсификацию инвестиционной деятельности в отраслевом и региональном

разрезах и т.п. Однако даже для крупных предприятий всегда объективным является соразмерение потребностей обеспечения операционного процесса с объемом доступных инвестиционных ресурсов. Отсюда возникает понятие «критическая масса инвестиций», которое характеризует минимальный объем инвестиционной деятельности, позволяющий предприятию формировать чистую операционную прибыль.

Стадия жизненного цикла, на которой находится предприятие, дифференцирует стратегические цели инвестиционной деятельности. На стадии детства предприятие формулирует основные стратегические цели на уровне обеспечения высоких темпов реального инвестирования, безубыточности инвестиционной деятельности. На стадии юности основными стратегическими целями инвестиционной деятельности предприятия могут являться: расширение объемов реального инвестирования; диверсификация направлений реального инвестирования, обеспечение минимальной нормы текущей инвестиционной прибыли. На стадии зрелости основными стратегическими целями инвестиционной деятельности предприятия становятся: обеспечение выхода на «критическую массу инвестиций» и ее поддержание; формирование портфеля финансовых инвестиций и обширная диверсификация форм реального и финансового инвестирования; обеспечение необходимых темпов прироста инвестируемого капитала и обеспечение средней нормы инвестиционного дохода и т.п. На стадии старения стратегические цели инвестиционной деятельности могут выражаться в обеспечении своевременной реновации амортизируемых активов; «сжатии» инвестиционного портфеля; реинвестировании капитала с целью поддержания необходимого объема операционной деятельности.

Вспомогательные (поддерживающие) цели инвестиционной деятельности, включаемые в инвестиционную стратегию предприятия, также должны выражаться в целевых стра-

тегических нормативах. Какими целями могут быть:

- предусматриваемый уровень отраслевой диверсификации реальных или финансовых инвестиций;
- предусматриваемый уровень региональной диверсификации реальных или финансовых инвестиций;
- соотношение объемов внутренних и внешних инвестиций предприятия;
- предельный уровень ликвидности объектов реального инвестирования или портфеля финансовых инвестиций;
- минимизация уровня налогообложения инвестиционной деятельности;
- поддержание «критической массы инвестиций», обеспечивающей устойчивый экономический рост предприятия;
- предельный уровень средневзвешенной стоимости формируемых инвестиционных ресурсов предприятия и т.п.

4.4. Обоснование стратегических направлений и форм инвестиционной деятельности

В процессе разработки стратегических направлений инвестиционной деятельности предприятия последовательно решаются три главные задачи:

- 1) определение соотношения различных форм инвестирования на отдельных этапах перспективного периода;
- 2) определение отраслевой направленности инвестиционной деятельности;
- 3) определение региональной направленности инвестиционной деятельности.

Определение *соотношения различных форм инвестирования* связано с функциональной направленностью деятельности предприятия. Предприятия, ведущие производственную деятельность, преимущественной формой инвестирования будут иметь реальные вложения в инвестиционные проекты, что позволит им развиваться высокими темпами,

осваивать новые виды продукции. Финансовые инвестиции этих предприятий связаны в основном с краткосрочными вложениями свободных денежных средств или осуществляются с целью установления контроля (влияния) за деятельностью отдельных предприятий.

Предприятия - институциональные инвесторы осуществляют инвестиционную деятельность преимущественно на фондовом рынке. Удельный вес реального инвестирования у таких предприятий может колебаться в пределах, разрешенных законодательством.

Соотношение различных форм инвестирования в длительной перспективе существенно колеблется в зависимости от стадий жизненного цикла предприятия. На стадиях рождения, детства и юности подавляющая доля инвестиций носит реальную форму. Только на более поздних стадиях (окончательная зрелость) предприятия существенно расширяют долю финансовых инвестиций.

Размеры предприятия также влияют на соотношение различных форм инвестирования. Как правило, небольшие и средние предприятия осуществляют реальные инвестиции в большей степени, что обусловлено сложностью формирования «критической массы инвестиций». Крупные предприятия имеют более высокий уровень финансовой гибкости, что дает им возможность проводить финансовое инвестирование в больших масштабах.

Характер стратегических изменений операционной деятельности предприятия самым непосредственным образом сказывается на соотношении форм инвестирования. Стратегические изменения операционной деятельности предприятия могут быть *постепенными* (обусловлены внутренней логикой динамики операционной деятельности и связаны с небольшими объемами ее наращивания) и *прерывистыми* (характеризуются существенными и скачкообразными отклонениями объе-

мов операционной деятельности от традиционных). В первом случае инвестиционные ресурсы предприятия используются на нужды реального инвестирования в плановом порядке, а финансовое инвестирование носит краткосрочный характер использования временно свободных инвестиционных ресурсов. Во втором случае у предприятия накапливается довольно значительный объем временно свободных инвестиционных ресурсов, который может использоваться в процессе как краткосрочного, так и долгосрочного финансового инвестирования.

На соотношение реальных и финансовых инвестиций оказывает влияние общее состояние экономики, определяющее конъюнктуру отдельных сегментов инвестиционного рынка. В условиях нестабильности экономики, высоких темпов инфляции, постоянного изменения налоговой политики эффективность реального инвестирования существенно снижается при одновременном возрастании уровня рисков. В такие периоды финансовые инвестиции, особенно краткосрочные, являются более эффективными. Следует отметить, что реальные инвестиции имеют высокий уровень против инфляционной защиты, так как цены на объекты реального инвестирования возрастают обычно пропорционально темпу инфляции.

Определяя *отраслевую направленность* своей инвестиционной деятельности, предприятия выбирают две принципиально разные инвестиционные стратегии: *конкурентную*, направленную на максимизацию инвестиционной прибыли в рамках одной отрасли, или *портфельную*, направленную на снижение уровня инвестиционного риска и максимизацию инвестиционной прибыли за счет использования преимуществ межотраслевой деятельности.

Для определения отраслевой направленности инвестиционной деятельности необходимо исследовать целесообразность:

- отраслевой концентрации (или диверсификации) инвестиционной деятельности;
- различных форм диверсификации инвестиционной деятельности:
 - в рамках определенной группы отраслей,
 - в разрезе различных, не связанных между собой групп отраслей.

Как правило, начальные этапы деятельности предприятия связаны с концентрацией его инвестиционной деятельности на одной, хорошо знакомой отрасли. Западная практика показывает, что многие из наиболее удачливых инвесторов достигли высокого уровня доходов благодаря этой стратегии. В то же время среди инвесторов, использующих эту стратегию, наблюдается наибольшее число банкротств, что связано с более высоким уровнем риска.

Стратегия отраслевой концентрации может использоваться лишь на трех первых стадиях жизненного цикла предприятия. На последующих стадиях по мере удовлетворения потребности рынка в продукции ей на смену должна прийти стратегия отраслевой диверсификации инвестиционной деятельности.

Отраслевая диверсификация инвестиционной деятельности в рамках определенной группы отраслей (например, сельскохозяйственного производства, пищевой промышленности, транспорта) позволяет инвесторам более широко использовать накопленный опыт в области маркетинга, производственных технологий и тем самым повышать эффективность инвестирования при существенном снижении уровня инвестиционных рисков. Стратегия диверсификации инвестиционной деятельности предприятия реализуется при формировании стратегических зон хозяйствования, на которых лежит полная ответственность за разработку ассортимента конкурентоспособной продукции, эффективной сбытовой, а также инвестиционной стратегий.

Стратегия диверсификации эффективна лишь при благоприятном прогнозе конъюнктуры соответствующих товарных рынков. Это обусловлено определенными ее недостатками. Во-первых, смежные отрасли, как правило, имеют аналогичный во времени отраслевой жизненный цикл, что увеличивает инвестиционный риск (особенно в традиционных отраслях). Во-вторых, продукция смежных отраслей обычно подвержена влиянию одинаковых во времени конъюнктурных циклов, что еще больше увеличивает инвестиционный риск.

Необходимость использования стратегии отраслевой диверсификации инвестиционной деятельности в разрезе различных, не связанных между собой групп отраслей определяется тем, что для многих крупных предприятий, ведущих свою деятельность на протяжении длительного периода времени, традиционно избранные отрасли сдерживают темпы перспективного развития, получение высокой отдачи от инвестиций. Для таких предприятий обеспечить новые возможности развития и повысить уровень конкурентоспособности может инвестирование в иные альтернативные группы отраслей. Условием такой диверсификации инвестиционной деятельности является формирование стратегических центров хозяйствования, в состав которых включается несколько стратегических зон хозяйствования. Стратегический хозяйственный центр полностью формирует свою инвестиционную стратегию, являющуюся самостоятельным составным элементом инвестиционной стратегии предприятия. За счет выбора отраслей с различными стадиями жизненного цикла и с различными во времени колебаниями конъюнктуры на их продукцию существенно снижается уровень инвестиционных рисков.

В процессе отраслевой диверсификации инвестиционной деятельности предприятие может избрать либо *наступающую* инвестиционную стратегию, когда в качестве критерия поиска объектов инвестирования используются будущие

преимущества отраслевого конгломерата, ибо *защитную*, когда поиск объектов инвестирования направлен на устранение слабостей отдельных отраслевых производств.

Выбор *региональной направленности* инвестиционной деятельности предприятия наряду с прочими факторами, определяющими инвестиционный климат конкретных территорий и их инвестиционную привлекательность, определяется размерами предприятия и продолжительностью его функционирования.

Небольшие и средние предприятия, равно как и предприятия, находящиеся на ранних стадиях своего жизненного цикла, сосредотачивают свою инвестиционную деятельность в основном в пределах и того региона. Ограниченные возможности региональной диверсификации для них связаны с недостатком инвестиционных ресурсов и сложностью управления инвестиционной и хозяйственной деятельностью. Принципиальная возможность региональной диверсификации появится лишь при финансовых инвестициях. Но в силу небольших объемов финансового инвестирования управленческие решения принимаются не в рамках разрабатываемой инвестиционной стратегии, а на стадии тактического управления инвестиционной деятельностью, т.е. при формировании инвестиционного портфеля. Потребность в региональной диверсификации для «молодых» предприятий возникает по мере их развития и увеличения продолжительности их функционирования.

4.5.Определение стратегических направлений формирования инвестиционных ресурсов

Инвестиционные ресурсы представляют собой все виды реальных и финансовых активов, привлекаемых для осуществления вложений в объекты инвестирования.

Под инвестиционными ресурсами предприятия в экономической литературе принято понимать форму и величину

капиталов, вкладываемых в осуществление инвестиционной деятельности.

К инвестиционным ресурсам относятся: денежные средства, земельные участки, здания и сооружения с коммуникациями к ним, различное оборудование, как установленное, так и не установленное, транспортные и плавучие средства, недра и полезные ископаемые в них, участки лесного фонда и водные ресурсы, патенты, права на промышленные образцы продукции, новые технологии ее производства, торговые марки и сертификаты и т.д.

С экономической точки зрения основным признаком отнесения всех рассмотренных капиталов и ресурсов к инвестиционным является их полезность, ценность и стоимость, а основным условием отнесения - возможность и экономическая целесообразность использования при осуществлении вложений в объекты реального и финансового инвестирования. С юридической точки зрения, чтобы капиталы и ресурсы могли быть использованы, необходимы права владения ими со стороны инвесторов.

В условиях рыночной экономики состав и структура инвестиционных ресурсов, источники их формирования весьма разнообразны. Это обуславливает необходимость не только определения содержания понятия инвестиционных ресурсов предприятия, но и уточнения их классификации.

Инвестиционные ресурсы предприятия можно классифицировать по нескольким признакам.

Например, по форме собственности инвестиционные ресурсы делятся на собственные, привлеченные и заемные. Собственными являются средства предприятия, обеспечивающие инвестиционную деятельность и принадлежащие ему на правах собственности (чистая прибыль, амортизационные отчисления и др.). К привлеченным относят средства, предоставленные предприятию на постоянной основе, по которым мо-

жет осуществляться выплата владельцам этих средств дохода (в виде дивиденда, процента) и которые могут практически не возвращаться владельцам. В их числе: средства от эмиссии акций, дополнительные взносы (паи) в уставный капитал, целевое государственное финансирование на безвозмездной или долевого основе. Под заемными понимаются ресурсы, полученные в ссуду на определенный срок и подлежащие возврату с уплатой процента, (заемные средства включают: средства, полученные от выпуска облигаций, других долговых обязательств, кредиты банков, других финансово-кредитных институтов, государства).

По группам источников привлечения инвестиционные ресурсы делятся на формируемые из внутренних источников и формируемые из внешних источников. Внутренними источниками выступают собственные средства предприятий, а внешними - привлеченные и заемные средства.

По натурально-вещественной форме инвестиционные ресурсы делятся на привлекаемые в денежной форме, материальной форме и нематериальной форме. Основополагающим инвестиционным ресурсом являются денежные средства. Универсальность этого вида инвестиционных ресурсов проявляется в том, что они легко могут быть трансформированы в любую форму активов, необходимых для осуществления инвестиционной деятельности.

По срокам привлечения выделяют инвестиционные ресурсы, привлекаемые на долгосрочной основе, и инвестиционные ресурсы, привлекаемые на краткосрочной основе.

Инвестиционным ресурсам предприятия присущи следующие основные особенности.

Формирование инвестиционных ресурсов является основным условием осуществления инвестиционной деятельности предприятия. Реализация инвестиционного процесса на предприятии связана поиском решений в области определения

возможных источников финансирования инвестиций, способов их мобилизации и повышением эффективности использования.

Формирование инвестиционных ресурсов предприятия связано с первичным накоплением капитала в процессе распределения чистой прибыли предприятия.

Основой формирования инвестиционных ресурсов предприятия является реинвестирование собственного капитала, получаемого в форме амортизационных отчислений, чистой прибыли, поступлений от реализации капитальных и финансовых активов и др.

Процесс формирования инвестиционных ресурсов носит регулярный и непрерывный характер. В отличие от нерегулярности и неравномерности инвестиционной деятельности процесс формирования инвестиционных ресурсов сопровождает все стадии жизненного цикла предприятия.

Формирование инвестиционных ресурсов определяется целями и направлениями инвестиционной стратегии и инвестиционной политики предприятия.

Процесс формирования инвестиционных ресурсов предприятия отличает детерминированность и регулируемость, т.е. его количественная определенность по различным параметрам (объемам, структуре, времени) и возможность управления для достижения требуемых параметров.

Возможности формирования инвестиционных ресурсов предприятия определяются достигнутой структурой капитала, т.е. соотношением собственных и заемных источников.

Объемы и темпы формирования собственных внутренних источников инвестиционных ресурсов предприятия определяются через механизмы амортизационной, дивидендной, реинвестиционной политики предприятия и т.п. Покрытие дополнительной потребности в инвестиционных ресурсах осуществляется за счет привлеченных и заемных источников.

Объемы и источники формирования любой дополнительной потребности в инвестиционных ресурсах определяются стоимостью их привлечения. Существует обратная зависимость между долей фактически используемого предприятием в инвестиционных целях заемного капитала и возможными объемами дополнительного его привлечения.

Рациональная структура источников инвестиционных ресурсов, с одной стороны, является важнейшим условием финансовой устойчивости предприятия и поэтому предопределяет эффективность по финансово-хозяйственной деятельности, а с другой - позволяет снизить уровень инвестиционных рисков и предотвратить угрозу банкротства предприятия.

Основной целью формирования инвестиционных ресурсов предприятия является удовлетворение потребности в приобретении необходимых инвестиционных активов и оптимизация их структуры с позиции обеспечения эффективных результатов инвестиционной деятельности. Поэтому процесс формирования инвестиционных ресурсов основывается на ряде важнейших принципов:

- учет перспектив инвестиционной деятельности предприятия;
- соответствие объема привлекаемых инвестиционных ресурсов инвестиционным потребностям предприятия;
- оптимизация структуры инвестиционных ресурсов для обеспечения финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия;
- минимизация затрат по формированию инвестиционных ресурсов из различных источников с целью максимизации чистой инвестиционной прибыли.

Формирование инвестиционных ресурсов является финансовой базой реализации разработанной инвестиционной стратегии предприятия, а с другой стороны, самостоятельным блоком этой стратегии, по которому определяются стратегические целевые нормативы.

Рассматривая стратегию формирования инвестиционных ресурсов как самостоятельный раздел инвестиционной стратегии предприятия, можно коротко определить ее суть, заключающуюся в обеспечении необходимого уровня самофинансирования инвестиционной деятельности предприятия и наиболее эффективных форм привлечения заемного капитала из различных источников осуществления инвестиций.

Разработка стратегии формирования инвестиционных ресурсов предприятия включает:

- определение общего объема необходимых инвестиционных ресурсов;
- выбор эффективных методов финансирования отдельных реальных инвестиционных проектов;
- обеспечение необходимого объема привлечения собственных и заемных инвестиционных ресурсов;
- оптимизацию структуры источников формирования инвестиционных ресурсов.

Определение общего объема необходимых инвестиционных ресурсов неразрывно связано с анализом их структуры, сложившейся на предприятии.

С этой целью изучаются:

- динамика изменения общего объема инвестиционных ресурсов;
- динамика удельного веса собственных и заемных средств в общей сумме капитала;
- соотношение внешних и внутренних источников формирования собственных инвестиционных ресурсов;
- стоимость привлечения собственного капитала за счет различных источников;
- динамика общего объема привлечения заемных инвестиционных ресурсов;
- эффективность использования заемных инвестиционных ресурсов на предприятии и т.д.

Целью такого анализа является определение потенциала формирования инвестиционных ресурсов и его соответствия объему планируемых инвестиций. Результаты анализа служат основой определения общего объема необходимых инвестиционных ресурсов, а также оценки оптимальности формирования инвестиционных ресурсов на предприятии.

Общая потребность в инвестиционных ресурсах предприятия рассчитывается исходя из планирования объема освоения средств в процессе реализации отдельных реальных проектов и планируемого прироста портфеля финансовых инвестиций. Наибольшую сложность в расчетах представляет определение потребности в ресурсах, необходимых для реализации проекта создания нового предприятия. Это связано с проведением расчетов по всем трем фазам жизненного цикла инвестиционного проекта (предынвестиционной, инвестиционной и эксплуатационной).

Предынвестиционная фаза требует небольшого объема средств, необходимых для разработки бизнес-плана, финансирования связанных с этих исследований, а также необходимых проектных работ.

В инвестиционной фазе ресурсы формируются для непосредственного создания активов предприятий, которые обеспечивают его будущую хозяйственную деятельность и производственный потенциал. Эти активы формируются в результате проведения строительно-монтажных работ, приобретения и монтажа оборудования и т.п.

В эксплуатационной фазе ресурсы формируются для финансирования оборотных активов предприятия, позволяющих ему начать операционную деятельность с целью формирования возвратного порока инвестиций.

Расчет потребности в инвестиционных ресурсах, необходимых для создания нового предприятия, может вестись балансовым методом, методом аналогий или методом удельной капиталоемкости.

Балансовый метод основан на алгоритме: общая сумма активов создаваемого предприятия равна общей сумме инвестируемого в него капитала. Для определения размера инвестиционных ресурсов в рамках данного метода просчитывается их потребность в разрезе основных видов активов: основных средств; нематериальных активов; запасов товарно-материальных ценностей, обеспечивающих операционную деятельность; денежных активов и прочих активов (с учетом особенностей создаваемого предприятия). Целесообразно расчитать:

- минимально необходимую сумму активов, позволяющую начать хозяйственную деятельность;
- необходимую сумму активов, позволяющую вести хозяйственную деятельность с достаточными размерами страховых запасов по основным видам оборотных средств;
- максимально необходимую сумму активов, позволяющую приобрести в собственность все используемые основные средства, нематериальные активы и создать достаточные размеры страховых запасов по оборотным средствам.

При применении метода **аналогий** для установления потребности в инвестиционных ресурсах используют данные по предприятию-аналогу, которое подбирается с учетом его отраслевой принадлежности, региона размещения, размера, используемой технологии и пр.

Метод **удельной капиталоемкости** самый простой, однако дает наименее точные результаты расчетов. В его основе лежит показатель капиталоемкости продукции, который определяет размер капитала, используемого на единицу произведенной (или реализованной) продукции. Обычно для расчетов берется среднеотраслевой показатель капиталоемкости продукции либо показатель капиталоемкости продукции на действующих предприятиях-аналогах.

Общая потребность в инвестиционных ресурсах для создания нового предприятия (ИР) определяется по формуле

$$\text{ИР} = \text{К} \times \text{О} + \text{Е},$$

где **К**— показатель капиталоемкости продукции;

О — планируемый среднегодовой объем производства продукции;

Е — единовременные затраты капитала, связанные с созданием нового предприятия.

Методы финансирования инвестиционного проекта определяют состав инвесторов, объем и структуру необходимых инвестиционных ресурсов, интенсивность входящего денежного потока по отдельным этапам реализации проекта и ряд других показателей управления проектом.

В качестве основных методов финансирования инвестиционных проектов могут рассматриваться:

1. самофинансирование;
2. акционирование;
3. долговое финансирование;
4. ипотека;
5. лизинг;
6. венчурное финансирование;
7. смешанное (долевое) финансирование.

Самофинансирование, т.е. осуществление инвестиционных проектов только за счет собственных средств предприятия, представляет собой наиболее надежный метод финансирования инвестиций. Оно основано на использовании в первую очередь прибыли и амортизационных отчислений.

В современных условиях предприятие самостоятельно распределяет чистую прибыль, остающуюся в его распоряжении, поэтому распределение должно быть экономически обоснованно. Прибыль на развитие предприятия целесообразно использовать при низком техническом уровне производства, высоком уровне использования производственных мощностей,

высоком уровне износа основных производственных фондов и др. Амортизационные отчисления должны использоваться на следующие цели: приобретение нового оборудования взамен выбывшего, механизация и автоматизация производственных процессов, техническое перевооружение, реконструкция, расширение действующего производства, новое строительство, модернизация и обновление выпускаемой продукции для повышения ее конкурентоспособности и др.

Метод самофинансирования достаточно трудно прогнозируем в долгосрочной перспективе и ограничен в объемах. Поэтому он характерен либо для первого этапа жизненного цикла предприятия, когда доступ к заемным источникам капитала затруднен, либо для реализации небольших и непродолжительных по времени инвестиционных проектов. Любое стратегическое расширение бизнеса предполагает привлечение дополнительных источников финансирования.

Акционирование как метод финансирования инвестиционных проектов используется обычно для реализации крупномасштабных проектов при отраслевой или региональной диверсификации инвестиционной деятельности. С этой целью на начальном этапе реализации инвестиционных проектов объявляется открытая подписка на акции для юридических и физических лиц. Акционерный капитал формируется за счет эмиссии и продажи акций на рынке ценных бумаг.

Преимуществом акционирования является то, что основной объем финансовых ресурсов аккумулируется в начале осуществления проекта, что важно для успешной его реализации. Кроме того, при финансировании крупных инвестиционных проектов привлечение капитала путем выпуска акций позволяет перенести выплаты средств на тот период, когда проекты будут уже сами генерировать доход.

В целом следует учитывать, что акционерное финансирование эффективно лишь для конкурентоспособных пред-

приятый. Эмиссия и размещение акций связаны с существенными затратами. Кроме того, существуют риски обесценения предшествующих выпусков акций, утраты контрольного пакета акций, поглощения акционерного общества другой фирмой.

Долговое финансирование может осуществляться в форме кредитования инвестиционных проектов и путем выпуска облигаций.

Привлечение кредитов банка зачастую рассматривается как лучший метод внешнего финансирования инвестиционных проектов, если предприятие не может удовлетворить свои потребности за счет собственных средств и эмиссии акций. Преимущества кредитного метода финансирования связано с возвратностью средств. Это предполагает взаимосвязь между фактической окупаемостью вложений и возвратом кредита в сроки, предусмотренные договором.

Кредитный метод финансирования является достаточно гибким, так как условия предоставления кредита при его оформлении могут динамично изменяться в соответствии с потребностями заемщика. Кредит позволяет сразу начать осуществление инвестиционного проекта, а оплату основной суммы долга перенести на определенный срок. Наконец, кредитный метод гарантирует отсутствие затрат, связанных с регистрацией и размещением ценных бумаг.

В настоящее время кредитование применяется, как правило, для финансирования небольших, быстрореализуемых, краткосрочных инвестиционных проектов с высокой нормой рентабельности инвестиций.

Финансирование инвестиционных проектов с помощью выпуска облигаций развивается с развитием финансовых рынков. При выборе данного метода финансирования важно учитывать преимущества и недостатки, характерные для различных способов привлечения капитала.

Для того чтобы аккумулировать необходимый объем финансовых средств следует сделать облигационный заем привлекательным для потенциальных инвесторов. Привлекательность облигаций определяется условиями их размещения (сумма и срок займа, число выпущенных облигаций, уровень процентной ставки, условия процентных выплат, формы и порядок погашения и др.). Срок облигационного займа, как правило, должен быть не менее продолжительным, чем средний срок осуществления инвестиционного проекта, с тем, чтобы погашение обязательств по облигационному долгу происходило после получения отдачи от вложенных инвестиций.

Ипотека является частным случаем кредитования. Ипотечный кредит представляет собой ссуду под залог недвижимого имущества на длительный срок.

Ипотечный кредит позволяет предприятиям увеличивать объемы финансовых ресурсов для реализации инвестиционных проектов на долгосрочной основе.

Лизинг, как специфический метод финансирования инвестиций, осуществляется лизинговыми компаниями, которые, приобретая для инвестора машины и оборудование, как бы кредитуют арендатора. По своей экономической сущности лизинговая операция - это операция кредитная (товарный кредит в основные фонды пользователя), поскольку имеет место передача имущества в пользование на условиях срочности, платности, возвратности.

Лизинг способствует экономии финансовых ресурсов. Предприятие не может получить арендуемое имущество и начать его эксплуатацию без отвлечения значительной суммы денежных средств и хозяйственного оборота или мобилизации крупных финансовых ресурсов. С другой стороны, предприятие получает возможность при относительно небольших затратах обновить технику и технологию и выйти на новый качественный уровень производства.

Венчурное финансирование обычно используется компаниями, Работающими в области высоких технологий.

Венчурное финансирование заключается в предоставлении определенной суммы капитала отдельными предприятиями для реализации инновационных реальных проектов повышенного риска в обмен на соответствующую долю в уставном фонде или определенный пакет акций. В отличие от акционирования этот метод финансирования осуществляется с помощью посредника (венчурной компании), который стоит между коллективными инвесторами и предпринимателем - инициатором проекта и получает только часть инвестиционной прибыли.

Смешанное (долевое) финансирование предусматривает формирование капитала создаваемого предприятия за счет собственных и заемных средств. На первоначальном этапе функционирования предприятия доля собственного капитала обычно существенно превышает долю заемного.

При выборе методов финансирования следует учитывать, что предприятие, использующее для инвестиционной деятельности только собственный капитал, имеет наивысшую финансовую устойчивость (его коэффициент автономии равен единице), но ограничивает темпы своего развития и не использует финансовые возможности прироста прибыли на вложенный капитал, так как не может обеспечить формирование необходимого дополнительного объема активов в периоды благоприятной конъюнктуры рынка. Предприятие, использующее заемный капитал, имеет более высокий финансовый потенциал своего развития (за счет формирования дополнительного объема активов) и возможности прироста финансовой рентабельности, однако в большей мере подвержено финансовому риску и угрозе банкротства, возрастающим по мере увеличения доли заемных средств в структуре капитала.

На выбор конкретного метода финансирования инвестиционного проекта оказывают влияние:

1. организационно-правовая форма создаваемого предприятия - определяет формы привлечения собственного капитала либо путем непосредственного вложения средств инвесторами в уставный фонд создаваемого предприятия, либо с помощью выпуска и подписки на акции;

2. отраслевые особенности операционной деятельности предприятия - определяют структуру активов предприятия, их ликвидность, различную продолжительность операционного цикла. Предприятия с высоким уровнем фондоемкости производства продукции в силу высокой доли необоротных активов имеют обычно низкий кредитный рейтинг и вынуждены ориентироваться на собственные инвестиционные ресурсы. Предприятия, имеющие небольшой период операционного цикла (период оборота капитала в днях), имеют большие возможности использования заемных инвестиционных ресурсов;

3. размер предприятия - чем меньше предприятие, тем в большей степени может быть удовлетворена потребность в инвестиционных ресурсах за счет собственных источников;

4. уровень налогообложения прибыли - низкие ставки налога на прибыль и налоговые льготы делают предпочтительным формирование инвестиционных ресурсов за счет собственных источников. При высокой ставке налогообложения прибыли существенно повышается эффективность привлечения капитала из заемных источников;

5. стоимость капитала, привлекаемого из различных источников, - в целом эта стоимость ниже, чем стоимость собственного капитала. Однако в разрезе отдельных источников заемных ресурсов стоимость капитала заметно колеблется в зависимости от ожидаемого рейтинга кредитоспособности создаваемого предприятия, формы обеспечения кредита от других условий.

Обеспечение необходимого объема привлечения собственных и заемных инвестиционных ресурсов. Собственные инвестиционные ресурсы предприятия могут формироваться за счет внутренних и внешних источников. Основными планируемыми внутренними источниками являются суммы реинвестируемой чистой прибыли и амортизационных отчислений. В процессе планирования этих показателей следует предусмотреть возможности их роста за счет различных резервов. Метод ускоренной амортизации увеличивает возможности формирования собственных инвестиционных ресурсов. Однако следует иметь в виду, что рост суммы амортизационных отчислений приводит к соответствующему уменьшению общей суммы прибыли и соответственно объема реинвестируемой ее части. Поэтому при изыскании резервов роста собственных ресурсов следует исходить из критерия максимизации совокупной суммы этих ресурсов.

Потребность в привлечении собственных ресурсов за счет внешних источников планируется за счет привлечения дополнительного паевого капитала, эмиссии акций. Объем этой потребности должен обеспечить ту часть инвестиционных ресурсов, которую не удалось сформировать за счет внутренних источников.

Объем привлечения заемных ресурсов определяется, во-первых, предельным эффектом финансового левериджа, и во-вторых, обеспечением достаточной финансовой устойчивости предприятия. С учетом этих требований предприятие устанавливает лимит использования заемных средств в своей инвестиционной деятельности. Основной задачей при определении необходимого объема привлечения инвестиционных ресурсов является минимизация цены источников при максимизации прибыльности использования капитала.

Оптимизация структуры источников формирования инвестиционных ресурсов является главной задачей стратегии формирования инвестиционных ресурсов.

Оптимальная структура представляет собой такое соотношение использования собственных и заемных средств, при котором обеспечивается наиболее эффективная пропорция между коэффициентом финансовой рентабельности (рентабельности собственного капитала) и коэффициентом финансовой устойчивости, т.е. максимизируется рыночная стоимость предприятия.

Процесс оптимизации структуры источников инвестиционных ресурсов включает:

1. анализ капитала предприятия;
2. оптимизацию структуры капитала по критерию:
 - максимизации уровня финансовой рентабельности (рентабельности собственного капитала);
 - минимизации его стоимости;
 - минимизации уровня финансовых рисков.

Анализ капитала предприятия имеет целью выявление тенденций динамики объема и состава капитала, а также определение их влияния на устойчивость и эффективность использования капитала.

Оптимизация структуры капитала *по критерию максимизации уровня финансовой рентабельности* (рентабельности собственного капитала) достигается через механизм финансового левеиджа.

Финансовый левеидж характеризует использование предприятием заемных средств, которое влияет на изменение коэффициента рентабельности собственного капитала. Фактор финансового левеиджа возникает с появлением заемных средств в капитале предприятия, что позволяет получить дополнительную прибыль на собственный капитал. Показатель, отражающий уровень дополнительно генерируемой прибыли на собственный капитал при различной доле использования заемных средств, называется эффектом финансового левеиджа.

Расчет финансового левериджа производится с использованием:

1. налогового корректора финансового левериджа;
2. дифференциала финансового левериджа;
3. коэффициента финансового левериджа.

Налоговый корректор практически не зависит от деятельности предприятия. Однако его воздействие можно повысить, воздействуя на отраслевую и региональную структуру производства, используя преимущества диверсификации, снизив среднюю ставку налогообложения прибыли.

Налоговый корректор (Н) рассчитывается по формуле

$$H = 1 - C,$$

где **C** — ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью.

Чем выше положительное значение дифференциала финансового левериджа, тем выше будет эффект самого финансового левериджа. Положительная величина дифференциала появляется только если уровень валовой прибыли, генерируемой активами предприятия, превышает средний размер процента за используемый кредит. Формирование отрицательного значения дифференциала всегда приводит к снижению коэффициента рентабельности собственного капитала.

Дифференциал финансового левериджа (Д) определяется по формуле

$$D = (ВП : A) - ПК,$$

где **ВП** — валовая прибыль;

A — средняя стоимость активов;

ПК — средний размер процентов за кредит, уплачиваемых предприятием за использование заемного капитала.

Коэффициент финансового левериджа изменяет положительный или отрицательный эффект, получаемый за счет дифференциала. При положительном значении дифференциала любой прирост коэффициента финансового левериджа бу-

дет вызывать еще больший прирост коэффициента рентабельности собственного капитала, а при отрицательном значении дифференциала прирост коэффициента финансового левериджа будет приводить к еще большему темпу снижения коэффициента рентабельности.

Коэффициент финансового левериджа (К) рассчитывается по формуле

$$K = ЗК : СК,$$

ЗК — средняя сумма используемого предприятием заемного капитала;

СК — средняя сумма собственного капитала предприятия.

Для расчета эффекта финансового левериджа (ЭФЛ) используется формула

$$\text{ЭФЛ} = Н \times Д \times К.$$

Оптимизация структуры капитала *по критерию минимизации его стоимости* достигается с помощью оценки стоимости собственного и заемного капитала при разных условиях его привлечения и многовариантных расчетах средневзвешенной цены капитала.

Средневзвешенная стоимость капитала (ССК) определяется как среднеарифметическая взвешенная величина стоимости отдельных элементов капитала. В качестве весов каждого из элементов выступает его удельный вес в общей сумме капитала.

При оценке и прогнозировании средневзвешенной стоимости капитала на предприятии должны учитываться:

1. структура капитала по источникам его формирования;
2. продолжительность использования привлекаемого капитала;
3. средняя ставка ссудного процента;
4. уровень ставки налогообложения прибыли;
5. дивидендная политика предприятия;

6. стадия жизненного цикла предприятия;
7. доступность различных источников, определяющая финансовую гибкость предприятия.

Показатели стоимости отдельных элементов и ССК используются для принятия управленческих решений. Так, показатель средневзвешенной стоимости капитала:

1. является важнейшим измерителем уровня рыночной стоимости предприятия. Снижение ССК влечет за собой возрастание средневзвешенной стоимости предприятия, и наоборот;

2. служит мерой оценки достаточности формирования прибыли предприятия. Так как ССК характеризует ту часть прибыли, которая должна быть уплачена собственникам (инвесторам) или кредиторам за использование капитала, этот показатель выступает минимальной нормой (нижней границей) при планировании размеров прибыли предприятия. Чем больше разрыв между уровнем рентабельности и уровнем ССК, тем выше внутренний финансовый потенциал развития предприятия;

3. выступает критериальным показателем принятия управленческих решений в сфере реального инвестирования. Если внутренний уровень доходности инвестиционного проекта ниже уровня предельной средневзвешенной стоимости капитала, такой проект должен быть отвергнут как не обеспечивающий рост капитала в результате своей реализации;

4. служит критерием принятия управленческих решений в сфере финансового инвестирования, позволяет оценить уровень доходности отдельных финансовых инструментов и подобрать наиболее эффективные виды инвестиций для формируемого портфеля, а также служит мерой оценки приемлемости уровня доходности сформированного инвестиционного портфеля;

5. выступает критерием принятия управленческих решений относительно использования аренды (лизинга) производственных основных фондов. Если стоимость обслуживания финансового лизинга превышает уровень ССК, использование лизинга не выгодно, так как ведет к снижению рыночной стоимости предприятия;

6. позволяет оценить степень риска хозяйственной деятельности предприятия. В условиях высокого уровня риска инвесторы и кредиторы требуют обеспечения повышенной нормы доходности на предоставляемый капитал, что ведет к возрастанию уровня ССК;

7. используется предприятием как норма процентной ставки в процессе наращивания или дисконтирования стоимости денежных потоков.

Обеспечение эффективного формирования инвестиционного капитала предприятия требует оценки его предельной стоимости - уровня стоимости каждой новой его единицы, дополнительно привлекаемой предприятием. По мере развития предприятия и привлекается им все большего объема нового капитала показатель предельной стоимости постоянно возрастает. Одновременно это приводит к росту средневзвешенной стоимости дополнительно привлекаемого капитала предприятия.

С целью оптимизации структуры капитала *по критерию минимизации уровня финансовых рисков* собственники предприятия или менеджеры осуществляют дифференцированный выбор источников финансирования для различных видов активов (постоянных, переменных оборотных активов и вне оборотных активов) в зависимости от отношения к финансовым рискам.

4.6 Формирование инвестиционной политики предприятия

Реализация инвестиционной стратегии предполагает осуществление целенаправленного комплекса мероприятий в области инвестиционной деятельности, определяющее место, в котором занимает инвестиционная политика. В западной теории и практике исследований особенностей принятия долгосрочных финансовых решений, проводимых в соответствии с общими стратегическими направлениями развития компаний, принято считать, что после того как базовая стратегия будет уточнена через функциональные стратегии (в производстве, маркетинге, финансах, инвестициях и др.), они в свою очередь должны быть реализованы через политику и бюджеты. Отсюда следует, что инвестиционная политика должна обеспечивать фактическую реализацию инвестиционной стратегии, а значит, она является формой реализации инвестиционной стратегии предприятия. При этом в отличие от инвестиционной стратегии инвестиционная политика формируется только по конкретным направлениям деятельности, требующим обеспечения наиболее эффективного управления для достижения главной стратегической цели предприятия.

В рамках инвестиционной стратегии предприятия разрабатывается политика:

1. управления реальными инвестициями;
2. управления финансовыми инвестициями;
3. управления инвестиционными рисками;
4. формирования инвестиционных ресурсов.

Инвестиционная политика предприятия представляет собой общее руководство по формированию программы капитальных вложений, отбору инвестиционных проектов и принятию финансовых решений, которые способствуют долгосрочному укреплению конкурентных преимуществ бизнеса и обеспечивают успешное достижение поставленных целей.

Следование направлениям инвестиционной политики, с одной стороны, страхует менеджеров от принятия неперспективных решений, основанных на требованиях текущего момента, а с другой стороны, показывает, каким образом должны быть достигнуты цели, отвергая решения, не соответствующие установленным параметрам и ориентирам.

Важнейшими принципами формирования инвестиционной политики предприятия являются:

5. принцип согласованности, который предполагает прямую зависимость основных положений инвестиционной политики от содержания инвестиционной стратегии и состояния внутренних и внешних факторов, воздействующих на предприятие. При этом инвестиционная политика не должна противоречить положениям прочих функциональных стратегий предприятия (производства, маркетинга и др.);

6. принцип приоритетности поставленных целей и установленных ориентиров позволяет выделять отдельные наиболее значимые для предприятия в перспективном периоде направления инвестирования, что облегчает процедуру отбора наиболее приемлемых вариантов капитальных вложений и эффективных финансовых инструментов в условиях ограниченности возможностей финансирования;

7. принцип обеспечения уровня эффективности принимаемых инвестиционных решений означает, с одной стороны, необходимость предварительного глубокого и комплексного анализа инвестиционных предложений, направлений и условий инвестирования, а также возможных результатов инвестиционной деятельности, а с другой - оценки результативности инвестиционных решений.

Содержание инвестиционной политики каждого конкретного предприятия определяется системой специфических факторов, ряд которых носит основополагающий характер. Так, маркетинговые условия бизнеса во многом определяют

инвестиционные решения предприятия. Эффективные объемы производства, жизненный цикл продукции, возможности расширения производства и сбыта новой продукции, влияние инвестиций на рыночную долю предприятия и поведение конкурентов, необходимость инновационной деятельности, пределы и интенсивность рекламной кампании, политика ценообразования определяют комплексную систему организации и управления производственно-хозяйственной деятельностью предприятия и долгосрочную программу инвестирования, позволяющую создавать и укреплять долговременные конкурентные преимущества предприятия.

Производственные факторы характеризуются состоянием технической базы и уровнем технологического развития предприятия. Производственные мощности, степень изношенности оборудования, производственная инфраструктура и потенциальные возможности для изготовления качественной и конкурентной продукции определяют величину капитальных вложений в инвестиционные проекты.

Финансовые факторы, определяющие финансовое положение предприятия, величину внутренних собственных источников финансирования инвестиционной деятельности, привлекательность использования внешних источников инвестиционного капитала формируют базовые требования к структуре капитала, максимально приемлемому уровню рентабельности и риска, величине используемых для оценки эффективности инвестиций ставок дисконтирования.

Макроэкономические факторы воздействуют на содержание инвестиционной политики предприятия через экономическую политику государства, законодательное регулирование инвестиционной деятельности, колебания валютного рынка, величину инфляции, изменение процентных ставок на денежном рынке и на рынке капиталов, колебания среднеотраслевых уровней доходности и др.

Социальные факторы (укомплектованность персоналом, его профессиональный и квалификационный уровень, способность менеджеров различного уровня решать поставленные задачи, влияние инвестиций на высвобождение рабочей силы, социально-бытовые условия, безопасность труда и его охрана и пр.) формируют потребность в корректировке отдельных направлений инвестиционной политики.

Важную роль в разработке инвестиционной политики играют специфические цели предприятия. Их формулирование осуществляется строго в соответствии с главной целью инвестиционной стратегии и общей корпоративной целью, на которую ориентируется руководство предприятия.

Цели инвестиционной политики предприятия должны быть достижимыми, не превышать потенциальные возможности предприятия, представлены конкретными измеримыми показателями, четко сориентированы по времени и иерархически грамотно выстроенными.

В ходе разработки инвестиционной политики необходимо устанавливать приоритеты в достижении поставленных целей. Одна из важнейших целей - рост эффективности инвестиционной деятельности может быть представлена показателями чистой текущей стоимости (*NPV*), нормы доходности, размера дивидендов на одну обыкновенную акцию, рентабельности собственного капитала (*ROE*) и др. Задание по достижению требуемых темпов экономического роста, обеспечиваемое в результате осуществления инвестиционной деятельности, характеризуется изменением доли рынка, объема продаж, величины чистых активов предприятия, числа торговых представительств и сервисных центров. Регулирование производственно-экономического потенциала предполагает за счет инвестиций осуществлять изменение величины основных фондов, производственных площадей, оборотных средств, в численности персонала, структуре капитала и т.д. Улучшение

качественных характеристик продукции требует замены оборудования и технологий. В отдельную группу выделяются цели, связанные с экологическими требованиями (процент снижения выбросов вредных компонентов в окружающую среду) и безопасностью условий труда. Цели развития социально-бытовой сферы предполагают строительство жилых домов, больниц и поликлиник, детских садов, столовых и т.п.

Важнейшим составным элементом инвестиционной политики являются направления инвестирования, которые определяют и позволяют отобрать соответствующие инвестиционные предложения. Так, например, если целями инвестиционной политики являются перечисленные выше эффективность, экономический рост и производственный потенциал, то их достижение может быть обеспечено за счет инвестирования по следующим направлениям: модернизация машин и оборудования, реконструкция зданий и сооружений, расширение действующего производства. В свою очередь реализация социально-бытовых и экологических целей потребует отдельных инвестиционных мероприятий.

В ходе определения направлений инвестирования в соответствии с целями инвестиционной политики осуществляется распределение планируемых капитальных вложений (в стоимостной оценке) по конкретным инвестиционным мероприятиям. При этом величины инвестиционных затрат по различным направлениям должны быть увязаны между собой.

Важным этапом в разработке инвестиционной политики предприятия является анализ приемлемых условий осуществления политики капитальных вложений. К их числу относятся: рискованность капитальных вложений (обобщающим показателем риска инвестиционного проекта является коэффициент вариации, а прогнозируемая и нормируемая чувствительность инвестиционного проекта к воздействию систематического риска выражается через величину бета-коэффициента); уро-

вень рентабельности (доходности); срок окупаемости; структура средств финансирования (соотношение собственных и заемных средств финансирования выражается через показатель финансового рычага) и качество денежного потока инвестиционного проекта (величина и интенсивность поступления денежного потока по годам реализации проекта).

По каждому из перечисленных показателей устанавливаются пределы приемлемых для предприятия значений, соответствие которым позволяет сформировать бюджет капитальных вложений.

Следует различать инвестиционный бюджет предприятия и бюджет инвестиционного проекта. Инвестиционный бюджет предприятия отражает источники средств и объем финансирования, необходимого для реализации конкретных вариантов капитальных вложений (инвестиционных проектов), включенных в инвестиционную программу. Бюджет инвестиционного проекта представляет собой финансовый план (смету), в котором детально представлены притоки и оттоки денежных средств на протяжении всего жизненного цикла инвестиционного проекта (капитальных вложений). Между общим бюджетом распределения ограниченного инвестиционного капитала и финансовыми планами, разработанными для каждого инвестиционного проекта, должно соблюдаться четкое соответствие.

В процессе формирования бюджета происходит комбинирование инвестиционных проектов. Процедура комбинирования позволяет, во-первых, регулировать уровень общего риска портфеля (за счет минимизации несистематического риска), во-вторых, осуществлять капитальное нормирование (распределять ограниченные финансовые ресурсы в зависимости от наиболее приоритетных целей и направлений среди альтернативных вариантов капитальных вложений), в-третьих, оптимизировать бюджет (производить отбор проектов по

уровню предельной цены капитала).

Подобранная комбинация инвестиционных проектов в рамках оптимального инвестиционного бюджета завершает логику и последовательность принятия управленческих решений, связанных с формированием инвестиционной политики предприятия.

Контрольные вопросы и задания

1. Дайте понятие инвестиционной стратегии предприятия.

2. Назовите и охарактеризуйте основные объекты стратегического управления предприятием.

3. Перечислите важнейшие принципы разработки инвестиционной стратегии предприятия.

4. Охарактеризуйте взаимосвязь операционной и инвестиционной стратегий предприятия.

5. Назовите этапы разработки инвестиционной стратегии предприятия.

6. Дайте понятие инвестиционной политики предприятия.

7. Чем инвестиционная политика отличается от инвестиционной стратегии?

8. Дайте понятие стратегических целей инвестиционной деятельности.

9. Охарактеризуйте главную, основные и вспомогательные стратегические цели инвестиционной деятельности. Приведите пример.

10. Какие факторы оказывают влияние на формирование целевых стратегических нормативов инвестиционной деятельности?

11. Опишите дифференциацию стратегических целей инвестиционной деятельности во взаимосвязи с фазами жизненного цикла предприятия.

12. Охарактеризуйте особенности процесса разработки стратегических направлений инвестиционной деятельности.

13. Каковы этапы разработки стратегии формирования инвестиционных ресурсов?

14. Определите сущность методов определения потребности в инвестиционных ресурсах.

15. Как проводится процедура оптимизации структуры источников инвестиционных ресурсов на предприятии?

16. В чем состоит эффект финансового левериджа и какое значение он имеет в процедуре оптимизации структуры источников?

17. Охарактеризуйте роль и значение показателя средне-взвешенной стоимости капитала в обосновании стратегических управленческих решений на предприятии.

18. Назовите основные этапы формирования инвестиционной политики предприятия.

19. Определите основные принципы формирования инвестиционной политики.

20. Какие основные факторы влияют на содержание инвестиционной политики?

21. В чем состоит отличие инвестиционного бюджета предприятия от бюджета инвестиционного проекта?

ТЕМА 5. ИНВЕСТИЦИОННОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ

1.5. Понятие и формы инвестиционного планирования

Планирование инвестиций является сердцевиной управления инвестиционной деятельностью предприятия. Все инвестиционные решения по осуществлению реальных инвестиционных проектов и программ, вложению денежных средств в финансовые активы, а также решения по их финансированию

объективно взаимосвязаны, а значит, их нельзя принимать по-рознь и нужно использовать инструменты планирования для связи этих решений.

В новых условиях хозяйствования значение инвестиционного планирования возрастает. В ходе планирования выбирается направление бизнеса, вырабатываются планы финансирования, производства, маркетинговой политики, исследований и т.д. Все инвестиционные мероприятия и их последствия должны быть заранее просчитаны во избежание отрицательных финансовых последствий. Планирование способствует постановке совершенно конкретных целей, которые служат способом мотивации инвестиционной деятельности и позволяют установить критерии оценки результатов деятельности предприятия.

В условиях свободного предпринимательства планирование становится сугубо внутрифирменным мероприятием, и предприятия в той или иной степени уделяют внимание как анализу деятельности, так и прогнозированию. Однако серьезная проблема заключается в нестабильности и непредсказуемости, резких изменениях и излишней политизированности, столь характерных для российской экономики. Данные предпосылки значительно затрудняют точные долгосрочные прогнозы и планирование деятельности.

Инвестиционное планирование — процесс разработки системы планов, плановых (нормативных) заданий и показателей, обеспечивающих развитие предприятия с использованием необходимых инвестиционных ресурсов и способствующих повышению эффективности его инвестиционной деятельности.

В процессе инвестиционного планирования существует тесная зависимость между определением общего стратегического направления инвестиционного развития предприятия и тактическим планированием. Инвестиционное планирование

на предприятии состоит из трех важнейших этапов:

1. прогнозирование инвестиционной деятельности;
2. текущее планирование инвестиционной деятельности;
3. оперативное планирование инвестиционной деятельности.

Стратегическое планирование имеет самое непосредственное отношение к принятию инвестиционных решений в целях осуществления инвестиционной деятельности и как деятельность, направленная на видение будущего предприятия, должно обеспечить согласование долгосрочных целей предприятия и использование ресурсов. В стратегическом планировании участвует высшее руководство предприятия, которое определяет концепцию развития, главные и основные цели предприятия, стратегию развития на предстоящий перспективный период (5-10 лет).

Прогнозирование, как элемент планирования, сосредоточено на наиболее серьезных, стратегически важных, перспективных направлениях и формах инвестиционной деятельности. Прогнозирование инвестиционной деятельности связано с разработкой общей инвестиционной стратегии и инвестиционной политики предприятия.

Разработка инвестиционной стратегии предприятия базируется на концепции стратегического управления, которая широко стала внедряться с начала 70-х гг. прошлого столетия в США и Западной Европе. Основа стратегического управления - стратегическое планирование. Нечто подобное использовалось и успешно развивалось в СССР в форме долгосрочного планирования. Однако если традиционное долгосрочное планирование основано на концепции экстраполяции сложившихся тенденций развития, то стратегическое планирование учитывает еще и систему возможностей и опасностей развития предприятия, которые способны изменить сложившиеся тенденции развития, а также выявляет наиболее вероятные собы-

тия и результаты и определяет наиболее оптимальные варианты действий.

Поиск направлений и приемлемых условий, обеспечивающих успешное исполнение стратегических планов, конкретизация специфических целей и численно измеримых показателей, объективно отражающих ожидаемые результаты деятельности, заставляют руководство и менеджеров предприятия осуществлять тактическое планирование. Его основными целями являются постановка задач для отдельных подразделений, делегирование полномочий и разработка текущих планов.

Текущее планирование осуществляется во взаимосвязи с процессом планирования операционной и финансовой деятельности предприятия, рассчитано, как правило, на период до одного года и позволяет:

1. определить все формы инвестиционной деятельности предприятия и источники ее финансирования;
2. сформировать структуру доходов и затрат предприятия;
3. обеспечить финансовую устойчивость и постоянную платежеспособность предприятия;
4. предопределить прирост и структуру активов предприятия на конец планируемого периода.

На предприятии разрабатывается несколько видов текущих инвестиционных планов. Основу составляет **план общего объема инвестиционной деятельности** в разрезе отдельных форм реального и финансового инвестирования. Главная цель этого плана - обеспечение простого и расширенного воспроизводства выбывающих основных фондов, и нематериальных активов, а также рост финансовых активов предприятия.

План доходов и расходов по инвестиционной деятельности отражает все затраты, связанные с реальными инвестициями и приростом объема долгосрочных финансовых вложений. Этот план определяет объем потребностей в фи-

нансовых ресурсах для реализации намеченных инвестиционных проектов и программ, а также возможных поступлений этих ресурсов в процессе осуществления инвестиционной деятельности.

План поступления и расходования денежных средств в процессе осуществления инвестиционной деятельности характеризует результаты прогнозирования денежных потоков от инвестиционной деятельности и обеспечивает четкую взаимосвязь показателей поступления денежных средств, их расходования в плановом периоде и суммы чистого денежного потока по инвестиционной деятельности на конец периода. Целью разработки плана является обеспечение финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия на всем протяжении планового периода.

Балансовый план отражает результаты прогнозирования состава активов и структуры использования финансовых средств предприятия. Он определяет необходимый прирост отдельных видов активов, обеспечивает их внутреннюю сбалансированность и способствует формированию оптимальной структуры капитала, что обеспечивает достаточную финансовую устойчивость предприятия. При разработке балансового плана используют укрупненную схему статей баланса предприятия.

Оперативное планирование инвестиционной деятельности рассматривается как совокупность мероприятий по эффективному размещению финансовых ресурсов среди альтернативных вариантов инвестирования.

Основные задачи оперативного планирования состоят в распределении и эффективном размещении финансовых ресурсов с целью реализации намеченной стратегии, в разработке согласованных и скоординированных бюджетов, а также контроле над качеством их исполнения. Горизонт планирования при этом не превышает 12 месяцев.

В процессе оперативного планирования разрабатывается инвестиционный бюджет предприятия. Он отражает объем и состав всех расходов, связанных с инвестиционной деятельностью, обеспечивает покрытие этих расходов инвестиционными ресурсами из различных источников и определяет объемы финансирования, необходимого для реализации конкретных форм и вариантов инвестирования на предприятии. Инвестиционный бюджет предприятия всегда детализирует показатели текущих инвестиционных планов и разрабатывается в рамках одного календарного года с разбивкой по месяцам и (или) кварталам.

Инвестиционный бюджет не следует путать с бюджетом инвестиционного проекта. Бюджет инвестиционного проекта представляет собой финансовый план (смету), в котором детально представлены все притоки и оттоки денежных средств на протяжении всего жизненного цикла инвестиционного проекта. Особое место в содержании бюджета занимает информация о начальных инвестициях в проект.

На предприятии могут разрабатываться различные бюджеты. Их виды определяются различными классификационными признаками (табл. 7).

По видам инвестиционной деятельности предприятия составляют: бюджеты реального и финансового инвестирования, бюджеты инвестиционной деятельности в целом.

Таблица 6.

Признак	Бюджет
Вид инвестиционной деятельности	Реального инвестирования
	Финансового инвестирования
	Инвестиционной деятельности в целом
Вид затрат	Текущий
	Капитальный

Широта номенклатуры затрат	Функциональный
	Комплексный
Метод разработки	Стабильный
	Гибкий

По видам затрат бюджеты делятся на текущие и капитальные. **Текущий** бюджет представляет собой план доходов и расходов предприятия и состоит из текущих расходов (издержки производства и обращения) и текущих доходов (в основном за счет доходов от реализации имущества). **Капитальный** бюджет - это оперативный план капитальных затрат и источников поступления средств.

По широте номенклатуры затрат могут разрабатываться функциональные и комплексные бюджеты. **Функциональные** бюджеты разрабатываются по отдельным статьям затрат (например, бюджет оплаты труда работников, бюджет рекламных мероприятий и т.п.), **комплексные** - по широкой номенклатуре затрат (например, бюджет реализации реального инвестиционного проекта).

По методам разработки различают стабильный и гибкий бюджеты. **Стабильный** бюджет не меняется от изменения объемов инвестиционной деятельности (например, бюджет расходов по проектированию объектов). **Гибкий** бюджет предусматривает планирование затрат (текущих или капитальных) в виде норматива расходов, привязанных к объемным показателям деятельности предприятия (например, к объему строительно-монтажных работ).

В ходе использования планов, подготовленных для краткосрочного периода времени (год, квартал или месяц), к концу текущего бюджетного периода происходит определенный разрыв между детально запланированной деятельностью и едва обозначенными направлениями развития предприятия. В результате требуется заново проводить большой объем ра-

боты по составлению нового бюджета на очередной календарный плановый период. На практике альтернативой данному подходу являются так называемые *непрерывные бюджеты*, или бюджеты с относительно непрерывным временным горизонтом планирования. В процессе подготовки такого бюджета необходимо по завершении каждого отчетного года присоединение дополнительного периода. За счет поступающей информации о тенденциях изменения базовых переменных (относительно внешних и внутренних условий бизнеса) постоянно корректируются плановые задания и объемы инвестиций. Процесс планирования становится постоянным и опирается на задания текущего года в пределах полностью сформированного инвестиционного бюджета. Непрерывный бюджет улучшает предсказуемость и обеспечивает повышение эффективности использования инвестиционных ресурсов предприятия.

Особой формой оперативного планирования инвестиционной деятельности является *платежный календарь*. Он разрабатывается как по предприятию в целом, детализируя текущий план поступления и расходования средств по инвестиционной деятельности, так и по отдельным видам движения денежных средств (налоговый платежный календарь по инвестиционной деятельности; платежный календарь по расчетам с поставщиками и т.п.).

Платежный календарь обычно составляется на планируемый месяц, с разбивкой заданий по декадам, неделям и дням. Он состоит из графика расходования денежных средств (предстоящих платежей) и графика поступления денежных средств. График расходования денежных средств отражает сроки и суммы платежей предприятия в плановом периоде по всем видам его финансовых обязательств. График поступления денежных средств разрабатывается по тем видам движения средств, по которым имеется их возвратный поток, и тем самым фиксирует сроки и суммы предстоящих платежей в пользу предприятия.

5.2 Оценка инвестиционного проекта

В современных условиях основу инвестиционной деятельности большинства предприятий составляет реальное инвестирование. Поэтому и разработка, и реализация инвестиционных планов связаны, прежде всего, с реальными инвестиционными проектами.

Большая часть реальных инвестиций осуществляется в форме *инвестиционных проектов*. В настоящее время инвестиционная стратегия любого предприятия состоит из пакета проектов. Реализация эффективных инвестиционных проектов может позволить предприятию выйти из кризисного состояния. Среди направлений банковской деятельности в последнее время широкое распространение получили проектное финансирование и инвестиционное кредитование, связанные с финансированием инвестиционных проектов.

В настоящее время существует несколько определений инвестиционных проектов.

Согласно Закону КР «Об инвестициях», инвестиционный проект - это обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления капитальных вложений, в том числе необходимая проектная документация, разработанная в соответствии с законодательством КР и утвержденными в установленном порядке стандартами (нормами и правилами), а также описание действий по осуществлению инвестиций.

В книге В.Д. Шапиро «Управление проектами» под проектом понимается система сформулированных в его рамках целей, создаваемых или модернизируемых для реализации физических объектов, технологических процессов технической и организационной документации для них, материальных финансовых, трудовых и иных ресурсов, а также управленческих решений и мероприятий по их выполнению. Итак, инвестиционный проект - это дело, деятельность, мероприятие,

предполагающее осуществление комплекса каких-либо действий, обеспечивающих достижение целей (получение определенных результатов), т.е. и документация, и деятельность.

В большей степени сущности проектного анализа отвечает трактовка проекта как комплекса взаимосвязанных мероприятий, предназначенных для достижения в течение ограниченного периода времени и при установленном бюджете поставленных целей.

В качестве примера инвестиционного проекта приведен проект по строительству двух гостевых домов с видом на крепость «Кудай Аркан» XVII в.

Реализация инвестиционных проектов требует отказа от денежных средств сегодня в пользу получения прибыли в будущем. Как правило, на получение прибыли можно рассчитывать не ранее, чем через год после стартовых затрат (инвестиций). Объектами реальных инвестиционных вложений могут служить оборудование, здания, земля, природные ресурсы. Важнейшей задачей экономического анализа инвестиционных проектов является расчет будущих денежных потоков, возникающих при реализации произведенной продукции. В условиях рыночной экономики расчеты эффективности инвестиционных проектов базируются на использовании ряда понятий теории ценности денег во времени.

Ценность денег во времени

Каждый раз, принимая решение об инвестировании денег, необходимо учитывать различные влияющие факторы, такие как инфляция, риск и возможность альтернативного использования денег. Таким образом, одна и та же денежная сумма имеет различную ценность во времени по отношению к текущему моменту.

При необходимости решить вопрос о размере денежной суммы, которая окажется на счете в банке через t лет, если первоначальный вклад составил P денежных единиц при став-

ке процента, равной r , для того чтобы найти будущую величину вклада, уместно использовать методику начисления сложных процентов:

$$F(t) = P \times (1 + r)^t \quad (a)$$

где $F(t)$ - будущая ценность денег в период времени t ;

P - текущая ценность денег (первоначальная ценность);

r - ставка процента;

t - продолжительность временного периода.

Однако более актуальным является обратное действие, т.е. выяснить, что означает сегодня величина запланированной денежной суммы в $F(t)$ денежных единиц, которую предполагается получить через t лет при процентной ставке, равной r . Другими словами, какую сумму в размере P денежных единиц необходимо сегодня положить на счет, чтобы через t лет с учетом сложных процентов ее величина составила $F(t)$ единиц:

$$P = F(t) \frac{1}{(1 + r)^t} \quad (б)$$

Такое действие (сведение будущих денежных сумм к настоящему моменту времени) называется *дисконтированием*.

Множители $(1 + r)^t$ и $\frac{1}{(1 + r)^t}$, используемые в фор-

мулах (а, б), называются соответственно *коэффициентами начисления сложных процентов и дисконтирования*. Разработаны специальные таблицы, позволяющие находить значения этих коэффициентов при известных t и r .

Если коэффициент дисконтирования года t при ставке процента, равной r , обозначить через $d(t, r)$, то его формула будет выглядеть как:

$$d(t, r) = \frac{1}{(1+r)^t} \quad (\text{в})$$

Необходимо вычислить общую суммарную **стоимость потока за весь период**, если известна процентная ставка, равная r .

Таблица 7.

Расчет попериодных значений денежного потока

Периоды (годы)	Денежный поток	Коэффициенты дисконтирования	Дисконтированный денежный поток
1	F(1)	d(1)	F(1)d(1)
2	F(2)	d(2)	F(2)d(2)
3	F(3)	d(3)	F(3)d(3)
4	F(4)	d(4)	F(4)d(4)
5	F(5)	d(5)	F(5)d(5)

Исходя из формулы (2) суммарная текущая стоимость потока по данному проекту составит:

$$P = F(1)d(1) + F(2)d(2) + F(3)d(3) + F(4)d(4) + F(5)d(5). \quad (\text{з})$$

В тех случаях, когда величины будущих ежегодных поступлений равны между собой, т.е. $F(1) = F(2) = F(3) = F(4) = F(5) = A$, выражение (з) можно переписать:

$$P = A[d(1) + d(2) + d(3) + d(4) + d(5)]. \quad (\text{д})$$

Равные денежные суммы, получаемые и выплачиваемые через одинаковые промежутки времени, называются *аннуитетом*. Несложно вывести формулу, позволяющую находить текущую стоимость, используя аннуитет, т.е.:

$$P = Ax \frac{[(1+r)^t - 1]}{r} (1+r)^{-t} \quad (\text{е})$$

Множитель при аннуитете называется *коэффициентом аннуитета* и рассчитывается как сумма коэффициентов дисконтирования за соответствующий период:

$$a(t,r)=d(J,r)+d(2,r) + \dots +d(t,r). \quad (\text{ж})$$

При $t \rightarrow \infty$ $P = \frac{A}{r}$, формула дисконтированного денежного потока превращается в формулу прямой капитализации.

Свое непосредственное использование теория ценности денег во времени находит при построении дисконтированных критериев ценности проекта. Совокупность описываемых критериев позволяет отобрать проекты для дальнейшего рассмотрения, проанализировать проектные альтернативы, оценить проект с точки зрения инвестора и т.д. Принятие соответствующего решения базируется на сравнении полученного расчетного результата с так называемой точкой отсчета, т.е. ценность проекта измеряется увеличением количества выгод минус изменение количества произведенных затрат в результате реализации проекта.

В условиях нормальной конкуренции критерием эффективности инвестиционного проекта является уровень *прибыли, полученной на вложенный капитал*. При этом под прибылью понимается не просто прирост капитала, а такой темп его роста, который полностью компенсирует общее изменение покупательной способности денег в течение рассматриваемого периода, обеспечивает минимальный уровень доходности и покрывает риск инвестора, связанный с осуществлением проекта. Другими словами, проблема оценки привлекательности, эффективности инвестиционного проекта состоит в определении уровня доходности.

Проект: Строительство двух гостевых домов с видом на крепость «Кудай Аркан» XVIIв.

Место реализации: село Кан, Баткенский район, Баткенская область, Кыргызская Республика.

Инициатор: ОО «СВТ Баткен».

Контактная информация: Шаймарданкулов Махмасабыйр Махмутович, Координатор ОО «СВТ Баткен»

Адрес: Кыргызская Республика, Баткенская область, г.Баткен, ул. Сыдыкова 9.

Цели проекта:

-развитие инфраструктуры туризма в области и создание новых рабочих мест;

-приём и размещение, а также оказание экскурсионных услуг жителям Кыргызстана и зарубежным гостям (до 150 иностранных туристов в год);

-сохранение крепости «Кудай Аркан» XVIIв.;

-развитие экологического и сельского туризма с элементами этнографического, приключенческого и познавательного туризма.

Наличие готовой инфраструктуры в месте реализации:

-питьевая вода;

-электричество;

-дорога.

Описание: Проект предполагает строительство двух гостевых домов на 6 мест, с двумя одноместными и двумя двухместными номерами, кухни - столовой, бани и стоянки напротив крепости «Кудай Аркан» XVII в., в окружении фруктовых садов и недалеко от речки и водопада «Тунук Суу». При строительстве гостевых домов не будут нарушены историческая панорама и природный ландшафт местности. Предусмотрена организация экскурсий и пеших туров для осмотра гостями местных достопримечательностей и красот, а также зна-

комства с историей и традициями кыргызского народа.

Финансирование проекта: Стоимость проекта составляет 1125 тыс. сомов. Потребность в инвестициях – 1125 тыс. сомов, из них:

- гостевой дом (2) – 660 тыс. сомов;
- кухня-столовая – 240 тыс. сомов;
- баня и стоянка – 200 тыс. сомов;
- разработка ТЭО – 25 тыс. сомов.

В качестве потенциальных источников финансирования рассматриваются средства инвестора (республиканский бюджет, сторонний инвестор). Период освоения инвестиций – 1 год. Период окупаемости проекта – 5 лет.

Предлагаемые формы участия инвестора в проекте: строительство за счёт льготного кредита или гранта.

Имеющаяся по проекту документация: государственный акт на земельный участок площадью 0,5 га, вся необходимая разрешительная документация.

Дата последнего обновления информации о проекте на сайте: март 2012г.

Существующие методы оценки эффективности инвестиций обычно разделяют на две группы: *простые*, или *статические*; *методы дисконтирования*.



Основные критерии оценки инвестиционных проектов.

К простым, статическим критериям эффективности инвестиционных проектов относятся срок окупаемости и простая норма прибыли.

Под *сроком окупаемости* инвестиций понимается ожидаемый период возмещения первоначальных



чальных вложений из чистых поступлений (когда чистые поступления представляют собой денежные поступления за вычетом расходов). Таким образом исчисляется тот период времени, за который поступления от оперативной деятельности предприятия покроют затраты на инвестиции. Этот метод прост для расчетов, поэтому иногда используется как очень грубый метод оценки риска инвестирования.

В случае различных ежегодных денежных поступлений расчет производится постепенно: для каждого интервала планирования из общего объема первоначальных затрат вычитается сумма амортизационных отчислений и чистой прибыли, и так до тех пор, пока остаток не станет отрицательным.

Основное *преимущество* этого метода заключается в простоте, что позволяет использовать его для небольших фирм с маленьким денежным оборотом, а также для быстрого оценивания проектов в условиях дефицита ресурсов.

Основной *недостаток* показателя срока окупаемости как меры эффективности, рассчитываемого в форме, не отражающей временную ценность денег, заключается в том, что он не учитывает весь период функционирования инвестиций и, следовательно, на него не влияет вся та отдача, которая лежит за его пределами. Поэтому этот показатель должен использоваться не как критерий выбора, а в качестве ограничения при принятии решений.

Простая норма прибыли аналогична коэффициенту рентабельности капитала (Return on Investment-(ROI) и показывает, какая часть инвестиционных затрат возмещается в виде прибыли в течение одного интервала планирования. На основании сравнения инвестором расчетной величины нормы прибыли с минимальным или средним уровнем доходности делается заключение о целесообразности дальнейшего анализа данного инвестиционного проекта.

Основное *преимущество* этого критерия заключается в простоте расчетов.

Недостатки критерия простой нормы прибыли заключаются в том, что существует большая зависимость от выбранной в качестве ставки сравнения величины чистой прибыли, не учитывается ценность будущих поступлений, и расчетная норма прибыли играет роль средней за весь период.

Дисконтированные критерии эффективности

Критерии, основывающиеся на технике расчета временной ценности денег, называются *дисконтированными критериями*. В мировой практике в настоящее время наиболее часто употребляются понятия: чистый дисконтированный доход, внутренняя норма доходности, индекс доходности и дисконтированный срок окупаемости.

Чистый дисконтированный доход (Net Present Value-NPV) представляет собой дисконтированный показатель ценности проекта, определяемый как сумма дисконтированных значений поступлений за вычетом затрат, получаемых в каждом году в течение срока жизни проекта.

Чистый дисконтированный доход может быть вычислен по следующей формуле:

$$NPV = -K + \frac{(B_1 - C_1)}{(1+r)} + \frac{(B_2 - C_2)}{(1+r)^2} + \dots + \frac{(B_t - C_t)}{(1+r)^t} \quad (3)$$

K-начальные капитальные вложения;

B_t - выгоды от проекта в момент времени t;

C_t - затраты по проекту по проекту в момент времени t.

Для признания проекта эффективным с точки зрения инвестора необходимо, чтобы его NPV был положительным; при сравнении альтернативных проектов предпочтение должно отдаваться проекту с большим значением NPV(при условии, что оно положительное). **Внутренняя норма доходности (Internal Rate of Return-IRR)** технически представляет собой ставку дисконтирования, при которой достигается безубыточ-

ность проекта, означающая, что чистая дисконтированная величина потока затрат доходов, т.е. $NPV (r = IRR) = 0$.

Недостаток определенной таким образом внутренней нормы доходности, что уравнение $NPV (r = IRR) = 0$ не обязательно имеет один положительный корень. Оно может вообще не иметь корней или иметь несколько положительных корней для того чтобы избежать этих сложностей, лучше определять IRR иначе, а именно:

внутренняя норма доходности - это положительное число, такое, что NPV

- при $r = IRR$ обращается в ноль;
- при всех $r > IRR$ отрицателен;
- при всех $r < IRR$ положителен.

Определенная таким образом внутренняя норма доходности, если только она существует, то всегда единственна.

Для оценки эффективности инвестиционных проектов значение внутренней нормы доходности необходимо сопоставить с нормой дисконтирования r . Проекты, у которых $IRR > r$, имеют положительное NPV и поэтому эффективны, а те, у которых $IRR < r$, имеют отрицательное NPV и поэтому неэффективны.

IRR может быть использована также:

- для оценки эффективности проекта, если известны приемлемые значения IRR для проектов данного типа;
- для оценки степени устойчивости проекта (по разности $IRR-r$);
- для установления участниками проекта нормы дисконта r по данным о внутренней норме доходности альтернативных направлений вложения ими собственных средств.

Вокруг IRR как показателя эффективности инвестиционных проектов возникло немало легенд. Наиболее распространенная из них та, что IRR якобы является той максимальной процентной ставкой, под которую можно брать кредиты.

На самом деле, это утверждение верно лишь при выполнении следующих условий:

-депозитная процентная ставка равняется IRR (или, что то же самое, реинвестирование капитала производится по ставке, равной IRR),

-весь проект осуществляется только за счет заемного капитала,

-долг (с процентами) возвращается в течение всего расчетного периода.

Индексы доходности (Profitability Indexes-PI) характеризуют отдачу проекта на вложенные в него средства. Они могут рассчитываться как для дисконтированных, так и для не дисконтированных денежных потоков. Существуют индексы доходности затрат и индексы доходности инвестиций.

Индекс доходности *дисконтированных затрат* - это отношение суммы элементов денежных притоков к сумме дисконтированных денежных оттоков. Индекс доходности *дисконтированных инвестиций* - это отношение суммы элементов денежного потока от операционной деятельности к абсолютной величине дисконтированной суммы элементов денежного потока от инвестиционной деятельности. Значение индексов доходности для эффективных проектов должно быть больше единицы.

Формула индекса доходности дисконтированных затрат имеет следующий вид:

$$PI = \frac{\left[\frac{\sum B_t}{(1+r)^t} \right]}{\left[K + \frac{\sum C_t}{(1+r)^t} \right]} \quad (и)$$

Дисконтированный срок окупаемости равен продолжительности наименьшего периода, по истечении которого чи-

стый дисконтированный доход становится и продолжает оставаться неотрицательным.

Данный критерий аналогичен простому сроку окупаемости, но использует дисконтированные значения затрат и выгод. Значение срока окупаемости не должно превышать срока жизни проекта.

Критерии NPV, IRR и PI являются фактически разными версиями одной и той же концепции, поэтому их результаты связаны друг с другом.

Таким образом, можно ожидать выполнения следующих математических соотношений для одного проекта:

если $NPV > 0$, то $PI > 1$, $IRR > z$;

если $NPV < 0$, то $PI < 1$, $IRR < z$;

если $NPV = 0$, то $PI = 1$, $IRR = r$,

где z - требуемая норма доходности (альтернативная стоимость капитала).

Для того чтобы проект мог быть признан эффективным, необходимо и достаточно выполнение какого-нибудь из следующих условий:

1. $NPV > 0$.

2. $IRR > r$ при условии, что IRR — единственный положительный корень уравнения $NPV = 0$.

3. $PI > 1$.

4. Срок окупаемости с учетом дисконтирования $t_{ок} < T$.

При выборе проектов для финансирования не следует использовать нередко рекомендуемые, но все неверные правила отбора проектов:

а) $\text{Max } IRR'$;

б) $\text{max } PI'$;

с) $\text{min } D$.

Схема оценки инвестиционного проекта

В международной практике для отбора наиболее привлекательных проектов используются следующие критерии:

- чистый дисконтированный доход (ЧДД);
- внутренняя норма доходности (ВНД);

- индексы доходности (ИД);
- срок окупаемости (простой и дисконтированный).

Перед проведением оценки эффективности экспертно определяется общественная значимость проекта. Общественно значимыми считаются крупномасштабные, народнохозяйственные и глобальные проекты.

Оценка инвестиционного проекта осуществляется в два этапа. На первом - рассчитываются показатели эффективности проекта в целом. На втором - проводится оценка эффективности инвестиций для каждого отдельного участника проекта.

Эффективность проекта в целом оценивается с целью определения потенциальной привлекательности для возможных участников и поиска источников финансирования. Она включает в себя общественную и коммерческую эффективность проекта. Для локальных проектов оценивается только их коммерческая эффективность, и если она оказывается приемлемой, то рекомендуется переходить непосредственно ко второму этапу. Для общественно значимых проектов оценивается, в первую очередь, их общественная эффективность. При неудовлетворительной общественной эффективности такие проекты не рекомендуются к реализации и не могут претендовать на государственную поддержку. Если же их общественная эффективность больше нуля, то необходимо оценить коммерческую эффективность. При положительной коммерческой эффективности можно переходить ко второму этапу. При неудовлетворительных значениях коммерческой эффективности необходимо проверить все возможности государственной поддержки, и если коммерческая эффективность меньше нуля, то проект не может быть рекомендован к реализации. Непосредственно процедура оценки показана на рисунке 16.

Показатели *коммерческой эффективности* инвестиционного проекта отражают его эффективность с точки зрения реальной или потенциальной фирмы, полностью реализующей проект за счет собственных средств.

Показатели *общественной эффективности* учитывают затраты и результаты, связанные с реализацией проекта, выходящие за пределы прямых финансовых интересов участников инвестиционного проекта. Для крупномасштабных (существенно затрагивающих интересы города, региона или всей страны) проектов рекомендуется обязательно оценивать общественную эффективность.

Если *проект в целом* оказывается достаточно хорошим, то от первого этапа, являющегося предварительным, переходят ко второму - основному, когда уже осуществляется проверка фактической эффективности участия в проекте каждого из потенциальных инвесторов и вырабатываются, если это необходимо, варианты возможной схемы финансирования, распределения прибылей и т.д.

Оценки *общественной* и *коммерческой* эффективности имеют между собой определенные сходства и различия. Схема оценки в любом случае предусматривает сопоставление выгод и затрат проекта. При этом формально используются одни и те же критерии: NPV (ЧДД). IRR (ВНД). PI (ИД) и срок окупаемости. Однако показатели общественной эффективности отражают соотношение выгод и затрат для общества в целом, а показатели коммерческой эффективности - для отдельной, генерирующей проект организации.

Практические различия между оценкой общественной и коммерческой эффективности сводятся, во-первых, к трактовке налогов, дотаций и субсидий, а во-вторых, к используемым в проекте ценам.

При рассмотрении денежных потоков, необходимых для оценки *коммерческой* эффективности, налоги, которые платит фирма, увеличивают ее затраты на осуществление проекта, а льготы предоставляемые фирме субсидии увеличивают ее доходы.

При проведении оценки *общественной* эффективности трактовка налогов и субсидии совершенно иная. Они рассмат-

риваются как часть трансфертных платежей, т.е. представляют собой сделку, при которой не создается никакой новой ценности, хотя контроль за реальными ресурсами и переходит из одних рук в другие.

При уплате предприятием налогов на прибыль уменьшается его чистая прибыль, а следовательно, сокращается поток реальных денег по проекту. Однако выплата налоговых сумм не сокращает национальный доход страны, поскольку происходит лишь передача дохода предприятия государству. Поэтому можно сказать, что данный платеж с позиции экономики не есть затрата.

Следовательно, в общем случае при оценке общественной эффективности все трансфертные платежи должны быть исключены из рассмотрения, как не отражающие реальных выгод и затрат страны.

При расчете *коммерческой* эффективности затраты и выгоды проекта измеряются в «финансовых ценах» либо рыночных, либо назначаемых административно. Чистые выгоды при этом рассматриваются с точки зрения отдельного предприятия или пользователей проекта.

При расчете *общественной* эффективности затраты и выгоды должны оцениваться в специальных «экономических» или «теневых» ценах. Чистые выгоды рассматриваются с точки зрения общества в целом.

Определение теневых цен предполагает исключение из состава рыночных цен всех искажений свободного рынка, в частности, влияния монополистов и трансфертных платежей, а также добавление не учтенных в рыночных ценах *общественных благ* и *экстерналий*.

Общественные блага – это работы и услуги, некоторые продукты, потребление которых одним субъектом не препятствует их потреблению другими, поэтому общественные блага являются бесплатными и не участвуют в рыночном обороте.

Экстерналии – экономические и внеэкономические последствия, возникающие во внешней среде при производстве товаров и услуг, но не отраженные в рыночных ценах последних.

В настоящее время обоснованная методика определения теневых цен еще не разработана. Одним из способов определения экономических затрат является оценка альтернативной стоимости ресурсов, т.е. упущенной выгоды при альтернативном наилучшем использовании этих ресурсов. Использование данного метода тем более необходимо, чем больше искажены финансовые цены этих ресурсов по сравнению с «идеальными» ценами «свободного» рынка. Это относится, в частности, к оценке *земли, труда, иностранной валюты*.

В нынешних условиях плата за землю и природные ресурсы является трансфертным платежом, налогом. После исключения трансфертов остается цена, равная нулю, что не соответствует экономической ценности земли. Поэтому при оценке общественной эффективности применяется альтернативная стоимость *земли*, представляющая собой чистую стоимость продукции, которую потеряли из-за использования земли в ситуации с проектом в целях, отличных от ее применения без проекта.

Простейший подход в этом случае заключается в оценке валовой продукции, которая может быть получена с участка по рыночным ценам. Из нее вычитают все издержки производства. Разница между стоимостью продукции и издержками будет представлять собой альтернативную стоимость земли, которая принимается в качестве ее экономической оценки. Например, для большинства проектов в нефтегазовой промышленности, реализованных в условиях суровых климатических условий, такая оценка земли будет малозначимой, так как они реализуются на территории с низкопродуктивным сельским хозяйством. Здесь более важными являются социальные

последствия, связанные с нарушением среды обитания и уклада жизни малых народов.

При расчете общественной эффективности *рабочая сила* также должна оцениваться на основании той продукции, от создания которой данный инвестиционный проект отвлекает трудовые ресурсы. Практически при этой оценке можно опираться на анализ структуры привлекаемых к осуществлению проекта работников, состояния экономики данного региона, занятости его населения (уровень безработицы). Если регион трудоизбыточный, то альтернативная стоимость рабочей силы может оказаться ниже заработной платы, может быть даже отрицательной, равной величине пособия по безработице. Если регион трудодефицитный, т.е. имеет место недостаток рабочей силы, то в качестве альтернативной стоимости может приниматься заработная плата, которую рабочие получали бы на другом предприятии.

В связи с тем, что стоимость *иностранной валюты* не всегда правильно определяется валютным курсом, то цена товаров, входящих во внешнеторговый оборот и не входящих в него, нередко оказывается различной.

Если рассматриваемый товар или ресурс относится к внешнеторговым товарам, то его экономическую цену часто называют пограничной ценой или ценой экспортного или импортного паритета.

К товарам, включенным во внешнеторговый баланс, относятся:

- товары, закупаемые для проекта по импорту;
- товары, экспортируемые без проекта (т.е. те, которые могли бы экспортироваться, если бы их не отвлекали на проект);
- на выходе проекта:
 - импортозамещающая продукция, которая может сократить потребность в импорте аналогичной продукции;

- экспортно-ориентированная продукция, если она может быть реализована на внешнем рынке;
- товары, которые могут экспортироваться при государственном вмешательстве.

Товары, включенные во внешнеторговый баланс, представляют собой такие товары, стоимость производства которых в стране ниже цены FOB (free on board) (для экспорта) и выше цены СИФ (cost –insurance – freight) (для импорта).

Товары, не включенные во внешнеторговый оборот, – это те товары, для которых цена СИФ выше стоимости их производства, либо те, которые не включены во внешнеторговый оборот из-за вмешательства государства, осуществляемого через систему запретов на вывоз, квотирование, лицензирование и т.д.

Часто это товары, которые по самой природе производства оказываются дешевле при производстве внутри страны, чем при импорте, при этом их импортная цена также ниже стоимости их производства внутри страны.

Как уже было сказано, **на втором** этапе проводится оценка *эффективности инвестиций для каждого отдельного участника проекта*. Участие в проекте должно быть выгодным для всех инвесторов, причем для каждого из них оценка эффективности производится в соответствии с его интересами, по адекватным им критериям. Поэтому на втором этапе оценивается значительно больше видов эффективности: финансовая – для фирм, банков и т.д. (нижний уровень); отраслевая и региональная – для соответствующих регионов, отраслей, финансово-промышленных групп и т.д. (средний уровень); общественная, бюджетная и т.д. – для общества в целом, федерального бюджета и др. (верхний уровень).

Эффективность участия в проекте определяется с целью проверки реализуемости проекта и заинтересованности в нем всех его участников и включает в себя:

— эффективность участия *предприятий* в проекте (эффективность для предприятий – участников ИП);

— эффективность инвестирования в акции предприятия (эффективность для акционеров акционерных предприятий – участников ИП);

— эффективность участия в проекте структур более высокого уровня по отношению к предприятиям – участникам, в том числе:

- региональную и народнохозяйственную эффективность – для отдельных регионов и для всего народного хозяйства;

- отраслевую эффективность – для отдельных отраслей народного хозяйства, финансово-промышленных групп, объединений предприятий и холдинговых структур;

— бюджетную эффективность (эффективность участия государства в проекте с точки зрения расходов и доходов бюджетов всех уровней – федерального, регионального или местного).

Компромиссное решение, удовлетворяющее всех участников, в общем случае находится лишь в итеративном процессе согласования их интересов и только при условии, что проект достаточно эффективен и может быть выгоден для каждого.

Определяющим при оценке эффективности является чистый дисконтированный доход (ЧДД). Остальные показатели носят в большей степени вспомогательный характер. Если же проект не претендует ни на какую форму государственной поддержки, а осуществляется за счет средств инвестиционной компании, то эта компания вправе либо ориентироваться на любой из вышеперечисленных критериев, либо придумать свои собственные.

Основным экономическим нормативом, используемым при дисконтировании, является норма дисконта, выраженная в долях единицы или в процентах в год.

Норма дисконта является экзогенно задаваемым нормативом, используемым при оценке эффективности инвестиционного проекта. На величину нормы дисконта в общем случае влияют три составляющие: инфляция, риск и альтернативная возможность использования денег.

В зависимости от того, каким методом учитывается неопределенность условий реализации проекта при определении ожидаемого ЧДД, норма дисконта может включать или не включать поправку на риск. Включение поправки на риск обычно производится, когда проект оценивается при одном единственном сценарии его осуществления.

Норма дисконта, не включающая премии за риск, - безрисковая норма дисконта – отражает доходность альтернативных безрисковых направлений инвестирования, которые часто являются финансовыми инвестиционными проектами.

Норма дисконта, включающая поправку за риск, отражает доходность альтернативных направлений инвестирования, характеризующихся тем же риском, что и инвестиции в оцениваемый проект.

Безрисковая норма дисконта обычно определяется в следующем порядке:

Безрисковая коммерческая норма дисконта, используемая для оценки коммерческой эффективности проекта в целом, обычно устанавливается в соответствии с требованиями к минимально допустимой будущей доходности вкладываемых средств, определяемой в зависимости от депозитных ставок банков первой категории надежности (после исключения инфляции), а также ставки LIBOR (годовая процентная ставка, принятая на Лондонском рынке банками первой категории для оплаты их взаимных кредитов) по годовым еврокредитам, освобожденной от инфляционной составляющей, - практически 4-6%.

1. Безрисковая коммерческая норма дисконта, используемая для оценки эффективности участия предприятия в проекте, назначается инвестором самостоятельно.

2. Безрисковая социальная (общественная) норма дисконта, используемая для оценки общественной и региональной эффективности, считается национальным параметром и должна устанавливаться централизованно органами управления народного хозяйства. Но впредь до ее централизованного установления она может приниматься на уровне безрисковой коммерческой нормы дисконта, принятой для проекта в целом.

В величине поправки за риск в общем случае учитываются три типа рисков:

- страновой риск,
- риск ненадежности участников проекта,
- риск неполучения предусмотренных проектом доходов.

Величина поправки на страновой риск оценивается экспертно. По зарубежным странам страновой риск определяется на основании рейтингов стран мира по уровню странового риска инвестирования, публикуемых компаниями «Ernst&Yung», BERI, Ассоциацией швейцарских банков и т.д.

При расчете региональной и бюджетной эффективности страновой риск не учитывается. При расчете общественной эффективности страновой риск учитывается только по проектам, осуществляемым за рубежом или с иностранным участием.

Риск ненадежности участников проекта обычно усматривается в возможности непредвиденного прекращения реализации проекта и оценивается экспертно каждым участником проекта. Обычно поправка на этот вид риска не превышает 5%, однако ее величина существенно зависит от того, насколько детально проработан организационно-экономический механизм реализации проекта, насколько учтены в нем опасения участников проекта. Этот вид риска уменьшается, если один из участников предоставляет имущественные гаран-

тии выполнения своих обязательств, и увеличивается, если нет проверенной информации о платежеспособности и надежности других участников проекта.

Риск неполучения предусмотренных проектом доходов обусловлен техническими, технологическими и организационными решениями проекта, а также случайными колебаниями объемов производства и цен на продукцию и ресурсы.

Ориентировочная величина поправок на риск неполучения предусмотренных проектом доходов приведена в табл. 9.

Риск неполучения предусмотренных проектом доходов снижается:

— при получении дополнительной информации о реализуемости и эффективности технологии, о запасах полезных ископаемых и т.д.;

— при наличии представительных маркетинговых исследований, подтверждающих умеренно пессимистический характер принятых в работе объемов спроса и цен, их сезонную динамику.

Таблица 8.

Поправка на риск проекта в зависимости от его цели

Величина риска	Пример цели проекта	Величина поправки на риск, %
Низкая	Вложения в развитие производства на базе освоенной техники	3-5
Средняя	Увеличение объема продаж существующей продукции	8-10
Высокая	Производство и продвижение на рынок нового продукта	13-15
Очень высокая	Вложения в исследования и инновации	18-20

Денежные потоки

С точки зрения расчета показателей экономической эффективности *инвестиционный проект представляет собой объект финансовой операции, связанной с распределенными во времени поступлениями и затратами денег, т.е. денежными потоками (cash flow)*.

Денежный поток инвестиционного проекта – это зависимость от времени денежных поступлений и затрат при его реализации. Он определяется для всего *расчетного периода* – отрезка времени от начала проекта до его прекращения.

На практике в подавляющем большинстве случаев расчетный период разбивается на *шаги расчета* – отрезки, в пределах которых производится агрегирование данных, используемых для оценки финансовых показателей. Шаги расчета определяются их номерами (0,1,...). Продолжительность шагов может быть как одинаковой, так и различной.

На каждом шаге значение денежного потока характеризуется:

- притоком, равным размеру денежных поступлений (или результатов в денежном выражении) на этом шаге;
- оттоком, равном затратам на этом шаге;
- сальдо (активном балансом), т.е. разностью между притоком и оттоком.

Для оценки финансовой реализуемости проекта наряду с денежным потоком рассматривается также *накопленный денежный поток*.

Накопленный денежный поток – это поток, характеристики которого (накопленный приток, отток и сальдо) определяются на каждом шаге расчетного периода как сумма соответствующих характеристик денежного потока за данный и все предшествующие шаги.

Денежный поток обычно состоит из потоков от отдельных видов деятельности: инвестиционной, операционной и финансовой.

Конкретный состав денежных потоков зависит от того, какой вид эффективности оценивается. Для оценки эффективности проекта в целом используются потоки от инвестиционной и операционной деятельности. При оценке эффективности участия в проекте добавляются также потоки денежных средств от финансовой деятельности.

Разделение на инвестиционный и операционный потоки является в большой степени условным и может быть интерпретировано как разделение общего денежного потока, связанного с производственной деятельностью, на долгосрочный и краткосрочный.

К финансовой деятельности относятся операции со средствами, внешними по отношению к проекту, т.е. те, которые на данном шаге не создаются за счет реализации самого проекта, а вкладываются в него извне.

Выделяются три основные направления реальных инвестиционных проектов, которые связаны с капитальным инвестированием (или капитальными вложениями), инновационным инвестированием в нематериальные активы и инвестированием прироста оборотных средств.

Наибольшую долю занимают проекты, реализуемые путем различных форм капитальных вложений. К ним относятся: новое строительство, расширение, реконструкция и техническое перевооружение предприятий, а также приобретение целостных имущественных комплексов.

Инновационное инвестирование в нематериальные активы осуществляется путем либо разработки новой, либо приобретения готовой научно-технической продукции и других прав (приобретение патентов на научные открытия, изобретения, промышленные образцы и товарные знаки; приобретение ноу-хау и т.п.).

Инвестирование прироста оборотных активов обусловлено необходимостью обеспечения возможности выпуска дополнительного объема продукции при расширении производственного потенциала предприятия соответствующими материальными оборотными активами (запасами сырья, материалов, полуфабрикатов, малоценных и быстроизнашивающихся предметов и т.п.).

На предприятии подготовка к реализации инвестиционных проектов, связанных с инновационным инвестированием в нематериальные активы и инвестированием прироста оборотных активов, не требующих высоких инвестиционных затрат, как правило, носит форму внутреннего служебного документа (например, докладной записки), в котором содержатся сведения, обосновывающие необходимость осуществления проекта, его объектную направленность, потребный объем инвестиционных ресурсов, а также экономическую эффективность.

Осуществление инвестиционных проектов, связанных с капитальными вложениями, требует серьезной предварительной проработки, так как связано с большим объемом инвестиционных ресурсов, привлекаемых как из внутренних, так и внешних источников финансирования. Собственники и менеджеры предприятия, а также инвесторы и кредиторы должны иметь четкое представление о стратегической концепции проекта, его масштабах, важнейших показателях маркетинговой, экономической и финансовой эффективности, объеме необходимых инвестиционных затрат, сроках их возврата и т.п. Для принятия решения по проекту участникам его реализации целесообразно иметь компактный документ, в котором были бы отражены основные, достаточные для принятия инвестиционного решения данные. Таким документом служит бизнес-план инвестиционного проекта.

Бизнес-план инвестиционного проекта — форма представления инвестиционного проекта, составляемая, как правило, на стадиях предварительного техникоэкономического обоснования и содержащая основные сведения об условиях инвестирования, целях и масштабе проекта, объеме и номенклатуре намечаемой к производству продукции, потребных ресурсах, а также конкретную программу действий по осуществлению проекта, возможные экономические и финансовые результаты. Бизнес-план представляет собой документ, в котором обосновывается концепция реального инвестиционного проекта, предназначенного для реализации, и приводятся основные его характеристики.

Основное назначение и задача бизнес-плана состоит в том, чтобы дать целостную системную оценку условиям, перспективам, экономическим и социальным результатам реализации инвестиционного проекта. Бизнес-план необходим:

1. инвестору — для определения экономической целесообразности вложения инвестиций;

2. органу управления реализацией инвестиционного проекта — для выработки программы действий и руководства в процессе реализации;

3. кредиторам — для принятия решений по кредитованию проекта исходя из эффективности проекта и возможности возврата кредита;

4. органам государственного управления — для регулирования и контроля экономических отношений по линии бюджетного финансирования проекта, льготного кредитования.

Основное требование, предъявляемое к бизнес-плану инвестиционного проекта, — обеспечение полноты содержащейся в нем информации. При этом все материалы, расчетные показатели и прочие данные должны быть достоверными.

Важнейшими принципами составления бизнес-плана инвестиционного проекта являются:

1. объективность и надежность входной и выходной информации;

2. необходимость и достаточность параметров выходных и промежуточных данных для принятия обоснованных решений по проекту на всех фазах и циклах его реализации;

3. комплексность и системность рассмотрения влияния всех факторов и условий на ход и результаты осуществления инвестиционного проекта;

4. возможная краткость. Обычный бизнес-план не должен превышать 15—20 страниц, за исключением сложных сфер бизнеса (в частности венчурных проектов), где проект может достигать 40—50 страниц. Все обосновывающие материалы необходимо приводить в приложении, а в основном тексте должны содержаться только итоговые показатели и данные;

5. выделение привлекательных и доказанных преимуществ проекта;

6. отсутствие общих и неконкретных формулировок, приукрашиваний и искаженной интерпретации данных, влияющих на принятие решений по проекту.

Состав бизнес-плана и степень его детализации зависят от масштаба инвестиционного проекта и сферы бизнеса, к которой он относится. Кроме того, в зависимости от продвинутости проектов бизнес-планы на разных стадиях их осуществления, сохраняя свою структуру и разделы, могут отличаться глубиной проработки разделов и детализацией содержащихся в них данных, а их первоначальное содержание — развиваться и углубляться.

Структура бизнес-плана инвестиционного проекта жестко не регламентирована, однако подчинена четкой логике и носит унифицированный характер в большинстве стран с рыночной экономикой. Типовой бизнес-план состоит из следующих разделов:

1. общие сведения, включая меморандум о конфиденциальности;
2. краткая характеристика проекта (резюме);
3. характеристика предприятия и отрасли;

4. сущность инвестиционного проекта;
5. оценка рынков сбыта и конкурентов;
6. план маркетинга;
7. инвестиционный план;
8. производственный план;
9. организационный план;
10. финансовый план и показатели эффективности проекта;
11. анализ рисков (анализ чувствительности);
12. приложения.

Начинается бизнес-план с титульного листа, на котором указываются: наименование и адрес предприятия — инициатора проекта, название проекта, время разработки бизнес-плана.

Раздел **«Общие сведения»** содержит данные об основных реквизитах предприятия — инициатора инвестиционного проекта (включая адреса, телефоны, факсы, фамилию, имя и отчество руководителя предприятия и исполнителя проекта), его месторасположении, отраслевой принадлежности, сфере и организационно-правовой форме деятельности. Здесь же указываются общие и конкретные цели инвестиционного проекта, технико-экономический уровень намечаемых к производству продукции или услуг, их конкурентоспособность и возможность сбыта и продажи, общие параметры инвестиционных затрат и их окупаемости, другие основные данные, отражающие суть проекта и его результатов.

Меморандум конфиденциальности включается в общие сведения с целью предупреждения лиц, допускаемых к ознакомлению с бизнес-планом, о конфиденциальности содержащейся в нем информации.

Раздел **«Резюме»** является кратким отображением сути и возможных экономических, социальных и экологических результатов осуществления инвестиционного проекта с указанием его преимуществ, основанных на данных маркетинговых

исследований. Оно в определенной степени должно отвечать требованиям рекламы инвестиционного проекта в целях привлечения инвесторов и кредитных средств для финансирования проекта и т.п. Основными составляющими раздела обычно являются:

1. обоснованное изложение преимуществ объекта инвестирования в сравнении с достигнутым уровнем производства и качества выпускаемой продукции (услуг) на других предприятиях и производствах аналогичного направления и профиля, существующих или находящихся в стадии строительства, реконструкции, технического перевооружения;

2. данные о потребности в финансовых и других ресурсах для реализации инвестиционного проекта;

3. экономические, социальные, экологические и финансовые результаты, которые ожидается получить в результате реализации проекта (валовая и чистая прибыль, рентабельность капитала, срок окупаемости инвестиций, увеличение числа рабочих мест и улучшение качества трудовой жизни работающих, уменьшение вредных выбросов в воздушный и водный бассейны и т.д.);

4. данные об объемах намечаемой к выпуску продукции (услуг), объемах продаж, затратах на производство, сбыт и т.п.

Резюме может содержать и другие важные итоговые характеристики и показатели инвестиционного проекта, а также сведения, относящиеся к организационному процессу его реализации. Резюме составляется в последнюю очередь, после разработки всех остальных разделов бизнес-плана и проведения всех необходимых обоснований и расчетов.

Раздел «*Характеристика предприятия и отрасли*» содержит характеристик)¹ текущего состояния дел в отрасли, сведения о тенденциях и прогнозах ее развития, определяет место и положение предприятия — инициатора инвестиционного проекта среди других предприятий отрасли. Конечная цель раздела состоит в раскрытии потребности в продукции

(работах, услугах) на общем фоне развития отрасли и ее способности наполнить рынок.

Важно, чтобы в разделе были указаны потенциальные конкуренты на рынке намечаемой к выпуску продукции, отражены их сильные и слабые стороны; определено, на какого именно потребителя рассчитана намечаемая к производству продукция; отражена динамика продаж в отрасли, факты и возможности появления новых видов или аналогов продукции.

Данный раздел содержит:

1. анализ текущего состояния и перспектив развития производства намечаемой к выпуску продукции в отрасли;

2. данные об объемах производства, реализации продукции (услуг) в отрасли, доле намечаемого объема производства в общем объеме производства в отрасли;

3. географическое положение и состояние отраслевого рынка (включая перечень и характеристику потенциальных покупателей, их возможностей, фактический объем продаж, объем неудовлетворенного спроса, тенденции развития рынка).

«Сущность инвестиционного проекта» — один из ключевых разделов, отражающий основные идеи проекта, его достоинства, условия осуществимости, возможные результаты реализации, характер и объем производства продукции (услуг), ее конкурентоспособность на внутреннем и внешнем рынках.

Данный раздел включает:

1. описание продукции (работ, услуг), подлежащей производству и реализации в результате осуществления инвестиционного проекта, ее функциональное назначение, свойства, технологичность в производстве, универсальность, соответствие стандартам, стоимость и др.;

2. изложение следующих стадий развития проекта — идея, эскизный проект, рабочий проект, опытная партия продукции, серийное производство, организация гарантийного и послегарантийного обслуживания; данные об условиях экспорта продукции, включающие оценку ее конкурентоспособ-

ности на внешнем рынке, цен реализации по данным маркетинга, патентной чистоте, а также решения по организации сбыта, созданию дилерской сети и т.д.;

3. изложение отличий намечаемой к выпуску продукции (услуг) от аналогичной отечественной и импортной;

4. аргументацию, обосновывающую успешное осуществление инвестиционного проекта.

«Оценка рынков сбыта и конкурентов». В бизнес-плане оценка производится в последовательности: изучение и характеристика рынка — сегментирование рынка — определение потенциальных покупателей — оценка уровней продаж — определение возможностей и путей продвижения продукции — определение прогрессивных форм реализации — определение сети дилеров и посредников в реализации продукции — определение сети гарантийного и послегарантийного обслуживания.

При изучении рынков сбыта продукции их обычно делят на три вида: рынки, на которых потребители не знают о продукции и ее свойствах в сравнении с аналогичной продукцией; рынки, на которых потенциальные покупатели знают о продукции, но не покупают ее, а покупают продукцию фирм-конкурентов; рынки, на которых приобретают намечаемую к выпуску продукцию. На основе изучения и оценки состояния указанных рынков определяются ниша предприятия — инициатора проекта, емкость рынка, возможный объем сбыта, предполагаемые цены продажи продукции.

В данном разделе необходимо оценить потенциальные возможности каждого конкурента на рынке и определить, имеет ли преимущества планируемая к выпуску продукция по сравнению с конкурентами. По каждому виду намечаемой к выпуску продукции в рамках оценки ее конкурентоспособности в бизнес-плане отражаются:

1. качество, технико-экономические показатели продукции, престиж торговой марки, уровень послепродажного об-

служивания, уровень упаковки, гарантийный срок службы, уникальность, многоплановость использования, надежность, патентная чистота;

2. цена реализации продукции, скидки с цены при различных условиях поставки, формы платежей за нее, в том числе на условиях кредита, лизинга и т.д.;

3. форма сбыта (прямая доставка, через торговых представителей, оптовых посредников, дилеров и др.), система доставки и складирования;

4. система продвижения продукции на рынки (прямая продажа производителем, демонстрационная торговля, показ образцов на выставках и ярмарках, стимулирование покупателей и т.д.);

5. система продвижения продукции по каналам сбыта (продажа на конкурсной основе, стимулирование посредников ценами и условиями продаж, телевизионный маркетинг, реклама через средства массовой и производственной информации).

Кроме того, раздел оценки рынков сбыта и конкурентов содержит сведения:

1. об основных потребителях (покупателях) намечаемой к выпуску продукции;

2. объеме и ценах продаж, перспективах расширения и сбыта продукции;

3. размерах, уровне и тенденциях развития рынков сбыта с отражением трудности проникновения на рынки;

4. путях выхода на внешние рынки, экспортном потенциале или его увеличении в связи с реализацией инвестиционного проекта;

5. стратегии сбыта, продвижения продукции на рынки, включая расчет и обоснование цен реализации и ценовой политики, организацию рекламы, сервисного обслуживания, мер по стимулированию сбыта;

б. потенциальных и действующих конкурентах, их доле на рынках, финансовом положении, уровне применяемой ими технологии, имидже и авторитете.

Раздел *«План маркетинга»* тесно связан с предыдущим разделом бизнес-плана и поэтому иногда их объединяют. План маркетинга составляют с целью обоснования объема, метода, цены продажи проекции и определения рекламной политики. Маркетинговая стратегия управления производством — это комплексная система организации и управления производственно-хозяйственной деятельностью, основанная на изучении состояния и перспектив развития рынков и представляющая собой совокупность функций и мер по разработке новой продукции с новыми свойствами, ее производству в соответствии с потребностями и емкостью рынка, обеспечению допустимого или желаемого уровня себестоимости, установлению цен на продукцию, организации ее сбыта на основе всестороннего изучения спроса и предложений. Маркетинговая стратегия ориентирует товаропроизводителя на выпуск такой продукции (услуг), которая бы пользовалась постоянным спросом на рынке и производство которой обеспечивало бы устраивающую товаропроизводителя норму прибыли на вкладываемый в проект капитал. Эта задача решается и в рамках обоснований инвестиционных проектов. Более частными задачами маркетинга, проводимого в рамках осуществления инвестиционных проектов, являются: оценка состояния рынков планируемой к выпуску продукции; определение возможностей, условий и путей проникновения, и завоевания соответствующих сегментов рынка, вытеснения конкурентов; минимизация риска инвестиционных вложений.

При осуществлении инвестиционных проектов исследуются не только рынки намечаемой к выпуску продукции, но и рынки инвестиционных ресурсов, рынки потребляемого для ее производства сырья, комплектующих изделий и др.

План маркетинга включает в себя:

1. описание рынков, их основных сегментов;
2. перечень потребителей продукции, основных конкурирующих фирм;
3. анализ возможных осложнений при сбыте продукции из-за конкуренции, действия по их устранению (обеспечение конкурентного преимущества);
4. определение стратегии маркетинга — программы деятельности по всем направлениям и позициям маркетинговых исследований, по целевым рынкам;
5. меры по контролю маркетинговых исследований.

В плане маркетинга прорабатываются и вопросы ценообразования:

6. какие цены на продукцию установить исходя из рыночной конъюнктуры;
7. обеспечат ли эти цены возмещение издержек производства и получение требуемой нормы рентабельности на вложенный капитал;
8. в какой мере устанавливаемые цены отражают спрос на продукцию и конкуренцию на рынке;
9. какие возможные меры необходимо предпринять в случае, если конкуренты снизят свои цены;
10. какой должна быть общая ценовая стратегия и т.п. В плане маркетинга важно также разработать схемы и формы сбыта продукции (со склада производителя, с промежуточных территориальных складов и баз, через посредников, оптом, в розницу), определить вид применяемого транспорта, емкость складов, требуемые запасы на складах в зависимости от вида транспорта, методы стимулирования продаж, организацию предпродажного и послепродажного обслуживания и др.

В общем виде план маркетинга содержит:

1. мероприятия по максимальному удовлетворению требований потребителей продукции в процессе осуществления инвестиционного проекта;

2. оценку возможности просчетов и ошибок и их «стоимости» при⁷ различных прогнозируемых вариантах осуществления проекта;

3. данные, характеризующие маркетинговую среду реализации проекта, и данные о возможных маркетинговых посредниках;

4. мероприятия по организации рекламы и данные о затратах на нее;

5. перечень конкретных покупателей продукции;

6. методы стимулирования продаж;

7. мероприятия по организации предпродажной подготовки и послепродажного обслуживания.

Раздел «*Инвестиционный план*» содержит план реализации важнейших этапов осуществления инвестиционного проекта во времени от начала его реализации до выпуска продукции и вывода предприятия на проектную мощность, а в необходимых случаях — до момента ликвидации производства. В этот раздел входят:

— перечень этапов инвестиционной фазы осуществления инвестиционного проекта;

— сведения о сроках проведения работ по этапам, в том числе об отводе или аренде земельного участка, проведении изыскательских и проектных работ, выполнении строительных, монтажных, пусконаладочных работ;

1. перечень требуемого оборудования, технологической оснастки, инструмента, специальных материалов, сроки их приобретения и поставки;

2. программа работ по подготовке кадров;

3. прогнозируемые затраты по инвестиционной фазе;

4. план вывода предприятия, производства на проектную (расчетную) мощность;

— информация о потенциальных источниках и условиях привлечения капиталов.

Основная цель раздела «*Производственный план*» состоит в описании обеспеченности инвестиционного проекта с производственной и технологической стороны, что подтверждает реальность производства продукции в нужном количестве, в планируемые сроки и соответствующего качества.

Производственный план (по объему продукции и смете затрат) составляется на основе плана сбыта продукции, расчета производственных мощностей предприятия, а также расчетных данных издержек производства, производственных запасов сырья и готовой продукции.

Как правило, производственный план содержит информацию:

1. об основных требованиях к технологии и организации производственного процесса;

2. применяемой технике и технологии производства продукции (описывается, какая техника и технология планируются к применению, их доступность для использования на данном объекте инвестирования, определяется необходимость и размеры затрат на приобретение новых технологий, патентов, лицензий на право производства продукции по ним);

3. объеме производства и производственной базе (расчетах производственной или проектной мощности по годам, объемах выпуска продукции, обеспеченности для этого имеющимся в наличии оборудованием, возможностях увеличения выпуска продукции);

4. потребности в сырье, материалах и энергии (указываются объемы потребности в сырье, материалах, комплектующих изделиях, топливе и энергии всех видов, по временным периодам осуществления инвестиционного проекта и их расчетная стоимость);

5. потребности в сырье, материалах и энергии (указываются объемы потребности в сырье, материалах, комплектующих изделиях, топливе и энергии всех видов, по временным периодам осуществления инвестиционного проекта и их расчетная стоимость);

При составлении производственного плана используется достаточно обширная исходная информация, от качества, достоверности и полноты которой зависят качество и обоснованность показателей эффективности инвестиционного проекта в целом. К такой информации относятся:

1. структура и объем производственного аппарата, планируемого к использованию в рамках реализации проекта;
2. номенклатура и объем производства продукции, услуг;
3. технология производства продукции;
4. организация производственных процессов в пространстве и времени;
5. показатели трудоемкости выполнения операций и тарифы по оплате труда рабочих основного производства;
6. нормы загрузки и производительности оборудования;
7. объем и характеристики используемого сырья, материалов, комплектующих изделий, в том числе их стоимость;
8. потребное количество энергии, пара, топлива, сжатого воздуха и т.д. и стоимость единицы их потребления;
9. перечень услуг сторонних организаций, необходимых для производства и сбыта продукции;
10. объем внутренних и внешних перевозок по всем видам грузов и транспорта, тарифы транспортных перевозок и др.

Производственный план необходим не только товаропроизводителю, но и другим участникам инвестиционного проекта. Данные плана являются важной составляющей обоснования надежности и эффективности проекта, а значит, влияют на решения потенциальных инвесторов, кредитующих организаций и т.д. Производственный план изучают также

эксперты при проведении экономической и экологической экспертизы инвестиционных проектов.

Раздел **«Организационный план»** представляет собой описание принятой концепции, формы и структуры управления реализацией инвестиционного проекта. Центральное место в данном разделе бизнес-плана занимает принятая организационная структура управления реализацией проекта. В ней должны быть четко определены: формы, функции и задачи служб и отделов; формы и порядок взаимодействия исполнителей; порядок координации, учета и контроля работ по реализации проекта; обязанности и ответственность отделов, служб и отдельных исполнителей. Очень важно определить круг лиц, наделенных правами принимать соответствующие решения по необходимому кругу вопросов на различных этапах и участках реализации проекта.

В данном разделе бизнес-плана отражается потребность в руководителях и специалистах для реализации инвестиционного проекта; требования, предъявляемые к ним по профилю и опыту деятельности, специальности и квалификации; условия принятия на работу, а также порядок и система оплаты труда руководителей и специалистов, их аттестации, организации повышения квалификации; условия премирования, участия в распределении прибыли; другие формы материального и морального поощрения эффективной работы.

Организационный план обычно состоит из следующих подразделов:

1. организационная структура управления проектом (структурная схема, состав подразделений и их функции, организация взаимосвязи и координации, распределение обязанностей между отделами и исполнителями);

2. требования к управленческому персоналу и сведения о нем (по специальностям, возрасту, стажу работы, образованию, владению акциями предприятия и т.д.);

3. система материального стимулирования и поощрения руководителей и специалистов.

Одна из основных задач, которая решается организационным планом, — планирование работ по осуществлению инвестиционного проекта.

«**Финансовый план**» — один из важнейших разделов бизнес-плана, так как является главным критерием принятия инвестиционного проекта к реализации.

Финансовый план необходим для контроля финансовой обеспеченности инвестиционного проекта на всех этапах его реализации и отражает предстоящие финансовые затраты, источники их покрытия и ожидаемые финансовые результаты, а также результаты расчетов, которые проводятся при его разработке в определенной последовательности.

На первом этапе расчетов, исходя из сметной стоимости работ, составляется **график потока инвестиции**, связанных со строительством (расширением, реконструкцией, техническим перевооружением) объекта и вводом его в эксплуатацию. В этом графике в составе инвестиций, связанных с вводом в действие основных фондов, учитываются не только прямые затраты по смете, но и накладные расходы подрядчика и инвестора, а также отражается потребный объем инвестиций в оборотные активы и создание необходимых резервных фондов. График составляется по годам реализации проекта, причем на первый год — в помесечном разрезе, на второй — в поквартальном, далее — в годовом.

На втором этапе расчетов обосновывается **план доходов и расходов**, связанных с эксплуатацией реализуемого инвестиционного проекта. Он содержит такие показатели хозяйственной деятельности эксплуатируемого проекта, как: валовой доход от реализации продукции (услуг), общий объем и состав основных текущих затрат; налоговые платежи; валовая и чистая прибыль; денежный поток. Этот расчет составляется так же, как и график потока инвестиций.

На третьем этапе расчетов определяется **точка безубыточности** (или **точка критического объема реализации**) по рассматриваемому инвестиционному проекту. Критический объем представляет собой уровень выручки, которая точно покрывает общие затраты и расходы по функционированию предприятия. Точка безубыточности показывает, при каком объеме продаж будет достигнута самоокупаемость хозяйственной деятельности объекта инвестирования на стадии его эксплуатации. Другими словами, в точке безубыточности достигается равновесие: если реализовывать больше этого уровня, то предприятие получает чистую прибыль, если же меньше — чистые потери.

Для расчета точки безубыточности (ТБ) используют формулу

$$ТБ = СПЗ : (ЧД - ПТЗ),$$

где **СПЗ** — сумма постоянных текущих затрат;

ЧД — уровень чистого дохода к объему продаж (%);

ПТЗ — уровень переменных текущих затрат к объему продаж (%).

При расчете точки безубыточности объем производства приравнивается к объему реализации.

Сумма постоянных текущих затрат складывается из расходов по аренде и содержанию основных фондов; амортизации основных фондов; расходов на рекламу; других видов текущих затрат, сумма которых не изменяется при изменении объемов продажи или производства.

Сумма переменных текущих затрат складывается из расходов на сырье и материалы; транспортных расходов; расходов по уплате процентов за краткосрочный кредит; другие видов текущих затрат, сумма которых изменяется пропорционально изменению объемов продажи или производства (рис.1).

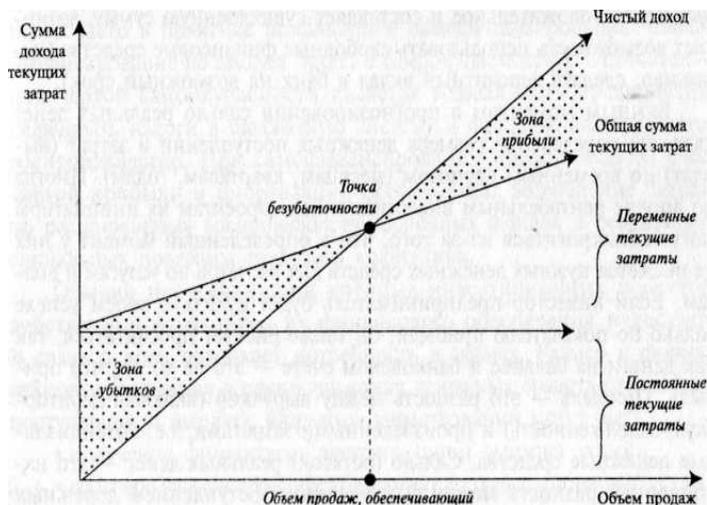


Рис. 1. Определение точки безубыточности

На четвертом этапе расчетов определяется *период окупаемости* инвестиций в проект.

На основе всех проведенных расчетов разрабатывается три документа:

- 1) план доходов и расходов;
- 2) план денежных поступлений и выплат (движения денежных средств);
- 3) план-баланс активов и пассивов.

План доходов и расходов содержит такие показатели, как: инвестиционные затраты, ожидаемый объем выручки, себестоимость реализованной продукции и услуг, эксплуатационные затраты, в том числе на управление, сбыт, аренду, рекламу, страхование имущества и рисков и т.д., сумма валовой и чистой прибыли, размер налоговых и других платежей.

План денежных поступлений и выплат составляется для прогноза сальдо реальных денег у инвестора по стадиям реализации инвестиционного проекта. Если окажется, что для какого-либо периода сальдо реальных денег имеет отрицательное значение, для этого периода необходимо взять финан-

совые средства в кредит. Если сальдо реальных денег положительное и составляет существенную сумму, возникает возможность использовать свободные финансовые средства (например, сделать депозитный вклад в банк на возможный срок).

Важным моментом в прогнозировании сальдо реальных денег является определение размера денежных поступлений и затрат (выплат) по временным периодам (месяцам, кварталам, годам). Иногда по вполне рентабельным инвестиционным проектам их инициаторы могут обанкротиться из-за того, что в определенный момент у них не окажется нужных денежных средств для расчетов по услугам и долгам. Если инвестор-предприниматель будет судить о своем успехе только по показателю прибыли, он также рискует просчитаться, так как деньги на балансе и банковском счете — это не то же, что прибыль. Прибыль — это разность между выручкой (включая дебиторскую задолженность) и произведенными затратами, т.е. потенциальные денежные средства. Сальдо (остаток) реальных денег — это накопленная разность между фактическим поступлением денежных средств и произведенными платежами, т.е. это фактические наличные суммы на расчетном счете в банке. Так, погашение долга инвестором не отражается в его инвестиционных затратах или издержках производства, но уменьшает сумму реальных денег. Начисленная сумма амортизации относится на издержки производства, увеличивает себестоимость продукции, снижает прибыль, но не оказывает влияния на сальдо реальных денег.

В *плане-балансе активов и пассивов* находят отражение все средства, вкладываемые инвестором в инвестиционный проект, и нераспределенная прибыль от его реализации. План-баланс составляется как основе данных плана доходов и расходов, плана денежных средств и характеризует стоимость собственного капитала, которая образуется как разность меж-

ду ликвидными активами и пассивами (денежные средства, дебиторская задолженность, запасы готовой продукции, сырья, комплектующих, материалов и т.п.) и неликвидными (оборудование, амортизационные отчисления, кредиторская задолженность и т.п.).

Планы доходов и расходов, движения денежных средств и баланс активов и пассивов служат основой проведения анализа финансовых ресурсов, необходимых для реализации инвестиционного проекта и выработки схемы его финансирования.

Формы и методы финансирования проектов многообразны. Наиболее часто в практике используется самофинансирование. Самофинансирование не следует путать с самоокупаемостью. Отличительной чертой самоокупаемости является возможность предприятия уплачивать налоги в бюджетную систему и финансировать простое воспроизводство. При самофинансировании предприятие за счет чистой прибыли и амортизации обеспечивает возмещение затрат по расширенному воспроизводству основных фондов и реализации социальных программ трудового коллектива.

Обычно при реализации крупных инвестиционных проектов собственных источников их финансового обеспечения не хватает. В связи с этим возникает потребность в займах. Размер и формы займов указываются в плане движения денежных средств (денежных поступлений и выплат). Формами заимствований могут быть:

1. получение финансовых ресурсов путем выпуска акций;
2. долговое финансирование (банковский кредит, ипотечные ссуды, размещение долговых обязательств);

3. лизинговое финансирование, когда лизинговая компания приобретает у изготовителя объекты основных средств и сдает их инициатору инвестиционного проекта в пользование на правах лизинговой оплаты, в том числе с правом выкупа.

Под выбранную схему финансирования намечаются источники финансирования инвестиционной деятельности. При

их определении руководствуются принципами рациональной структуры, оптимизации соотношения собственных и заемных источников, соблюдения финансовой устойчивости предприятия и максимизации суммы прибыли от инвестиционной деятельности.

Для определения доли собственных средств в общем объеме инвестиционных ресурсов можно использовать коэффициент самофинансирования, который определяется как отношение собственных средств предприятия к общей сумме инвестиций. Рекомендуемое значение показателя не ниже 0,51 (51%), иначе предприятие утрачивает финансовую независимость по отношению к заемным источникам финансирования.

Финансовую устойчивость, кроме показателя коэффициента самофинансирования, характеризуют коэффициент отношения собственного капитала к сумме используемых активов и коэффициент соотношения собственных и заемных средств.

Финансовый план содержит **оценку эффективности инвестиционного проекта**. Система показателей этой оценки включает показатели:

1. финансового состояния предприятия — характеризуют эффективность оперативной деятельности предприятия в ходе реализации инвестиционного проекта. К ним относятся:

- прибыльность проекта,
- рентабельность капитала,
- показатели ликвидности и финансовой устойчивости;

2. эффективности инвестиций в проект, которую в свою очередь характеризуют следующие показатели:

- срок окупаемости (*PP*),
- чистая текущая стоимость (*NPV*),
- индекс рентабельности (*PI*),
- внутренняя норма доходности (*IRR*).

На основании оценки эффективности инвестиционного

проекта инвесторы и другие его участники принимают решения об инвестировании, выходе из проекта, корректировке его параметров, условий реализации, возможных путях повышения эффективности и т.д.

Раздел «*Анализ рисков*» бизнес-плана содержит оценку степени неопределенности и риска достижения итоговых экономических показателей инвестиционного проекта. В нем определяются размер, время и место наступления нежелательных экономических последствий и их конкретные причины (изменение конъюнктуры инвестиционного рынка и рынка товаров и услуг, инфляция, изменения в налоговой системе и т.д.).

Риски должны рассматриваться и оцениваться по отдельным их видам:

1. риск существенной задержки начала реализации проекта (задержка получения лицензии, несвоевременное выделение земельного участка и т.д.);
2. риск несвоевременного завершения строительно-монтажных работ;
3. риск превышения расчетной сметной стоимости строительно-монтажных работ по проекту;
4. риск неосвоения (невыхода на запланированные объемы выпуска продукции в связи с несовершенством технологии, использования устаревшего оборудования, падением спроса, возрастанием конкуренции и т.д.);
5. риск снижения запланированного уровня эффективности деятельности и увеличения периода окупаемости капитала в связи с государственным регулированием цен, налоговым регулированием и т.д.

Одновременно в разделе прорабатываются и отражаются мероприятия по предупреждению рисков и возможному снижению потерь от них. Это может быть разработка профилактических мероприятий, предупреждающих риск, распределе-

ние негативных финансовых последствий рисков среди инвесторов и участников инвестиционного проекта, создание соответствующих резервных фондов и др. В случае внешнего страхования наиболее существенных рисков инвестирования определяются затраты на страховку.

Обычно в данном разделе рассматриваются возможные формы выхода из инвестиционного проекта на любой стадии его реализации, если фактический уровень риска значительно превысит расчетный и повлияет на эффективность затрат.

В разделе *«Приложения»* содержатся все необходимые и достаточные данные, использованные при экономических обоснованиях и составлении бизнес-плана (паспортные характеристики применяемого технологического оборудования и процессов, копии лицензий на производство, контрактов, экспертные заключения и др.), а также данные расчетов и обоснований, не вошедшие в основной текст бизнес-плана.

Контрольные вопросы и задания

1. Дайте понятие инвестиционного планирования.
2. Определите зависимость стратегического, тактического и оперативного планирования инвестиционной деятельности.
3. Определите суть концепции стратегического управления.
4. Назовите и охарактеризуйте основные виды текущих инвестиционных планов.
5. Охарактеризуйте принципиальное отличие инвестиционного бюджета предприятия и бюджета инвестиционного проекта.
6. Назовите и охарактеризуйте основные виды бюджетов.
7. Что такое инвестиционный проект?
8. Что представляет собой бизнес-план инвестиционного

проекта?

9. Каковы цели и назначение бизнес-плана и важнейшие принципы его составления?

10. Перечислите основные разделы бизнес-плана инвестиционного проекта.

11. Опишите последовательность проведения расчетов при разработке финансового плана. Какие документы составляются по результатам этих расчетов?

ТЕМА 6. ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ

6.1. Сущность и виды иностранных инвестиций

Интернационализация и глобализация мировых хозяйственных связей закономерно ведет к возрастанию роли иностранных инвестиций как источника финансирования инвестиционной деятельности.

Иностранные инвестиции представляют собой капитальные средства, вывезенные из одной страны и вложенные в различные виды предпринимательской деятельности за рубежом с целью извлечения предпринимательской прибыли или процента.

Иностранные инвестиции могут осуществляться в различных формах. При анализе этих форм могут быть использованы общие подходы к классификации инвестиций, предполагающие их выделение по объектам, целям, срокам вложений, формам собственности на инвестиционные ресурсы, рискам и другим признакам. Вместе с тем специфика иностранных инвестиций определяет необходимость уточнения ряда классификационных признаков применительно к данному типу инвестиций.

Так, по *формам собственности на инвестиционные ресурсы* иностранные инвестиции могут быть государственными, частными и смешанными.

Государственные инвестиции представляют собой средства государственных бюджетов, направляемые за рубеж по решению правительственных или межправительственных организаций. Эти средства могут предоставляться в виде государственных займов, кредитов, грантов, помощи.

Частные (негосударственные) инвестиции - это средства частных инвесторов, вложенные в объекты инвестирования, размещенные вне территориальных пределов данной страны.

Под *смешанными иностранными инвестициями* понимают вложения, осуществляемые за рубеж совместно государством и частными инвесторами. В зависимости от *характера использования* иностранные инвестиции подразделяют на предпринимательские и ссудные.

Предпринимательские инвестиции представляют собой прямые или косвенные вложения в различные виды бизнеса, направленные на получение тех или иных прав на извлечение прибыли в виде дивиденда. *Ссудные инвестиции* связаны с предоставлением средств на заемной основе с целью получения процента.

Особое значение при анализе иностранных инвестиций имеет выделение прямых, портфельных и прочих инвестиций. Именно в данном разрезе отражается движение иностранных инвестиций в соответствии с методологией Международного валютного фонда в платежных балансах стран.

Прямые иностранные инвестиции выступают как вложения иностранных инвесторов, дающих им право контроля и активного участия в управлении предприятием на территории другого государства.

Согласно классификации ЮНКТАД к прямым иностранным инвестициям относят зарубежные вложения, предполагающие долговременные отношения между партнерами с устойчивым вовлечением в них экономических агентов одной

страны (иностранный инвестор или материнская фирма) с их контролем за хозяйственной организацией, расположенной в принимающей стране. Соответственно к ним рекомендуется причислять:

— приобретение иностранным инвестором пакета акций предприятия, в которое он вкладывает свой капитал, в размере не менее чем 10-20% суммарной стоимости объявленного акционерного капитала;

— реинвестирование прибыли от деятельности указанного предприятия в части, соответствующей доле инвестора в акционерном капитале и остающейся в его распоряжении после распределения дивидендов и репатриации части прибыли;

— внутрифирменное предоставление кредита или равноценная операция по урегулированию задолженности в отношениях между материнской фирмой и ее зарубежным филиалом.

К разряду *портфельных инвестиций* относят вложения иностранных инвесторов, осуществляемые с целью получения не права контроля за объектом вложения, а определенного дохода.

В соответствии с положениями ЮНКТАД портфельные инвестиции, в отличие от прямых, представляют собой вложения в покупку акций, не дающих право вкладчикам влиять на деятельность предприятия и составляющих менее 10% общего объема акционерного капитала. К ним также относят вложения зарубежных инвесторов в облигации, векселя, другие долговые обязательства, государственные и муниципальные ценные бумаги. В большинстве случаев такие инвестиции производятся на рынке свободно обращающихся ценных бумаг.

Под *прочими инвестициями* понимаются вклады в банки, товарные кредиты и т.п.

Количественные границы между прямыми и портфельными инвестициями довольно условны. Обычно предполага-

ется, что вложения на уровне 10-20% и выше акционерного (уставного) капитала предприятия являются прямыми, менее 10-20% - портфельными. Однако так как цели, преследуемые прямыми и портфельными инвесторами, различаются, такое деление представляется вполне целесообразным. Выделение прочих инвестиций связано со спецификой вложений инвестиций имеют прямые инвестиции, поскольку они оказывают существенное воздействие на национальные экономики и международный бизнес в целом. Роль прямых иностранных инвестиций заключается:

- в способности активизировать инвестиционные процессы в силу присущего инвестициям мультипликативного эффекта;

- в содействии общей социально-экономической стабильности, стимулировании производственных вложений в материальную базу (в отличие от спекулятивных и нестабильных портфельных инвестиций, которые могут быть внезапно выведены с негативными последствиями для национальной экономики);

- в сочетании переноса практических навыков и квалифицированного менеджмента со взаимовыгодным обменом ноу-хау, облегчающим выход на международные рынки;

- в активизации конкуренции и стимулировании развития среднего и малого бизнеса;

- в способности при правильной организации, стимулировании и размещении ускорить развитие отраслей и регионов;

- в содействии росту занятости и повышению уровня доходов населения, расширению налоговой базы; /

- в стимулировании развития производства экспортной продукции с высокой долей добавленной стоимости, инновационных товаров и производственных технологий, управления качеством, ориентации на потребителя.

Возрастание роли прямых иностранных инвестиций в современной экономике во многом связано с деятельностью транснациональных корпораций (ТНК) и расширением масштабов международного производства

Согласно Закону КР «Об инвестициях», *иностранные инвестиции* - это вложение иностранного капитала в объект предпринимательской деятельности на территории Кыргызской Республики в виде объектов гражданских прав, принадлежащих иностранному инвестору, в том числе денег, ценных бумаг, иного имущества, имущественных прав, имеющих денежную оценку исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности, а также услуг и информации.

Отношение к иностранным инвестициям в стране зависит от тех целей, которые она при этом ставит. Кредиты МВФ не только служат непосредственному назначению финансированию бюджетного дефицита, но и укрепляют престиж Кыргызстана как заемщика на мировых финансовых рынках. Прямые инвестиции иностранных фирм рассматриваются не только как дополнительный источник для внутренних капиталовложений, но и как способ получения доступа к новой, более совершенной технологии, к системе сбыта на внешних рынках, к новым источникам финансирования. Иностранные инвестиции могут содействовать ускорению создания новых производств. Вместе с тем здесь имеются и серьезные опасения, что передача иностранным корпорациям контроля за кыргызскими природными ресурсами может привести к их оттоку за рубеж по необоснованно низким ценам, негативно скажется на потенциале собственного развития российской экономики. Реальная политика в отношении иностранных инвестиций должна строиться исходя из трезвой оценки полного баланса их плюсов и минусов.

В зарубежной литературе иностранные инвестиции обычно делятся на прямые и портфельные (в отличие от оте-

чественной литературы, где дополнительно выделяют *прочие* иностранные инвестиции). *Прямые инвестиции* предполагают такое помещение капитала иностранным инвестором, при котором он приобретает контроль над отечественным предприятием.

Обычно это бывает в тех случаях, когда иностранная компания собирается эксплуатировать данную фирму в своих интересах (получение большей прибыли, проникновение на внутренний рынок в обход высоких таможенных пошлин, перемещение собственного производства в район более низкой заработной платы или близкий к объемным рынкам сбыта или источникам сырья, материалов). При *портфельных инвестициях* для их владельца имеет значение только доход, а контроль за предприятием его не интересует.

Иностранные инвестиции могут содействовать ускорению и росту *транснациональных корпораций (ТНК)* - это вполне нормальное явление, которое укладывается в тенденцию к интеграции национальных экономик и интернационализации хозяйственных связей. В начале 90-х годов в мире насчитывалось около 40 тыс. ТНК, которые контролировали до 200 тыс. предприятий в разных странах. Штаб-квартиры ТНК, как правило, расположены в промышленно развитых капиталистических странах, причем больше половины - в пяти странах: США, Германии, Японии, Великобритании и Франции. Подавляющая часть ТНК - 60% их общего числа занята преимущественно в обрабатывающей промышленности, 37% - в торговле и услугах и только 3% — в добывающей промышленности. Для 100 крупнейших ТНК больше трети их глобальных активов приходилось на зарубежные предприятия.

Хотя глобализация производства дает немалые экономические выгоды как самим ТНК, так и экономике различных стран, в экономической литературе высказываются серьезные опасения, связанные с непомерным ростом влияния ТНК на

правительства, особенно небольших и слабых стран. У крупнейших ТНК размеры оборотов превышают ВВП многих стран мира. Вместе с тем конкретные действия ТНК могут негативно влиять на экономическое развитие стран, особенно в тех случаях, когда непосредственные социально-экономические интересы ТНК и страны расходятся. Сочетание этих интересов - проблема сложная и часто связанная с серьезными политическими конфликтами в обществе.

Привлечение иностранных инвестиций в кыргызскую экономику должно способствовать решению следующих проблем социально-экономического развития:

- освоение невостребованного научно-технического потенциала Кыргызстана;
- продвижение кыргызских товаров и технологий на внешний рынок;
- содействие расширению и диверсификации экспортного потенциала и развитию импортозамещающих производств в отдельных отраслях;
- содействие притоку капитала в трудоизбыточные регионы и районы с богатыми природными ресурсами для ускорения их освоения;
- создание новых рабочих мест и освоение передовых форм организации производства;
- освоение опыта цивилизованных отношений в сфере предпринимательства;
- содействие развитию производственной инфраструктуры.

Основные *формы инвестиций иностранного капитала* в отечественную экономику включают:

- инвестиции в форме государственных заимствований, образующих государственный долг;
- инвестиции в форме вклада в акционерный капитал отечественных предприятий;

- инвестиции в форме вложения в ценные бумаги;
- иностранные кредиты;
- лизинговые кредиты;
- финансовые кредиты отечественным предприятиям.

Сегодня **прямые иностранные инвестиции (ПИИ)** чрезвычайно важны для экономики Кыргызстана, так как являются не только дополнительным источником для внутренних капиталовложений, но и способом получения доступа к новой, более совершенной технологии, к системе сбыта на внешних рынках, к новым источникам финансирования.

Предпосылкой успешного продвижения по пути формирования стратегии с помощью ПИИ является освобождение от бытующих в настоящее время *иллюзий* относительно роли и места прямых иностранных инвестиций. К ним можно отнести высказывания типа:

1. «Формирование благоприятного инвестиционного климата является достаточным условием для усиления притока ПИИ в отрыве от макроэкономических реалий».

Жизнь показала, что улучшение инвестиционного климата является важным, но не единственным условием для увеличения ПИИ.

2. «Портфельные инвестиции трансформируются автоматически в ПИИ» Додефолтовская ситуация подтвердила, что портфельные инвестиции в основном носят спекулятивный характер, не трансформируя реальный сектор.

3. «Выгодно в первую очередь привлекать крупные инвестиционные проекты».

Изучение стратегий ТНК показывает, что страна-реципиент должна ориентироваться на все большее привлечение средних и малых ТНК. Средние и малые ТНК способны быстро заполнить недостающие ниши на национальном рынке, и их действия имеют менее выраженный монополистический характер. Стратегия малых форм ТНК направлена обыч-

но на инвестирование с нуля и предполагает кооперацию с местными производителями.

4. «Формирование структур продвижения ПИИ является само по себе ПИИ-стратегией» Любые инвестиционные структуры, в том числе и в области ПИИ, рискуют превратиться в бюрократические препоны, если их действия подчиняются не стратегическому плану и четкой концепции, а текущим интересам, не стыкующимся с долгосрочной динамикой развития хозяйственной системы.

5. «Большие потоки ПИИ возможны без государственной ПИИ-политики. Их может генерировать исключительно частный сектор, даже в условиях переходной экономики».

В развитых странах экономическая и политическая стабильность, а также уровень правовой защиты частной собственности обеспечивают достаточную защиту иностранного капитала и без специального законодательства и побудительных механизмов. В переходных же экономиках требуются специальные законы, гарантирующие защиту и регулирование иностранных инвестиций. Кроме того, повышенные риски, связанные с работой в незнакомой хозяйственной среде, должны компенсироваться системой стимулов, включая специальные меры для повышения имиджа, которые выставляет заинтересованная в иностранных инвестициях страна-реципиент. Более того, государство должно создавать режим для ПИИ, способный направить мировые потоки именно в свою страну. Такие задачи невозможно решать без специальной ПИИ-политики. В ситуации переходного периода экономический либерализм не может сам по себе обеспечить экономическую эффективность и промышленную мощь страны.

6. «Задача привлечения ПИИ возникает, когда иностранный инвестор сам проявит интерес к вложениям капитала в нашу экономику».

Такой подход вызван традициями изоляционизма. Он не учитывает нарастания межгосударственной конкуренции за ПИИ в контексте глобализации.

7. «Сутью ПИИ-политики является система побудительных механизмов, выставляемая с страной -реципиентом».

Подобное представление довольно распространено. Однако оно не учитывает, что использование системы стимулов - это только один из инструментов реализации ПИИ-стратегии. Поэтому использование лишь побудительных механизмов не может быть достаточным и заменить более широкий спектр отношений, регулирующих привлечение ПИИ.

Преодоление указанных иллюзий является предпосылкой поиска эффективной, наступательной ПИИ-политики в условиях нашей республики.

6.2. Политика стимулирования иностранных инвестиций

Политика стимулирования иностранных инвестиций в развитых и развивающихся странах различается весьма существенно. В практике стимулирования иностранных инвестиций промышленно развитых стран преобладают финансовые средства, а для развивающихся государств и стран с переходной экономикой - фискальные и налоговые средства стимулирования; чаще всего используются льготные таможенные пошлины на импортируемое производственное оборудование (что в промышленно развитых странах является малоэффективной мерой в силу невысоких ставок пошлин на большинство видов промышленного оборудования), уменьшение ставок корпоративного налога на прибыль, предоставление налоговых каникул.

Развивающиеся страны и страны с переходной экономикой при реализации государственной политики стимулирования привлечения иностранных инвестиций исходят из налого-

вых стимулов. Цель таких мер состоит в том, что эти страны хотят содействовать экономической реструктуризации, экономическому росту, используя приток внешних ресурсов.

Наиболее часто встречающиеся формы используемых налоговых льгот:

- налоговые каникулы;
- инвестиционные скидки;
- налоговый кредит;
- ускоренная амортизация;
- инвестиционные субсидии;
- льготы косвенного налогообложения, в частности, сниженные ставки таможенных пошлин.

Инвестиционные скидки и налоговый кредит по сравнению с *налоговыми каникулами* обладают преимуществами, поскольку являются более действенными инструментами для привлечения капитала в той или иной желательной форме.

Наиболее проста и эффективна система *налогового кредита*. Если сумма налогового кредита, предоставляемого квалифицированному предприятию, определена, то она перечисляется на специальный налоговый счет. Компания, получившая такую льготу, будет считаться обычным налогоплательщиком, а значит, подлежать всем действующим условиям и правилам налогообложения, включая определение налогооблагаемой прибыли и требование документировать налоговые доходы. Единственное отличие такой компании состоит в том, что ответственность за налогообложение доходов будет оплачиваться за счет кредитов, возвращаемых с налогового счета, пока сальдо баланса доводится до нуля. После этого налоговый счет закрывается на определенный период, а неиспользованные суммы налогового кредита разрешается использовать. Таким образом, информация о совокупном доходе не представляется, так как льготы сверх любого уже использованного периода времени практически действуют в течение всего сро-

ка. Если суммы налогового кредита, предоставляемые приоритетным предприятием, известны, то они могут быть включены в баланс как налоговые расходы и подлежат той же проверке, как и любые другие формы расходов. Другими словами, налоговый кредит - это вычет из налога на прибыль части инвестиционных расходов компании, возможно, с условием использования этого кредита для последующих капиталовложений.

Система *инвестиционных скидок* применяется в форме *сниженных налоговых ставок* - аналогично практике налогового кредита и имеет адекватный эффект. Единственное различие заключается в следующем. Если корпоративный налог имеет несколько ставок, то предоставляемую сумму инвестиционной скидки стоит определить не в абсолютном выражении, а в форме налоговой ставки, в которой предоставляется скидка. В противном случае сумма предоставляемого налогового кредита не будет зависеть от ставки налога.

Инвестиционная скидка может иметь форму скидки на истощение недр, предоставление которой ведет к уменьшению налогообложения прибыли добывающей индустрии. Например, в США и во Франции размер налогового кредита составляет 23,5% с продаж или 50% чистого дохода для нефти - и газодобывающих компаний, для компаний по добыче твердых минералов - 15 и 50% соответственно. При этом выдвигается требование реинвестирования полученных средств в эти отрасли в течение двух лет для нефти и газа, пяти лет - для твердых минералов.

Еще одна разновидность инвестиционных скидок - уменьшение корпоративного налога на половину разницы между расходами на НИОКР текущего года и средними затратами на научные исследования двух предшествующих периодов, но с учетом роста цен. Например, в Испании действует

постоянный налоговый кредит в размере 20% от расходов предпринимателей на НИОКР.

При *ускоренной амортизации* большая часть прибыли, чем при обычной амортизации, попадает в издержки производства и освобождается от налогообложения. Например, в Германии ежегодные нормы амортизации производственных сооружений со средним сроком службы, равным двадцати пяти годам, составляют 10% в первые четыре года, 5% - в следующие три года и по 2,5% в следующие восемнадцать лет. Наиболее льготные нормы амортизации действуют для основных активов отдельных секторов экономики: судов, самолетов, жилищного фонда, основных фондов малого и среднего бизнеса.

По сравнению с другими формами налоговых стимулов для привлечения иностранных инвестиций ускоренная амортизация имеет два преимущества:

- обходится дешевле, чем доходы, от которых отказались ранее, что частично покрывалось стоимостью последних лет действия активов;

- если ускоренная амортизация предоставлена на временной основе, то она может стимулировать на краткосрочный период рост капиталовложений, так как инвесторы, вероятно, вложат капитал, чтобы получить эффект в будущем.

Инвестиционные субсидии являются разновидностью инвестиционных скидок или налоговых кредитов, но их предоставление является проблематичным, так как имеет риск для бюджета (бюджетная эффективность таких субсидий может быть отрицательной).

Стимулирование косвенных налогов осуществляется в форме исключения из-под обложения НДС сырья и капиталоемких товаров, а также введения системы условно беспшлинного ввоза. Льготы в отношении косвенных налогов применяются для стимулирования экспорта и считаются наиболее приемлемой с правовой точки зрения практикой. Другая форма - ликвидация или уменьшение ставок таможенных пошлин.

Особое место среди средств стимулирования иностранных инвестиций занимают *свободные экономические зоны (СЭЗ)*, которые представляют собой зоны с особым юридическим и экономическим статусом, создающим благоприятные условия для привлечения иностранных инвестиций на основе ряда льгот.

В зависимости от вида деятельности различают пять типов зон:

- пределы национальной таможенной территории, в рамках которых осуществляются операции по складированию и адаптации товаров к условиям рынков сбыта;

- промышленно-производственные зоны - со специальным таможенным режимом, в которых промышленные компании производят экспортную и импортозамещающую продукцию, используя систему стимулов;

- технико-внедренческие зоны, в которых находятся национальные и зарубежные исследовательские, проектные и научно-производственные компании, пользующиеся действующей системой льгот;

- сервисные зоны - территории с льготным режимом для предпринимательской деятельности фирм и институтов, оказывающих разные виды финансовых и нефинансовых услуг;

- комплексные зоны - с льготным режимом хозяйственной деятельности на территории одного административного района.

Каждая СЭЗ имеет особые льготы в отношении инфраструктуры, банковских услуг, малого и среднего бизнеса. Но базовые льготы одинаковы для всех видов зон:

- внешнеторговые льготы - беспошлинный ввоз и вывоз товаров на территорию СЭЗ;

- налоговые льготы - налоговые каникулы на срок 5-20 лет, полное или частичное освобождение от налогов реинвестируемых прибылей на срок до 5 лет, скидки с налога на прибыль. Иностранные инвесторы освобождаются от уплаты налогов на собственность, налога с оборота;

- финансовые льготы - инвестиционные субсидии новым вкладчикам капитала, льготные государственные кредиты и т.д.:

- административные льготы - упрощенный порядок регистрации компаний, упрощенный порядок въезда-выезда иностранных граждан и т.д.

В целом наличие только одних льгот не является достаточным стимулом для привлечения капитала в СЭЗ. Необходимы также и иные факторы, составляющие понятие инвестиционного климата: политическая и экономическая стабильность, уровень развития инфраструктуры, стоимость и квалификация рабочей силы и т.д. На территории Кыргызстана первые СЭЗ начали образовываться в начале 90-х годов 20 века. Основной целью создания СЭЗ в тот период была активизация внешнеэкономической деятельности предприятий и организаций путем создания совместных предприятий и СЭЗ. Основными целями их создания послужили: развитие торгово-экономического и научно-технического сотрудничества с зарубежными странами, обеспечение благоприятных условий для привлечения иностранного капитала, технологий и управленческого опыта, а также потенциала предприятий к решению задач социально-экономического развития.

Итак, основными проблемами создания свободных экономических зон в Кыргызстане следующие:

- высокий уровень коррупции;
- отсутствие законодательной базы;
- недостаточное финансирование со стороны государства;
- криминализация данного вида деятельности;
- запутанные финансовые схемы, не позволяющие следить за перемещением капитала.

ТЕСТОВЫЕ ЗАДАНИЯ

№ 1. *Объектами финансовых инвестиций являются:*

- а) основные фонды;
- б) оборотный капитал;
- в) банковские депозиты;
- г) акции золотодобывающих компаний.

№ 2. *Объектами реальных инвестиций являются:*

- а) основные фонды;
- б) акции реального сектора экономики;
- в) оборотный капитал;
- г) объекты тезаврации.

№3. *Инвестиции - это:*

- а) обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления капитальных вложений, в том числе необходимая проектно - сметная документация, разработанная в соответствии с законодательством и утвержденными в установленном порядке нормами и стандартами, а также описание практических действий по осуществлению инвестиций (бизнес - план);
- б) вновь создаваемые и модернизируемые основные фонды и оборотные средства во всех отраслях и сферах народного хозяйства, ценные бумаги, целевые денежные вклады, научно - техническая продукция, другие объекты собственности, а также имущественные права и права на интеллектуальную собственность;
- в) денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги, технологии, машины, оборудование, лицензии, в том числе и на товарные знаки, кредиты, любое другое имущество или имущественные права, интеллектуальные ценности, вкладываемые в объекты предпринимательской и других видов деятельности

в целях получения прибыли (дохода) и достижения положительного социального эффекта;

г) расчетный суммарный объем денежных средств, подлежащих уплате в виде ввозных таможенных пошлин, федеральных налогов и взносов в государственные внебюджетные фонды инвестором.

№ 4. *Инвестиционная деятельность - это:*

- а) вложение инвестиций;
- б) совокупность практических действий по реализации инвестиций;
- в) любая деятельность, связанная с использованием капитала;
- г) мобилизация денежных средств с любой целью.

№ 5. *Капитальные вложения - это:*

- а) размещение капитала в ценные бумаги;
- б) инвестирование в создание новых или воспроизводство действующих основных фондов;
- в) инвестиции в любые объекты;
- г) инвестиции в новые технологии.

№ 6. *Технологическая структура капитальных вложений представляет соотношение затрат на:*

- а) реконструкцию;
- б) новое строительство;
- в) оборудование;
- г) техническое перевооружение;
- д) строительные-монтажные работы;
- е) прочие нужды;
- ж) расширение.

№7. *Субъектами инвестиционной деятельности являются:*

- а) предприятия;
- б) инвесторы;
- в) приказчики;
- г) заказчики;
- д) аудиторы;
- е) подрядчики;
- ж) пользователи;
- з) чиновники.

№ 8. *Стабильность налоговой нагрузки в течение срока окупаемости сохраняется для:*

- а) приоритетных инвестиционных проектов;
- б) всех инвестиционных проектов.

№ 9. *Инвестиционный цикл включает в себя следующие фазы:*

- а) прибыльную;
- б) предынвестиционную;
- в) убыточную;
- г) заключительную;
- д) инвестиционную;
- е) начальную;
- ж) эксплуатационную.

№10. *К простым методам оценки инвестиционных проектов относят расчет следующих показателей:*

- а) ставка прибыльности проекта;
- б) простая норма прибыли;
- в) чистая настоящая стоимость;
- г) срок окупаемости вложений;
- д) внутренняя норма доходности.

№11. К сложным методам оценки инвестиционных проектов относят расчет следующих показателей:

- а) ставка прибыльности проекта;
- б) простая норма прибыли;
- в) чистая настоящая стоимость;
- г) срок окупаемости вложений;
- д) внутренняя норма доходности.

№12. Инвестиционный риск - это:

- а) вероятность возникновения непредвиденных финансовых потерь в ситуации неопределенности условий инвестиционной деятельности;
- б) вероятность получения прибыли выше запланированной величины;
- в) вероятность смены в стране политической власти.

№ 13. Проекты, которые могут быть приняты к исполнению одновременно, называются:

- а) альтернативными;
- б) комплиментарными (взаимодополняющими);
- в) независимыми;
- г) замещающими.

№ 14. Бизнес-план разрабатывается с целью

- а) обоснования возможности реализации инвестиционного проекта;
- б) рекламы;
- в) текущего планирования производства.

№ 15. Возвратный поток денежных средств от владения облигациями включает в себя:

- а) амортизационные отчисления;
- б) дивиденды;
- в) проценты;
- г) стоимость на момент погашения.

№ 16. Если акция приобретается у эмитента, то ценой приобретения является:

- а) рыночная цена;
- б) эмиссионная цена;
- в) номинальная цена.

№ 17. Если акция приобретается на вторичном рынке, то ценой приобретения является:

- а) эмиссионная цена;
- б) номинальная цена;
- в) рыночная цена.

№18. Какова зависимость между риском вложений в ценные бумаги и ее доходностью (выберите правильное утверждение).

- а) чем выше риск, тем ниже доходность;
- б) чем ниже риск, тем выше доходность;
- в) степень риска не влияет на доходность ценной бумаги;
- г) чем выше риск, тем выше доходность.

№ 19. Полный доход от инвестирования в ценные бумаги складывается из

- а) текущего дохода;
- б) ожидаемого дохода;
- в) курсового дохода;
- г) реализованного дохода;
- д) начального дохода.

№20. *"Золотое правило инвестирования"* подразумевает, что:

- а) доход, получаемый при размещении капитала, прямо пропорционален риску, на который инвестор готов идти ради желаемого дохода;
- б) размещение средств осуществляется более чем в один объект инвестирования;
- в) расходы при инвестировании прямо пропорциональны риску.

№21. *Коэффициент 3* измеряет:

- а) политический риск;
- б) недиверсифицируемый риск;
- в) экологический риск;
- г) допустимый риск.

№22. *Инвестиционный портфель фирмы* - это:

- а) совокупность практических действий по реализации инвестиций;
- б) сформированная в соответствии с инвестиционными целями инвестора совокупность объектов инвестирования, рассматриваемая как целостный объект управления;
- в) денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

№ 23. *По приоритетным целям инвестирования различают следующие виды инвестиционных портфелей:*

- а) несбалансированный;
- б) портфель роста;
- в) портфель ценных бумаг;

- г) агрессивный;
- д) сбалансированный;
- е) портфель прочих объектов;
- ж) среднерисковый;
- з) портфель дохода;
- и) неотзываемый;
- к) смешанный;
- л) консервативный;
- м) отзываемый.

№24. *Управление портфелем бывает:*

- а) оптимальным;
- б) активным;
- в) односторонним;
- г) пассивным;
- д) минимальным.

№25. *Активное управление предполагает:*

- а) приобретение наиболее эффективных ценных бумаг;
- б) сохранение портфеля в неизменном состоянии в течение всего периода его существования;
- в) создание хорошо диверсифицированного портфеля на длительный срок;
- г) максимально быстрое избавление от низкодоходных активов;
- д) низкий уровень специфического риска.

№ 26. *Пассивное управление предполагает:*

- а) сохранение портфеля в неизменном состоянии в течение всего периода его существования;
- б) максимально быстрое избавление от низкодоходных активов;
- в) приобретение наиболее эффективных ценных бумаг;

- г) низкий уровень специфического риска;
- д) создание хорошо диверсифицированного портфеля на длительный срок.

№ 27. *Инвестиционный портфель, соответствующий стратегии инвестора, считается:*

- а) сбалансированным портфелем;
- б) несбалансированным портфелем.

№ 28. *Фундаментальный анализ основывается на изучении:*

- а) общеэкономической ситуации;
- б) политической ситуации;
- в) состояния отраслей экономики;
- г) положения компаний-эмитентов;
- д) финансового состояния институциональных инвесторов.

№ 29. *Технический анализ включает:*

- а) изучение биржевой статистики;
- б) выявление тенденций изменения курсов фондовых инструментов в прошлом;
- в) оценку политической ситуации;
- г) предсказание цен.

№ 30. *Заемные финансовые средства инвестора:*

- а) банковские кредиты;
- б) бюджетные кредиты;
- в) ассигнования из государственных и местных бюджетов;
- г) средства, получаемые от продажи акций;
- д) облигационные займы;
- е) паевые взносы.

№31. *Собственные финансовые ресурсы инвестора:*

- а) паевые взносы;
- б) облигационные займы;
- в) прибыль;
- г) средства, получаемые от продажи акций;
- д) внутрихозяйственные резервы;
- е) средства, выплачиваемые органами страхования при наступлении страхового случая;
- ж) амортизационные отчисления.

№32. *Инвестиционные ресурсы - это:*

- а) все виды средств, получаемых в качестве дохода от инвестирования;
- б) все виды денежных и иных активов, используемых в целях инвестирования;
- в) все виды затрат, возникающих при инвестировании средств;
- г) все виды активов, выбираемых для размещения средств.

№33. *Для определения оптимальной структуры капитала рассчитывают следующий показатель:*

- а) чистую настоящую стоимость;
- б) средневзвешенную цену капитала (ЛУАСС);
- в) внутреннюю ставку доходности;
- г) норму доходности по портфелю инвестиций.

№ 34. *Величина амортизационных отчислений зависит от:*

- а) среднегодовой стоимости основных производственных фондов;
- б) переоценки основных средств;
- в) способа начисления амортизации;
- г) ускорения НТП.

№35. Если строительство ведется силами самого заказчика, то такой способ строительства называется:

- а) подрядным;
- б) хозяйственным.

№36. Если договор подряда на строительство заключается заказчиком с одним подрядчиком, который координирует строительство, то такой договор называется

- а) государственный контракт;
- б) генеральный договор подряда;
- в) субподрядный договор;
- г) предварительный договор (протокол о намерениях).

№37. Если строительство осуществляется за счет бюджетных ассигнований, то между государственным заказчиком и подрядчиком заключается следующий договор:

- а) простой договор подряда;
- б) генеральный договор подряда;
- в) государственный контракт;
- г) предварительный договор (протокол о намерениях).

№38. Что из перечисленного ниже относится к дополнительным затратам сверх сметной стоимости ?

- а) стоимость средств на возведение временных зданий и сооружений;
- б) удорожание материальных ресурсов;
- в) стоимость средств на покрытие прочих работ и затрат;
- г) увеличение заработной платы работников, занятых в строительстве.

№ 39. В обязанности подрядчика входят:

- а) обеспечение поставок сырья, необходимых для осуществления пуско-наладочных работ;
- б) поставка всех необходимых для строительства материалов оборудования;
- в) обеспечение строительства проектно-сметной документацией;
- г) обеспечение заказчику свободного и непрерывного доступа на строительную площадку.

№ 40. Отличительными особенностями капитального строительства являются:

- а) большое разнообразие характера выполняемых на объектах работ;
- б) отличается высокой длительностью, но низкой капиталоемкостью;
- в) стоимость продукции строительства определяется специфической ценой;
- г) отличается не высокой мобильностью.

Тест № 41. Государственно-коммерческое финансирование предусматривает несколько вариантов господдержки частных инвестиционных проектов...

- а) снижение налоговых платежей;
- б) кредитование проектов Центробанком;
- в) выделение средств из бюджета на возвратной основе;
- г) обеспечение гарантиями третьих лиц;
- д) закрепление в собственности государства акций предприятия в обмен на госинвестиции;
- е) предоставление госгарантий.

№ 42. На размер мобилизации (иммобилизации) внутренних ресурсов в строительстве влияют:

- а) увеличение (уменьшение) остатков оборотных средств в строительстве;
- б) изменение кредиторской задолженности в строительстве;
- в) размер ассигнований, выделяемых стройке за счет бюджетных средств;
- г) увеличение (уменьшение) размера банковских кредитов.

№43. Лизинговые платежи включаются в...

- а) стоимость оборудования;
- б) себестоимость продукции лизингодателя;
- в) стоимость выпускаемой на оборудовании продукции;
- г) себестоимость продукции лизингополучателя.

№44. По истечению срока аренды лизингополучатель может...

- а) вернуть оборудование;
- б) продлить срок аренды;
- в) сдать оборудование другому пользователю;
- г) выкупить оборудование.

№45. Что из перечисленного не относится к объектам лизинга в соответствии с Законом «О лизинге в»

- а) здания;
- б) автомобили;
- в) земельные участки;
- г) оборудование;
- д) речные судна;
- е) товарно-материальные ценности;
- ж) природные ресурсы.

Тест №46. *Источником погашения кредита/кредитов при проектном финансировании являются*

- а) исключительно доходы, генерируемые самим проектом;
- б) доходы от общей деятельности;
- в) новые кредиты;
- г) любые средства.

№47. *Подлежит ли обязательному выкупу арендуемое имущество по договору о лизинге*

- а) да;
- б)нет.

№ 48. *Заемщиками при ипотечном кредитовании выступают*

- а) физические и юридические лица, имеющие детей;
- б) физические и юридические лица, состоящие на учете в налоговой инспекции;
- в) физические или юридические лица, имеющее в собственности объект недвижимости.

№ 49. *Основной документ при оформлении ипотечного кредита*

- а) вексель;
- б) закладная;
- в) акция;
- г) складское свидетельство.

№50. *Первый этап оценки инвестиционного проекта заключается в:*

- а) оценке эффективности проекта в целом;
- б) оценке эффективности проекта для каждого из участников;
- в) оценке эффективности проекта с учетом схемы финанси-

- рования;
- г) оценке финансовой реализуемости инвестиционного проекта.

№51. Показатели общественной эффективности учитывают:

- а) эффективность проекта для каждого из участников-акционеров;
- б) эффективность проекта с точки зрения отдельной генерирующей проект организации;
- в) финансовую эффективность с учетом реализации проекта на предприятии региона или отрасли;
- г) затраты и результаты, связанные с реализацией проекта, выходящие за рамки прямых финансовых интересов участников инвестиционного проекта, но отражающие интересы всех) затраты и результаты, связанные с реализацией проекта, выходящие за рамки прямых финансовых интересов участников инвестиционного проекта, но отражающие интересы всего народного хозяйства.

№52. Показатели бюджетной эффективности отражают:

- а) финансовую эффективность проекта с точки зрения отрасли с учетом влияния реализации проекта на функционирование отрасли в целом;
- б) влияние результатов осуществления проекта на доходы и расходы бюджетов всех уровней;
- в) финансовые последствия реализации проекта для его непосредственных участников;
- г) сопоставление денежных притоков и оттоков без учета схемы финансирования.

№ 53. *Трансфертные платежи* представляют собой:

- а) все виды внутренних перемещений денежных средств, которые не отражают реальных затрат или выгод страны;
- б) налоги, субсидии;
- в) кредитные операции, дивиденды, лизинговые платежи;
- г) размер предельного продукта, производимого при расходовании ресурса или фактора производства при его наиболее эффективном альтернативном использовании.

№54. *Второй этап оценки инвестиционного проекта заключается в оценке эффективности проекта:*

- а) в целом;
- б) для каждого из участников;
- в) без учета схемы финансирования;
- г) с точки зрения общества и отдельной, генерирующей проект организации.

№55. *Показатели коммерческой эффективности* учитывают:

- а) денежные потоки от операционной, инвестиционной и финансовой деятельности реализующей проект организации;
- б) последствия реализации проекта для федерального, регионального или местного бюджета;
- в) последствия реализации проекта для отдельной, генерирующей проект организации без учета схемы финансирования;
- г) затраты и результаты, связанные с реализацией проекта, выходящие за рамки финансовых интересов предприятий-акционеров.

№56. Имеется три альтернативных проекта. Доход первого проекта равен 2000 долл., причем первая половина выплачивается сейчас, а вторая — через год. Доход второго проекта — 2,2 тыс. долл., из которых 200 долл. выплачиваются сейчас, 1000 долл. — через год и еще 1000 долл. — через два года. Доход третьего проекта равен 3000 долл., и вся эта сумма будет получена через три года. Необходимо определить, какой из проектов предпочтительнее при ставке дисконта 20%:

- а) первый проект;
- б) второй проект;
- в) третий проект.

№ 57. Страхование инвестиций — это:

- а) одно из направлений количественного анализа рисков;
- б) один из важнейших методов управления риском при инвестировании;
- в) разновидность метода анализа чувствительности;
- г) план или программа вложения капитала с целью последующего получения прибыли.

Тест № 58. Анализ чувствительности — это:

- а) метод определения значений элементов проекта, дальнейшее изменение которых приводит к нежелательным финансовым результатам;
- б) метод оценки рисков, состоящий в измерении влияния возможных отклонений отдельных параметров проекта от расчетных значений на конечные показатели ценности проекта;
- в) простая диаграмма, отражающая существо любой ситуации, характеризующейся неопределенностью;
- г) приведение разновременных эффектов от вложения в проект инвестиций к нулевому моменту времени.

№ 58. *Инвестиционный риск — это:*

- а) процесс выравнивания монетарным путем напряженности, возникшей в какой-либо социально-экономической среде;
- б) неполнота и неточность информации об условиях деятельности предприятия, реализации проекта;
- в) нижний уровень доходности инвестиционных затрат;
- г) обобщающий термин для группы рисков, возникающих на разных этапах кругооборота капитала в результате действий конкурентов;
- д) вероятность возникновения условий, приводящих к негативным последствиям.

№59. *Промышленная облигация приносит доход в 50 долл. за год на ближайшие 15 лет, и конечный дивиденд составит 1000 долл. через 15 лет. Сколько сегодня стоит подобная облигация, если ставка дисконта равна 10%?*

- а) 620 долл.;
- б) 1210 долл.;
- в) 1530 долл.

№60. *Бессрочная облигация обеспечивает ежегодный доход, равный 150 долл. Стоит ли сегодня покупать эту облигацию за 1800 долл. при ставке процента, равной 8%?*

- а) да;
- б) нет.

№ 61. *Доходность государственных облигаций составляет 20%, премия за риск оцениваемого пакета ценных бумаг — 10%, коэффициент $P = 0,5$. Стоит ли рассматривать пакет акций, доходность которого составляет 30%?*

- а) да;
- б) нет.

№62. Модель доходности финансовых активов описывает зависимость между:

- а) дисперсией возможных исходов и ожидаемой доходностью актива;
- б) рыночным риском и требуемой нормой доходности финансовых активов, представляющих собой хорошо диверсифицированный портфель;
- в) рыночной оценкой акционерного капитала и стоимостью бессрочного аннуитета.

ГЛОССАРИЙ

Агрессивная инвестиционная политика - инвестиционная политика, направленная на максимизацию дохода, несмотря на высокий уровень рисков.

Агрессивный инвестор - инвестор, который реализует цели получения максимально высокой курсовой разницы от каждой сделки при высоком уровне риска и ограниченном длительностью инвестиционной операции сроке инвестирования.

Агрессивный инвестиционный портфель - портфель финансовых инструментов, характеризующийся ориентацией на максимизацию роста или дохода при высоком уровне портфельного риска.

Активы - экономические ресурсы фирмы в виде основного капитала, оборотного капитала и нематериальных средств, используемые в производственной деятельности с целью получения дохода.

Акция - ценная бумага, удостоверяющая участие ее владельца в капитале акционерного общества и дающая ему право на получение дохода в виде дивиденда.

Акционерный капитал - капитал, представленный в форме акций.

Альтернативные инвестиции - вложения в активы, которые характеризуются диаметрально противоположным поведением в конкретной ситуации.

Амортизация - постепенные выплаты или списание первоначальной стоимости активов (материальных в виде основных фондов или нематериальных), отражающих их износ в процессе использования в производственном процессе.

Амортизационная политика - комплекс мероприятий, связанный с выбором методов амортизации долгосрочных активов, направленных на ускоренное формирование собственных ресурсов фирм, стимулирование их инвестиционной активности и т.д.

Андеррайтинг - операции, связанные с покупкой новых эмиссий ценных бумаг с целью их последующих) размещения.

Аннуитет - равные по размеру платежи или поступления денежных средств, осуществляемые через равные промежутки времени по одинаковой ставке процента.

Балансовая прибыль - прибыль фирмы до вычета из нее налоговых и прочих обязательных платежей.

Балансовая стоимость акции - показатель, характеризующий обеспеченность акций реальными активами. Равен величине акционерного капитала и резервного фонда фирмы по балансу, приходящейся на одну акцию.

Безрисковая норма доходности - норма доходности по инвестициям, характеризующимся минимальным риском потери капитала и дохода.

Бизнес-план - документ, в котором комплексно, системно и детально обосновывается инвестиционное предложение и определяются основные характеристики инвестиционного проекта.

Будущая стоимость денег (future value - FV) - сумма средств, в которую инвестируемые сегодня средства превратятся через определенный период времени в результате наращивания первоначальной суммы на величину дохода, рассчитываемого с учетом нормы доходности.

Валовые инвестиции - совокупный объем инвестиций, направленных на приобретение средств производства, новое строительство, прирост товарно-материальных запасов в течение определенного периода.

Валовой внутренний продукт - общая рыночная стоимость товаров и услуг конечного потребления, произведенных в стране.

Валовой национальный располагаемый доход - сумма доходов, которыми располагают все институциональные единицы экономики для конечного потребления и сбережения.

Валовые национальные сбережения - общая сумма сбережений всех институциональных единиц, равная разнице между валовым располагаемым доходом и расходами на конечное потребление.

Валютный курс - оценка денежной единицы одной страны, выраженная в денежных единицах другой страны.

Валютный риск - риск, связанный с возможностью неблагоприятного изменения валютного курса.

Венчурное финансирование (от англ. venture - риск) - финансирование инвестиций в новые сферы деятельности, связанное с большим риском, в расчете на получение значительной прибыли.

Внутренняя норма доходности - показатель эффективности инвестиций, характеризующий уровень доходности инвестиционного проекта. Выражается ставкой дисконтирования, при которой будущая стоимость денежного потока равна текущей стоимости вложенных средств.

Государственные инвестиции - вложения, осуществляемые государственными органами власти и управления, а также предприятиями государственной формы собственности.

Денежный поток - поток денежных средств, характеризующий результат деятельности фирмы, определяемый как разность между встречными денежными потоками фирмы - входящими и вытекающими. Может быть положительным и отрицательным. В инвестиционном анализе - показатель, характеризующий эффект инвестиций в виде возвращаемых инвестору денежных средств.

Депозит - вклад, вид денежных и иных активов, помещенных в кредитнофинансовые институты.

Диверсификация инвестиций - вид инвестиционной стратегии, связанный с расширением или изменением инвестиционной деятельности.

Дивиденд - доход по акции. Часть доходов фирмы, предназначенная для распределения между акционерами в соответствии с количеством и видом акций, находящихся в их владении.

Дивидендная политика - политика фирмы по распределению дохода акционерного общества, определяющая соотношение между выплачиваемой в виде дивидендов и капитализируемой частями.

Дисконтирование - приведение будущей стоимости инвестируемых средств к их текущей стоимости.

Дисконтная ставка - ставка, по которой осуществляется приведение будущей стоимости инвестируемых средств к их текущей стоимости.

Дисперсия - показатель, используемый для количественной оценки рисков. Характеризует отклонение конкретных величин от их среднего значения в квадрате.

Долгосрочные инвестиции - вложения средств на период свыше трех лет.

Жизненный цикл инвестиционного проекта - период времени, в течение которого реализуются цели, поставленные в проекте. Включает три основных этапа: прединвестиционный этап, этап инвестирования, этап эксплуатации созданных объектов.

Заемные источники финансирования инвестиций - денежные ресурсы, полученные в ссуду на определенный срок и подлежащие возврату с уплатой процента. Заемные источники включают: средства, полученные от выпуска облигаций, других долговых обязательств, а также кредиты банков, других финансово-кредитных институтов, государства.

Залог - способ обеспечения кредитных обязательств.

Зарубежные инвестиции - вложения средств в объекты инвестирования, размещенные вне территориальных пределов данной страны.

Затраты - осуществляемые вложения; расходы, связанные с производственной деятельностью. Выделяют долгосрочные затраты (по осуществлению капитальных вложений, приобретению долгосрочных активов) и текущие (издержки производства и обращения). Текущие затраты могут быть постоянными и переменными.

Инвестиции - вложение капитала в объекты предпринимательской и/или иной деятельности в целях получения прибыли и/или достижения иного полезного эффекта.

Инвестиционная деятельность - в широком смысле — деятельность, связанная с вложением средств в объекты инвестирования с целью получения дохода (эффекта), в узком - процесс преобразования инвестиционных ресурсов во вложения (собственно инвестиционная деятельность, или инвестирование).

Инвестиционная деятельность банка - с позиций экономического субъекта (банка) — деятельность по вложению ресурсов банка на срок в создание или приобретение реальных активов и покупку финансовых активов с целью извлечения доходов, осуществляемую по инициативе банка. В макроэкономическом аспекте, связанном с реализацией роли банков как финансовых посредников, - деятельность, направленная на удовлетворение инвестиционных потребностей экономики.

Инвестиционная инфраструктура - совокупность институтов, осуществляющих мобилизацию инвестиционных ресурсов с последующим их размещением среди потребителей инвестиций.

Инвестиционная компания - финансово-кредитный институт, представленный объединением (корпорацией, финансовой группой, холдинговой, финансовой компанией), осуществляющий операции с ценными бумагами (эмиссия собственных ценных бумаг и размещающие их в ценные бумаги других эмитентов).

Инвестиционная политика - комплекс мероприятий по организации и управлению инвестиционной деятельностью, направленных на обеспечение оптимальных объемов и структуры инвестиционных активов, рост их прибыльности при допустимом уровне риска. Предполагает формирование системы целевых ориентиров инвестиционной деятельности, выбор наиболее эффективных способов их достижения. Важнейшими элементами инвестиционной политики являются стратегические и тактические процессы управления инвестиционной деятельностью.

Инвестиционная стратегия - определение долгосрочных целей инвестиционной деятельности и путей их достижения.

Инвестиционная тактика - выработка оперативных целей краткосрочных периодов и средств их реализации, детализирующая инвестиционную стратегию.

Инвестиционная функция - математически сформулированная зависимость.

Изменения инвестиционного спроса от изменения ряда параметров. В качестве последних могут использоваться чистая или ожидаемая прибыль, норма прибыли, накопленный основной капитал, объем амортизационных отчислений, индекс цен на инвестиционные товары, показатель биржевой котировки курса акций и др.

Инвестиционное предложение - совокупность объектов инвестирования во всех формах: вновь создаваемые и реконструируемые основные фонды, оборотные средства, ценные бумаги, научно-техническая продукция, имущественные и интеллектуальные права и др.

Инвестиционные брокеры - профессиональные организации или отдельные физические лица, ведущие посредническую деятельность на фондовом рынке в виде сведения покупателей и продавцов ценных бумаг и осуществления сделок с ценными бумагами за комиссионное вознаграждение.

Инвестиционные дилеры - профессиональные организации или отдельные физические лица, ведущие посредническую деятельность на фондовом рынке, осуществляя покупку ценных бумаг от своего имени и за свой счет с целью их последующего размещения среди инвесторов.

Инвестиционные институты - профессиональные организации или физические лица, которые осуществляют деятельность на рынке ценных бумаг как исключительную, т.е. не допускающую совмещения с другими видами деятельности. К инвестиционным институтам относят инвестиционные банки, инвестиционные компании и фонды, а также фондовые биржи, инвестиционных брокеров, дилеров, консультантов и др.

Инвестиционные качества ценных бумаг - обобщающая характеристика ценных бумаг с позиций их доходности, риска и ликвидности.

Инвестиционные ресурсы - реальные и финансовые активы, предназначенные для вложения в объекты инвестирования.

Инвестиционные товары - особый вид товаров, представленных элементами капитального имущества, которые в отличие от потребительских товаров используются в различных сферах экономической деятельности с целью получения дохода (эффекта) в перспективе.

Инвестиционный банк - кредитно-финансовый институт, специализирующийся на предоставлении услуг, связанных с инвестиционной деятельностью: долгосрочное кредитование, выпуск и размещение акций, облигаций, других ценных бумагах, а также обслуживание и участие в эмиссионно-учредительской деятельности нефинансовых компаний.

Инвестиционный климат - обобщающая характеристика совокупности социальных, экономических, организационных, правовых, политических и иных условий, определяющих привлекательность и целесообразность инвестирования в экономику страны (региона).

Инвестиционный кредит - кредит, предоставляемый на инвестиционные цели.

Инвестиционный налоговый кредит - вид налоговых льгот, предполагающий отсрочку уплаты в бюджет начисленных налоговых сумм при использовании обусловленной части чистой прибыли на инвестирование.

Инвестиционный портфель - сформированная в соответствии с определенной инвестиционной стратегией совокупность вложений в инвестиционные объекты.

Инвестиционный проект - в наиболее общем смысле - любое вложение капитала на срок с целью извлечения дохода. В инвестиционном анализе - комплекс взаимосвязанных мероприятий, направленных на достижение определенных целей в течение ограниченного периода времени.

Инвестиционный спрос - потребность хозяйственных субъектов в инвестиционных ресурсах. Может быть потенциальным и реальным. Потенциальный инвестиционный спрос отражает величину аккумулированного экономическими субъектами дохода, который может быть направлен на инвестирование. Реальный инвестиционный спрос характеризует действительную потребность хозяйственных субъектов в инвестировании и представляет собой инвестиционные ресурсы, которые непосредственно предназначены для инвестиционных целей.

Инвестиционный риск - вероятность возникновения финансовых потерь в виде утраты капитала или дохода в связи с неопределенностью условий инвестиционной деятельности.

Инвестиционный рынок - совокупность экономических отношений, форма взаимодействия субъектов инвестиционной деятельности, представляющих инвестиционный спрос и инвестиционное предложение. Характеризуется определенным соотношением спроса, предложения, уровнем цен, конкуренции и объемами реализации.

Инвестиционный фонд - организация, основанная в форме акционерного общества, которая осуществляет деятельность на рынке ценных бумаг как исключительную, т.е. не допускающую ее совмещения с другими видами деятельности.

Инвестор - субъект инвестиционной деятельности, осуществляющий вложение средств в объекты инвестирования.

Индекс доходности - один из показателей эффективности инвестиций, представляющий собой отношение приведенной стоимости денежных потоков к величине вложений. Характеризует относительную меру возрастания интегрального эффекта на единицу вложенных средств.

Инновационные инвестиции - инвестиции, осуществляемые с целью внедрения научно-технических достижений в экономику.

Иностранные инвестиции - вложения капитальных средств иностранных граждан, фирм, организаций, государств в различные виды предпринимательской деятельности на территории зарубежного государства с целью извлечения предпринимательской прибыли или процента.

Институциональный инвестор - институт финансового посредничества, осуществляющий аккумуляцию денежных средств с целью их последующего вложения в объекты инвестирования.

Инструменты фондового рынка - инструменты, с помощью которых осуществляются операции на фондовом рынке. Представлены различными видами ценных бумаг.

Ипотечный кредит - кредит, обеспечением которого служит залог земли и недвижимого имущества.

Ипотечный банк - банк, специализирующийся на предоставлении ипотечного кредита и других операций, связанных с ипотекой.

Капитал банка - собственные средства банка, включающие уставный капитал, фонды банка и нераспределенную прибыль.

Капитализация - преобразование средств (части чистой прибыли, дивидендов и др.) в капитал, в результате которого достигается увеличение размера собственных средств.

Капитализация фондового рынка - показатель, характеризующий масштабы операций на фондовом рынке. Определяется как суммарная рыночная стоимость обращающихся ценных бумаг.

Капиталовложения - инвестиции в воспроизводство основных фондов и прирост материально-производственных запасов.

Компаундинг - начисление сложных процентов с целью определения величины будущей стоимости.

Консервативная инвестиционная политика - инвестиционная политика, направленная на минимизацию риска вложений при невысоком гарантированном уровне дохода.

Консервативный инвестор - инвестор, целью которого является получение стабильного дохода в течение длительного времени.

Консервативный инвестиционный портфель - портфель, состоящий из ценных бумаг с низким уровнем риска, обеспечивающих непрерывный поток платежей в виде процентных или дивидендных выплат.

Контрольный пакет акций - количество акций, дающее право инвестору осуществлять контроль над деятельностью фирмы.

Концентрация банков - процесс укрупнения банков, ведущий к увеличению доли крупных банков в их общем количестве.

Концессионная система - система, основанная на соглашении между государством и частными инвесторами (ча-

сто иностранными) о передаче в эксплуатацию на определенный срок природных богатств, предприятий, других хозяйственных объектов.

Конъюнктура инвестиционного рынка - совокупность факторов, определяющих сложившееся соотношение спроса, предложения, уровня цен, конкуренции и объемов реализации на инвестиционном рынке или сегменте инвестиционного рынка.

Коэффициент Р - показатель уровня систематического риска, используемый в практике оценки риска по ценной бумаге или портфелю ценных бумаг.

Кредитные союзы - кредитные кооперативы, организуемые группами частных лиц, объединяемых по профессиональному или территориальному признаку, или создаваемые в виде добровольных объединений ряда самостоятельных кредитных товариществ.

Кредитные товарищества - кредитные организации, создаваемые в целях кредитно-расчетного обслуживания своих членов: кооперативов, арендных предприятий, предприятий малого и среднего бизнеса, физических лиц.

Кредитный рынок - сегмент финансового рынка, представленный кредитно финансовыми институтами, осуществляющими мобилизацию и размещение кредитных ресурсов.

Кругооборот инвестиций - движение инвестиций, в ходе которого они последовательно проходят все фазы воспроизводства от момента мобилизации инвестиционных ресурсов до получения дохода (эффекта) и возмещения вложенных средств. Совокупность кругооборотов выступает как оборот инвестиций.

Курс ценных бумаг - рыночная цена, по которой осуществляются покупка и продажа ценных бумаг в определенный момент времени.

Лизинг - комплекс имущественных отношений, возникающих при передаче объекта лизинга (движимого и недвижимого имущества) во временное пользование на основе его приобретения и сдачи в долгосрочную аренду. Используется как один из заемных источников финансирования инвестиций.

Ликвидность - способность актива быть использованным в качестве средства платежа без существенных потерь стоимости.

Ликвидность инвестиций - способность объектов инвестирования быть реализованными в течение короткого промежутка времени без существенных потерь своей стоимости.

Ломбарды - кредитные учреждения, выдающие ссуды под залог движимого имущества.

Магический треугольник инвестиционных качеств - объединенный критерий доходность - риск - ликвидность, отражающий противоречивость этих инвестиционных качеств у различных активов и означающий, что в принципе нет инвестиционных ценностей, обладающих одновременно всеми инвестиционными качествами.

Маржинальная стоимость ресурсов - стоимость добавочного полезного эффекта, который возникает в результате использования добавочной единицы капитала.

Метод линейной амортизации - метод, предполагающий равномерное начисление амортизации на долгосрочные активы в соответствии с утвержденными нормами амортизационных отчислений.

Метод таргетирования - способ регулирования величины и темпов роста денежной массы посредством установления целевых ориентиров роста денежных агрегатов на предстоящий период исходя из ожидаемого повышения производственного потенциала и роста цен в течение рассматриваемого периода.

Метод ускоренной амортизации - метод, предполагающий начисление амортизации на долгосрочные активы по

повышенным нормам с целью более быстрого списания их стоимости.

Методы финансирования инвестиций - способы финансирования инвестиционных проектов, к основным из которых относят самофинансирование, акционирование, кредитное финансирование, лизинг, смешанное финансирование.

Модель цены капитальных активов - модель оценки уровня доходности капитальных активов с учетом уровня риска, определяемого с помощью коэффициента P .

Наращение - способ оценки будущей стоимости инвестиций, постепенное увеличение первоначальной суммы вложений путем присоединения к ней дохода, рассчитанного с учетом определенной нормы доходности.

Несистематический риск - вид инвестиционных рисков, связанных с инвестиционной деятельностью конкретного субъекта или с вложениями в конкретные объекты инвестирования, негативных последствий которых можно в существенной степени избежать при повышении эффективности управления инвестиционной деятельностью.

Номинальная ставка процента - ставка процента, устанавливаемая без учета обесценения денег вследствие инфляции.

Номинальная стоимость облигации - обозначенная цена облигации, по которой осуществляется ее погашение.

Облигация - ценная бумага, представляющая собой долговое обязательство эмитента через определенный срок возместить владельцу вложенных средств номинальную стоимость облигации и уплатить по ней фиксированный процент.

Общества взаимного кредита - кредитные организации, обслуживающие мелкий и средний бизнес. Участники обществ взаимного кредита - физические и юридические лица, формирующие за счет вступительных взносов капитал общества и обязанные нести ответственность по своим долгам, а также операциям общества в размере открытого им кредита.

Объединенные фонды банковского управления - организация, ведущая деятельность на финансовом рынке, управление которой на основе доверительного управления осуществляется банком.

Объекты инвестиций - различные виды реальных и финансовых активов, служащих объектами инвестиционных вложений.

Оптимальный инвестиционный портфель - инвестиционный портфель, сформированный в соответствии с заданным соотношением доходности, риска и ликвидности.

Паевой инвестиционный фонд - разновидность инвестиционных фондов, представляющая собой имущественный комплекс без создания юридического лица, право собственности на который принадлежит инвесторам - владельцам инвестиционных паев, а управление передается юридическому лицу - управляющей компании.

Пенсионные фонды (частные) - небанковские финансовые институты, институциональные инвесторы, представляющие собой юридически самостоятельные фирмы, управляемые страховыми компаниями или траст-отделами коммерческих банков. Ресурсы формируются на основе регулярных взносов работающих и отчислений фирм, образовавших пенсионный фонд, а также доходов по принадлежащим фонду ценным бумагам.

Портфель дохода - инвестиционный портфель, сформированный исходя из приоритетности критерия максимизации текущего дохода.

Портфельные инвестиции - вложения в экономические активы с целью извлечения дохода (в форме прироста рыночной стоимости инвестиционных объектов, дивидендов, процентов, других денежных выплат) и диверсификации рисков.

Портфель реальных инвестиционных проектов - инвестиционный портфель, включающий реальные инвестиционные проекты.

Портфель роста - инвестиционный портфель, сформированный исходя из приоритетности критерия прироста капитала.

Портфель ценных бумаг - инвестиционный портфель, состоящий из приобретенных ценных бумаг.

Привлеченные источники финансирования инвестиций - средства, предоставленные на постоянной основе, по которым может осуществляться выплата владельцам этих средств дохода (в виде дивиденда, процента) и которые могут практически не возвращаться владельцам. В их составе: средства от эмиссии акций, дополнительные взносы (паи) в уставный капитал, а также целевое государственное финансирование на безвозмездной или долевого основе.

Программы ADR и GDR - способы привлечения прямых зарубежных инвестиций эффективно работающими российскими предприятиями, которые связаны с выпуском и размещением среди потенциальных стратегических инвесторов глобальных депозитарных расписок (GDR) и американских депозитарных расписок (ADR) на акции российского эмитента.

Проектное финансирование - вложения, обеспечивающие воспроизводство и прирост индивидуального и общественного капитала. Осуществляются в форме участия инвесторов в капитальных затратах хозяйствующих субъектов.

Простой процент - сумма, которая начисляется от первоначальной величины стоимости вложения в конце периода, определяемого условиями вложения средств. Процент - сумма, уплачиваемая должником кредитору за использование заемных средств.

Процентная ставка - ставка, по которой выплачиваются процентные платежи.

Прямые инвестиции - вложения в уставные капиталы предприятий (фирм, компаний) с целью установления непосредственного контроля и управления объектом инвестиру-

ния. Направлены на расширение сферы влияния, обеспечение будущих финансовых интересов, а не только на получение дохода.

Реальная ставка процента - ставка процента, устанавливаемая с учетом обесценения денег вследствие инфляции.

Реальные инвестиции - вложения в реальные экономические активы: материальные ресурсы (элементы физического капитала, прочие материальные активы) и нематериальные активы (научно-техническая, интеллектуальная продукция и т.д.).

Ресурсная база банков - совокупность ресурсов в распоряжении банков, включающих капитал (собственные средства) банков, привлеченные средства (депозиты физических и юридических лиц) и заемные средства (межбанковские ссуды, кредиты Центрального банка, средства, полученные от эмиссии облигаций, векселей и др.).

Рынок капитала - сегмент финансового рынка, где объектом купли-продажи являются кредитные ресурсы и фондовые инструменты на срок более одного года.

Рынок ценных бумаг (фондовый рынок) - сегмент финансового рынка, где объектом купли-продажи являются ценные бумаги (фондовые инструменты).

Рыночный механизм инвестирования - механизм осуществления инвестиционного процесса на основе взаимодействия инвестиционного и финансового рынков, функционирования развитой сети финансовых посредников, обеспечивающих аккумуляцию финансовых ресурсов сберегателей (сектора экономики, где имеется свободный капитал) с целью их последующего размещения между потребителями инвестиций исходя из доходности операций как критерия эффективности инвестирования.

Самофинансирование - способ финансирования, предполагающий использование собственных источников.

Сбалансированный инвестиционный портфель - портфель, состоящий из различных инвестиционных объектов, характеризующийся сбалансированностью доходов, рисков и ликвидности и соответствием качествам, заданным при его формировании.

Система коллективного инвестирования - совокупность небанковских финансово-кредитных институтов, осуществляющих привлечение средств индивидуальных частных инвесторов с последующим размещением их в объекты инвестирования.

Сбережения - часть дохода, не используемая для потребления.

Систематический (рыночный) риск - риск, общий для всех участников инвестиционной деятельности и форм инвестирования. Определяется факторами, на которые инвестор при выборе объектов инвестирования не может повлиять.

Сложный процент - сумма, образующаяся в результате вложения средств при условии, что сумма начисленного простого процента не выплачивается по истечении каждого периода, а присоединяется к исходной сумме и в последующем доход исчисляется с общей суммы.

Собственные источники финансирования инвестиций - средства для финансирования инвестиций, принадлежащие фирме. Основными видами собственных средств, используемых для финансирования инвестиций, являются амортизация и капитализируемая часть чистой прибыли.

Совместные (смешанные) инвестиции - вложения капитальных средств, -осуществляемые отечественными и зарубежными экономическими субъектами в объекты инвестирования.

Средневзвешенная стоимость капитала - показатель, характеризующий уровень требуемой доходности вложений инвестора. Определяется как сумма величин стоимости каж-

дого из источников капитала, умноженных на индекс их доли в общей стоимости капитала.

Срок окупаемости - период времени, в течение которого осуществляется полное возмещение суммы инвестируемых средств за счет доходов, получаемых от реализации инвестиционного проекта.

Среднесрочные инвестиции - вложения средств на период от одного года до трех лет.

Стратегический инвестор - инвестор, деятельность которого направлена на захват сферы влияния и установление контроля над собственностью путем приобретения паритетного пакета акций.

Структура источников финансирования инвестиций - соотношение различных источников финансирования инвестиций в общем объеме ресурсов, предназначенных для инвестирования.

Страховые компании - организации, осуществляющие деятельность по привлечению средств физических и юридических лиц, используемых для денежного возмещения полученных ими убытков при наступлении страхового случая в соответствии с обусловленными обязательствами. В рыночной экономике - крупные институциональные инвесторы.

Субъекты инвестиционной деятельности - физические и юридические лица, являющиеся инвесторами, пользователями объектов инвестирования и другими участниками инвестиционной деятельности.

Текущая (приведенная) стоимость денежных средств (present value - PV) - первоначальная величина суммы денежных средств, инвестируемых с целью получения дохода в будущем. Определяется как сумма будущих денежных поступлений, приведенных с учетом определенной ставки процента (дисконтной ставки) к настоящему времени.

Текущие затраты - затраты экономических ресурсов, связанные с текущей производственной деятельностью, которые полностью возмещаются в течение одного производственного цикла.

Технический анализ инвестиционного рынка - анализ, основывающийся на оценке рыночной конъюнктуры и динамики курсов путем построения и исследования графиков динамики отдельных показателей в рассматриваемом периоде, нахождении определенной тенденции (тренда) и ее экстраполяции на перспективу.

Точка безубыточности - объем деятельности фирмы, при котором достигается безубыточность: чистый доход от реализации продукции равен сумме текущих постоянных и переменных затрат.

Умеренный инвестор - инвестор, ориентирующийся на уровень дохода, который может формироваться как за счет дивидендных и процентных выплат, так и за счет курсовой разницы при рассчитанном уровне риска.

Финансовые инвестиции - вложения средств в различные финансовые активы: ценные бумаги, паи и долевые участия, банковские депозиты и т.п.

Финансовые инструменты - объекты инвестирования, представляющие собой различные финансовые активы.

Финансовые компании - финансовые институты, специализирующиеся на кредитовании продаж потребительских товаров в рассрочку и выдаче потребительских ссуд.

Финансовые посредники - финансово-кредитные инвестиционные институты, осуществляющие аккумуляцию инвестиционных ресурсов с целью их последующего размещения.

Финансовый рынок - рынок, где объектом купли-продажи являются финансовые активы. Основные сегменты финансового рынка — рынок кредитных ресурсов и рынок ценных бумаг.

Фондовая биржа - институционально организованный рынок ценных бумаг, функционирующий на основе централизованных предложений о купле-продаже ценных бумаг, выставляемых биржевыми брокерами по поручениям институциональных и индивидуальных инвесторов.

Фондовый индекс - индикатор конъюнктуры фондового рынка, средний показатель динамики курсовой стоимости акций ведущих компаний. К наиболее известным фондовым индексам относятся: в США — индексы Доу Джонса и Стандарт энд Пулз, в Японии — индекс Никкей, в Великобритании — индекс Футси.

Фондоотдача (капиталоотдача) - показатель эффективности использования основных фондов фирмы, рассчитываемый как отношение объема производства продукции (объема продаж) к стоимости основных фондов.

Фундаментальный анализ инвестиционного рынка - анализ, базирующийся на оценке эффективности деятельности предприятия-эмитента, изучении комплекса показателей финансового состояния предприятия, тенденций развития отрасли, к которой оно принадлежит, степени конкурентоспособности производимой продукции.

Хеджирование - способ страхования рисков.

Ценные бумаги - денежные документы, удостоверяющие право владения или отношения займа, определяющие взаимоотношения между лицом, выпустившим эти документы, и их владельцами и предусматривающие, как правило, выплату дохода в виде дивиденда или процента, а также возможность передачи денежных и иных прав, вытекающих из этих документов.

Чистая прибыль - прибыль, остающаяся в распоряжении фирмы после уплаты налоговых и других обязательных платежей.

Чистые инвестиции - валовые инвестиции, уменьшенные на величину амортизационных отчислений.

Чистый дисконтированный доход - критериальный показатель эффективности инвестиций, рассчитываемый как разность между суммой денежных поступлений в результате реализации проекта (дисконтированных к текущей стоимости) и суммой дисконтированных текущих стоимостей всех инвестиционных вложений.

Экспортное финансирование - способ мобилизации иностранных инвестиций предприятиями, связанный с привлечением иностранных производителей, заинтересованных в экспорте производственно-технической продукции.

Эмиссия - выпуск в обращение денежных знаков, платежных средств, ценных бумаг в результате, которого возрастает денежная масса.

Эффективность инвестиций - соотношение результатов, полученных в результате реализации инвестиционного проекта, и инвестиционных вложений. Измеряется комплексом показателей, основными из которых являются: чистый дисконтированный доход, индекс доходности, внутренняя норма доходности, срок окупаемости.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК РЕКОМЕНДУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

Нормативно-правовые акты

1. Закон «Об инвестициях в КР» от 27 марта 2003 года №66
2. «Положение о порядке выплаты дивидендов по акциям акционерных обществ» (Постановление Госкомиссии КР по ценным бумагам от 8 января 2004 года № 3).
3. Закон КР «О порядке проведения проверок субъектов предпринимательства», принят ЖК КР 27 марта 2007 года № 72.
4. Закон Кыргызской Республики « Об акционерных обществах» от 27 марта 2003 года № 64 (с изменениями и дополнениями).
5. Постановление Правительства КР от 31 мая 2001 года № 260 «О лицензирование отдельных видов предпринимательской деятельности»
6. Правила о порядке применения процедур процесса банкротства (утверждены Постановлением Правительства КР « Об утверждении Временного положения об ипотечном жилищном долгосрочном кредитовании в КР» от 20 декабря 2001 года №799.

Основная:

1. Абрамов С.И. Инвестирование. – М.: 2000.
2. Анализ инвестиционный привлекательности организаций М:2010
3. Бочаров В.В. Инвестиции. - Спб., «Питер», 2002.
4. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент. - Киев, «Эльга-Н», «Ника-центр», 2001.
5. Вяхрин П.И, Инвестиции. М.: «Дашков и К» , 2002
6. Деева А.И. Инвестиции. – М.: Экзамен, 2002.
7. Игошин В.Н. Инвестиции. – М.: ЮНИТИ,1999.
8. Кузнецов Б.Т. Инвестиции. – М.: ЮНИТИ, 2006.

9. Кузнецов Б.Т. Управление инвестициями. М.: Благовест –В, 2004.
10. Кузнецов Б.Т. Значение инвестиций в современной экономике. Дайджест финансы. 2003
11. Крувщиц Л. и др. Финансирование инвестиций. М.: ПИТЕР, 2003
12. Сергеев И.В., Веретенникова И.И. Организация и финансирование инвестиций. - М.: «Финансы и статистика», 2000.
13. Орлова Е.Р. Инвестиции. – М.: Омега, 2003.
14. Ковалев В.В. Инвестиции. М: Проспект- 2008.
15. Чиченова М.В. Инвестиции. М.: 2011

Дополнительная:

1. Гитман Л. Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования. - М.: «Дело», 1997.
2. Шарп У.Ф., Александер Г.Дж., Бейли Дж.В. Инвестиции. - М.: «ИНФРА М». 2002
3. Шеремет В.В. Управление инвестициями. М.: Высшая школа, 1999
4. Чернов В.А. Инвестиционная стратегия. М.: ЮНИТИ, 2003
5. Фабоцци Ф. Дж. Управление инвестициями. М.: ИНФРА-М, 2000