Содержание

Введение 2

Глава 1.Теоретические основы анализа инвестиций 4

1.1Сущность инвестиций и их формы 4

1.2 Методы оценки инвестиционных проектов 10

Глава 2 Анализ эффективности капиталовложений………………………..…25

2.1 Расчёт эффективности данного проекта…………………….……………...20

# 2.2 Ивестиционноо-банковский бизнес : Росссии и зарубежный опыт……...27

Заключение………………………………………………………………………39

Список использованной литературы…………………………………………..41

# **Введение**

Капитальные вложения представляют собой использование обществом валового национального продукта на воспроизводство основных фондов. По форме они выступают как совокупность затрат на создание новых, а также техническое перевооружение, реконструкцию и расширение действующих основных фондов производственного и воспроизводственного назначения.

Капитальные вложения выступают как одна из форм инвестиций в экономику страны. Непрерывность и достаточность их являются обязательными для нормального функционирования экономики каждой страны.

Проблема инвестиций в нашей стране настолько актуальна, что разговоры о них не утихают. Эта проблема актуальна, прежде всего, тем, что на инвестициях в России можно нажить огромное состояние, но в то же время боязнь потерять вложенные средства останавливает инвесторов. Российский рынок - один из самых привлекательных для иностранных инвесторов. Однако государственная инвестиционная политика сейчас направлена именно на то, чтобы обеспечить инвесторов всеми необходимыми условиями для работы на российском рынке, и потому в перспективе мы можем рассчитывать на изменение ситуации в российской экономике в лучшую сторону.

Актуальность рассмотрения проблемы инвестиций в современной России определяется следующими соображениями.

В целом хорошо налаженная инвестиционная деятельность для любой экономики имеет ключевое значение и во всем мире считается важнейшим признаком эффективности управления. Массовое внедрение новейшей наукоемкой техники и современных технологий сопряжено со значительными капитальными затратами, поскольку усовершенствованная техника намного дороже традиционно выпускаемой.

Активная инвестиционная деятельность представляет собой постоянно возобновляющийся циклический процесс. Создавая условия для позитивных сдвигов в экономике любого индустриального или развивающегося государства, этот процесс является «локомотивом» технического, а, следовательно, и социально-экономического развития всего общества. На основе инвестиций создаются новые предприятия, а уже существующие – расширяются, разрабатываются новые, самые современные виды продукции, что, в свою очередь, приносит выгоду не только потребителям инвестиций, их партнерам по бизнесу и самим инвесторам, но и государству, которое получает от успешно работающих предприятий больше доходных поступлений в виде налогов.

Объектом исследования является экономика организации.

Предмет исследования – методы обоснования эффективности капитальных вложений.

Цель данной работы – рассмотреть теоретические основы анализа инвестиций и раскрыть финансовые источники и методы обоснования эффективности капитальных вложений.

Указанная цель предполагает решение следующих задач:

* Раскрыть понятие капитальные вложения;
* Раскрыть сущность инвестиций и их форм;
* Показать методы оценки инвестиционных проектов;
* Определение эффективности инвестиционной деятельности на примере.
* Дать оценку инвестиционно-банковской деятельности: в России и за рубежом.

Данная курсовая работа состоит из двух глав, введения, заключения, списка литературы.

**ГЛАВА 1 Теоретические основы анализа инвестиций**

**1.1 СУЩНОСТЬ ИНВЕСТИЦИЙ И ИХ ФОРМЫ**

Термин "инвестиции" происходит от латинского слова "invest", что оз­начает "вкладывать". В более широкой трактов­ке инвестиции представляют собой вложения капитала с целью последующего его увеличения..

При этом прирост капитала должен быть достаточным для того, чтобы скомпенсиро­вать инвестору отказ от использования имеющихся средств на потребление в текущем периоде, вознаградить его за риск, возместить потери от инфляции в предстоящем периоде.

Капитальные вложения имеют важное народнохозяйственное значение, определяемое ролью, которую выполняют вновь созданные или модернизированные средства труда в процессе производства материальных благ. Как важный фактор расширенного общественного воспроизводства достижений научно-технического прогресса, что создает материальные условия для роста и совершенствования общественного производства и повышения материального благосостояния народа

Понятие «инвестиции», «иностранные инвестиции» можно определить по-разному. С экономической точки зрения существует множество ее определений, но, как мне кажется, наиболее точное и популярное определение мы находим у П. Самуэльсона – «Инвестирование – отказ от использования доходов на текущее потребление в пользу капиталообразования и ожидаемого расширения потребления в будущем»[[1]](#footnote-1). Существуют разные определения инвестиций:

Инвестиции - это денежные средства, банковские вклады, паи, акции, ценные бумаги, технологии, машины, оборудование, лицензии, патенты, в том числе на товарные знаки, кредиты, а также имущественные и неимущественные права, включая интеллектуальную собственность» то есть оно отражает только возможные направления инвестиций и не дает представления об их экономическом содержании[[2]](#footnote-2).

Инвестиции - это долгосрочные вложения капитала в различные отрасли производства. Эти вложения могут производиться как внутри страны, так и за ее пределами.

Инвестиции - денежные средства, ценные бумаги, иное имущество вкладываемые в объекты предпринимательской и иной деятельности в целях получения прибыли или иного полезного эффекта.

Инвестиции – это расходы на создание, расширение реконструкцию и техническое перевооружение основного капитала, а так же на связанные с этим изменения оборотного капитала.

В коммерческой практике принято различать следующие типы инве­стиций:

* инвестиции в физические активы;
* инвестиции в денежные активы;
* инвестиции в нематериальные (незримые) активы.

Под физическими активами понимаются производственные здания и сооружения, а также любые виды машин и оборудо­вания со сроком службы более одного года. Под денежными активами понимаются права на получе­ние денежных сумм от других физических и юридических лиц, например де­позитов в банке, облигаций, акций и т. п. Под нематериальными (незримыми) активами понимаются ценности, приобретаемые фирмой в результате прове­дения программ переобучения или повышения квалификации персонала, раз­работки торговых знаков, приобретения лицензий и т. д.

Инвестиции в ценные бумаги принято называть портфельными инве­стициями, а инвестиции в физические активы чаще именуют инвестициями в реальные активы. Эти оба типа инве­стиций имеют большое значение в эко­номике. Однако в на­стоящем учебном пособии мы сосредоточим внимание на проблемах инвестиций в реальные активы.

Все разновидности инвестиций в реальные активы можно свести к сле­дующим основным группам.

• Инвестиции в повышение эффективности. Их целью являет­ся прежде всего создание условий для снижения затрат за счет замены оборудования, обучения персонала или перемещения производственных мощностей в ре­гионы с более выгодными условиями производства.

• Инвестиции в расширение производства. Задачей такого инвестиро­вания является расширение возможностей выпуска товаров для ранее сфор­мировавшихся рынков в рамках уже существующих производств.

• Инвестиции в новые производства. Такие инвестиции обес­печивают создание совершенно новых предприятий, которые будут выпускать ранее не изготавливавшиеся товары (или оказывать новый тип услуг) либо позволят, например, фирме предпринять попытку выхода с ранее уже выпускавшимися товарами на новые для нее рынки.

• Инвестиции ради удовлетворения требований государствен­ных орга­нов управления. Эта разновидность инвестиций стано­вится необходимой в том случае, когда фирма оказывается перед необходимостью удовлетворять требования властей в части либо экономических стандартов, либо безопасно­сти продукции, либо иных условий деятельности, которые не могут быть обеспечены за счет только совершенствования менедж­мента.

Причиной, заставляющей вводить такого рода классифи­кацию инве­стиций, является различный уровень риска, с кото­рыми они сопряжены. За­висимость между типом инвестиций и уровнем риска определяется степенью опасности не угадать возможную реакцию рынка на изменения результатов работы фирмы после завершения инвестиций. Ясно, что организация нового производства, имеющего своей целью выпуск не знако­мого рынку продукта, сопряжена с наибольшей степенью неопределенности, тогда как, например, повышение эффектив­ности (снижение затрат) производства уже принятого рынком товара несет минимальную опасность негативных последствий инве­стирования.В условиях рыночной экономики осуществление инвести­ций нельзя рассматривать как "произвольную" форму деятельности фирмы в том смысле, что фирма может осуществлять или не осуществлять подобного рода операции. Неосуществление инвестиций неминуемо приводит к потерям конкурентных позиций. Поэтому все возможные инвестиции можно разбить на две группы:

- пассивные инвестиции, т.е. такие, которые обеспечивают в лучшем случае неухудшение показателей прибыльности вложений в операции данной фирмы за счет замены устаревшего оборудования, подготовки нового персо­нала взамен уволившихся сотрудников и т.д.

- активные инвестиции, т. е. такие, которые обеспечивают повышение конкурентоспособности фирмы и ее прибыльности по сравнению с ранее достигнутыми за счет внедрения новой технологии, организации выпуска пользующихся спросом товаров, захвата новых рынков, или поглощения конкурирующих фирм.

Инвестиции, осуществляемые при основании или покупке предпри­ятия, принято называть начальными инвестициями или нетто-инвестициями. В свою очередь брутто-инвестиции состоят из нетто-инвестиций и реинве­стиций, причем последние представляют собой связывание вновь свободных инвестици­онных средств посредством направления их на приобретение или изготовление новых средств производства с целью поддер­жания состава ос­новных фондов предприятия (инвестиции на замену, рационализацию, ди­версификацию и т.д.).[[3]](#footnote-3)

Инвестиции в объекты предпринимательской деятельности осуществ­ляются в различных формах. В связи с этим для анализа и планирования ин­вестиций важной представляется классификация инвестиций по признакам, показанным на рис. 1.1.

1. В зависимости от объектов вложений средств различают реальные и финансовые инвестиции.

2. По характеру участия в инвестировании выделяют прямые и непря­мые инвестиции.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Признаки классификации инвестиций | | | | |
| 1.По объектам вложения сре-дств | 2.По характеру участия в инвестировании | 3.По периоду инвестиров-ния | 4.По формам собствен-ности инвестиционных ре-сурсов | 5.Пореги-ональному признаку |

Инвестиции за рубежом

Инвестиции внутри страны

Частные инвестиции

Государственные инвестиции

Иностранные инвестиции

Совместные инвестиции

Краткосрочные инвестиции

Долгосрочные инвестиции

Финансовые инвестиции

Реальные инвестиции

Прямые инвестиции

Непрямые инвестиции

# Рис. 1 Классификация инвестиций по разным признакам

Под прямыми инвестициями понимают непосредственное участие ин­вестора в выборе объектов инвестирования и вложения средств.

Под непрямыми инвестициями подразумевают инвестирование, опо­средствуемое другими лицами (инвестиционными или иными финансовыми посредниками),а под долгосрочными инвести­циями - вложения капитала на период свыше одного года.

3. По периоду инвестирования различают краткосрочные и долгосроч­ные инвестиции.

Под краткосрочными инвестициями понимают обычно вло­жения капи­тала на период, не более одного года

4. По формам собственности инвесторов выделяют част­ные, государст­венные, иностранные и совместные инвестиции.

Частные инвестиции - это вложения средств, осуществляе­мые гражда­нами, а также предприятиями негосударственных форм собственности, пре­жде всего коллективной.

Государственные инвестиции осуществляют центральные и местные органы власти и управления за счет средств бюджетов, внебюджетных фон­дов и заемных средств, а также государст­венные предприятия и учреждения за счет собственных и заемных средств.

Под иностранными инвестициями понимают вложения, осуществляе­мые иностранными гражданами, юридическими лицами и государствами.

Совместные инвестиции - это вложения, осуществляемые субъектами данной страны и иностранных государств.

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

Под инвестициями внутри страны (внутренними инвестициями) подра­зумевают вложения средств в объекты инвестирования, размещенные в тер­риториальных границах данной страны.

Под инвестициями за рубежом (зарубежными инвестициями) пони­мают вложения средств в объекты инвестирования, размещенные за преде­лами территориальных границ данной страны (к этим инвестициям относятся также приобретения различных финансовых инструментов других стран – акций зарубежных компаний, облигаций других государств и т.п.).[[4]](#footnote-4)

Источниками инвестиций могут быть:

* собственные средства предприятия (прибыль, амортизация, страховка);
* привлеченные средства (средства от продажи акций, облигаций и других ценных бумаг);
* заемные средства (кредиты, облигационные займы, кредиты иностранных банков и компаний, страховых обществ и пенсионных фондов);
* Средства, выделяемые вышестоящими холдингами и акционерными компаниями, а также финансово-промышленными группами на безвозмездной основе;
* Ассигнование из федерального, регионального и местного бюджетов, а также из фондов поддержки предпринимательства на безвозмездной основе;
* Иностранные инвестиции, предоставляемые международными финансовыми институтами и организациями различных форм собственности.

**1.2 МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ**

В основе процесс принятия управленческих решений инвестиционного характера лежат оценка и сравнение объема предполагаемых инвестиций и будущих денежных поступлений. Поскольку сравниваемые показатели относятся к различным моментам времени, ключевой проблемой здесь является проблема их сопоставимости. Относиться к ней можно по-разному в зависимости от существующих объективных и субъективных условий: темпа инфляции, размера инвестиций и генерируемых поступлений, горизонта прогнозирования, уровня квалификации аналитиков и т.д.

Методы, используемые в анализе инвестиционной деятельности, можно подразделить на две группы: а) основанные на дисконтированных оценках; б) основанные на учетных оценках.

Дисконтирование капитала и доход, Финансовые ресурсы, материальную основу которых составляют деньги, имеют временную ценность. Временная ценность финансовых ресурсов может рассматриваться в двух аспектах. Первый аспект связан с покупательной способностью денег. Второй аспект связан с обращением денежных средств как капитала и получением доходов от этого оборота. Деньги как можно быстрее должны делать новые деньги.[[5]](#footnote-5)

Все затраты при инвестировании подразделяются на первоначальные и текущие. Цены, которые применяются в процессе расчетов, могут быть:

Базисные цены, сложившиеся в народном хозяйстве на определенный момент времени. Эти цены остаются неизменными в течение всего периода расчета (Цб).

Прогнозные цены – устанавливаются на основе прогноза динамики цен и корректируются на каждом шаге расчета (без учета инфляции):

 (1)

 – индекс изменения себестоимости на данном шаге расчета t, по сравнению с начальным периодом tн.

Расчетная цена – используется для вычисления результатов инвестирования с учетом инфляции, если расчеты выполнены в прогнозных ценах:

 (2)

Iи – индекс инфляции.

Инфляция – рост цен в экономике или на отдельный вид ресурса.

 (3)

Поскольку инвестиции оказывают влияние на деятельность предприятия в течение длительного периода времени, возникает необходимость приведения всех затрат и результатов к единой ценности в начальном периоде. Это приведение осуществляется через коэффициент дисконтирования:

 (4)

t – шаг расчета.

Е – норма дисконта, равная норме прибыли на капитал и принимаемая инвестором самостоятельно.

Дисконтирование доходов - приведение дохода к моменту вложения капитала. Для определения наращенного капитала и дополнительного дохода с учетом дисконтирования используются следующие формулы:

 (5)

где К - размер вложения капитала к концу t-го периода времени с момента вклада первоначальной суммы, руб.;

К - текущая оценка размера вложенного капитала, т.е. с позиции исходного периода, когда делается первоначальный вклад, руб.;

- коэффициент дисконтирования (т.е. норма доходности, или процентная ставка) , доли единицы; t - фактор времени (число лет или количество оборотов капитала) .

Д = К (1 +) - К (6)

где Д - дополнительный доход, руб.

Дисконтирование дохода применяется для оценки будущих денежных поступлений (прибыль, проценты, дивиденды) с позиции текущего момента. Инвестор, сделав вложение капитала, руководствуется следующими положениями. Во-первых, происходит постоянное обесценение денег; во-вторых, желательно периодическое поступление дохода на капитал, причем в размере не ниже определенного минимума. Инвестор должен оценить, какой доход он получит в будущем и какую максимально возможную сумму финансовых ресурсов допустимо вложить в данное дело исходя из прогнозируемого уровня доходности. Эта оценка производится по формуле (5) : К = \_\_\_\_\_\_\_ (1.5) (1 + n)

ЧИСТЫЙ ПРИВЕДЁННЫЙ (ДИСКОНТИРОВАННЫЙ) ДОХОД

Показатель чистого приведенного (дисконтированного) дохода (Net Present Value, NPV) можно сопоставить величину капитальных вложений (Invested Сapital, IC) с общей суммой чистых денежных поступлений, генерируемых ими в течение прогнозного периода, и характеризует современную величину эффекта от будущей реализации инвестиционного проекта. Поскольку приток денежных средств распределен во времени, он дисконтируется с помощью коэффициента r. Коэффициент r устанавливается, как правило, исходя из цены инвестированного капитала.[[6]](#footnote-6)

Допустим, что инвестированный капитал (IС) будет генерировать в течение n лет годовые доходы в размере P1, P2, ..., Pn . Тогда NPV можно расчитать по формуле:

 (7)

где T – горизонт расчета.

t – шаг расчета.

Rt – результат инвестирования на шаге t.

Зt – затраты на шаге t.

Очевидно, что если: NPV > 0, то проект следует принять; NPV< 0, то проект следует отвергнуть; NPV = 0, то проект ни прибыльный, ни убыточный.

Следует особо прокомментировать ситуацию, когда NРV инвестиционного проекта равен нулю. В случае реализации такого проекта благосостояние собственников предприятия не изменится, однако объемы производства возрастут.

Поскольку часто увеличение производственного потенциала предприятия оценивается положительно, проект все же принимается.

При прогнозировании доходов по годам необходимо по возможности учитывать все виды поступлений, которые могут быть связаны с данным проектом. Так, если по окончании периода реализации проекта планируется поступление средств в виде ликвидационной стоимости оборудования или высвобождения части оборотных средств, они должны быть учтены как доходы соответствующих периодов.

При расчете NPV, как правило, используется постоянная ставка дисконтирования, однако в зависимости от обстоятельств (например, ожидается изменение уровня процентных ставок) ставка дисконтирования может дифференцироваться по годам. Если в ходе расчетов применяются различные ставки дисконтирования, то, во-первых, формулы (7) неприменимы и, во-вторых, проект, приемлемый при постоянной ставке дисконтирования, может стать неприемлемым.

Пример

Требуется проанализировать инвестиционный проект со следующими характеристиками (млн руб.): - 150, 30, 70, 70, 45. Рассмотрим два случая: а) цена капитала 12%; б) ожидается, что цена капитала будет меняться по годам следующим образом: 12%, 13%, 14%, 14%.

В случае а) воспользуемся формулой (1): NPV = 11,0 млн руб., т.е. проект является приемлемым.

NPV находится прямым подсчетом:

млн. руб.

т.е. проект убыточен.

Необходимо отметить, что показатель NPV аддитивен, т. e. NPV различных проектов можно суммировать. Это очень важное свойство, выделяющее этот критерий из всех остальных и позволяющее использовать его в качестве основного при анализе оптимальности инвестиционного портфеля.

РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ КАПИТАЛОВЛОЖЕНИЙ

Индекс рентабельности инвестиций (Profitability Index, PI) рассчитывается на основе показателя NPV по следующей формуле

PI= (8)

Очевидно, что если: РI > 1, то проект следует принять; РI < 1, то проект следует отвергнуть; PI = 1, то проект не является ни прибыльным, ни убыточным.[[7]](#footnote-7)

В отличие от показателя NPV индекс рентабельности является относительным показателем. Он характеризует уровень доходов на единицу затрат, т.е. эффективность вложений (чем больше значение этого показателя, тем выше отдача каждого рубля, инвестированного в данный проект). Поэтому критерий РI очень удобен при выборе одного проекта из ряда альтернативных, имеющих примерно одинаковые значения NPV (в частности, если два проекта имеют одинаковые значения NPV, но разные объемы требуемых инвестиций, то выгоднее тот из них, который обеспечивает большую эффективность вложений), либо при комплектовании портфеля инвестиций с целью максимизации суммарного значения NPV.

ВНУТРЕННЯЯ НОРМА ПРИБЫЛИ

Под внутренней нормой прибыли инвестиционного проекта (Internal Rate of Return, IRR) понимают значение коэффициента дисконтирования r, при котором NPV проекта равен нулю:

IRR = r, при котором NPV = f(r) = 0.

Если обозначить IС как CF0, то IRR находится из уравнения

 (9)

Наиболее наглядное представление о сути критерия IRR дает графический метод. Рассмотрим функцию

 (10)

Эта функция обладает рядом примечательных свойств. Одни из них зависят от вида денежного потока, другие - нет.

Во-первых, y = f(r) - нелинейная функция.

Во-вторых, очевидно, что при r = 0 выражение в правой части (10) преобразуется в сумму элементов исходного (не дисконтированного) денежного потока, включая величину исходных инвестиций.

В-третьих, из формулы (10) видно, что для проекта, денежный поток которого можно назвать классическим в том смысле, что отток (вложение капитала) сменяется притоками, в сумме превосходящими этот отток, соответствующая функция у = f(r) является убывающей, т.е. с ростом r график функции стремится к оси абсцисс и пересекает ее в некоторой точке, как раз и являющейся IRR (см. рис. 2).

В-четвертых, ввиду нелинейности функции у = f(r), а также возможных в принципе различных комбинаций знаков элементов денежного потока, функция может иметь несколько точек пересечения с осью абсцисс.

NPV

y = ∑CFk

IRR y = f(r)

Рис.2 График NPV классического инвестиционного проекта

В-пятых, поскольку у = f(r) нелинейна, критерий IRR не обладает свойством аддитивности.

На практике любое коммерческая организация финансирует свою деятельность, и в том числе инвестиционную, из различных источников. При этом за пользование финансовыми ресурсами она уплачивает проценты, дивиденды, вознаграждения и т.п. Показатель, характеризующий относительный уровень этих расходов, называется средневзвешенной ценой капитала (Weighted Average Cost of Capital, WACC). Он отражает минимальную требуемую рентабельность капитала организации и рассчитывается по формуле средней арифметической взвешенной:

 (11)

где kj - цена j-го источника средств;

dj- удельный вес j-го источника средств в общем их объеме.

Экономический смысл критерия IRR заключается в следующем: IRR показывает максимально допустимый относительный уровень расходов по проекту. В то же время предприятие может реализовывать любые инвестиционные проекты, уровень рентабельности которых не ниже текущего значения показателя цены капитала (Cost of Capital, СС). Под последним понимается либо WACC, если источник средств точно не идентифицирован, либо цена целевого источника, если таковой имеется. Именно с показателем СС сравнивается критерий IRR, рассчитанный для конкретного проекта. При этом если: IRR > CC, то проект следует принять; IRR < CC, то проект следует отвергнуть; IRR = CC, то проект не является ни прибыльным, ни убыточным. При прочих равных условиях большее значение IRR считается предпочтительным.

Наиболее часто для расчета IRR применяется метод последовательных итераций с использованием табулированных значений дисконтирующих множителей. При этом сначала с помощью таблиц выбирают два значения коэффициента дисконтирования r1 < r2 таким образом, чтобы в интервале (r1, r2) функция NPV = f(r) меняла свое значение с "+" на "-" или с "-" на "+". Далее используют формулу

 (12)

где r1 - значение табулированного коэффициента дисконтирования, при котором f(r1) > 0 (f(r1) < 0);

r2 - значение табулированного коэффициента дисконтирования, при котором f(r2) < 0 (f(r2) > 0).

Точность вычислений обратно пропорциональна длине интервала (r1, r2), а наилучший результат с использованием табулированных значений достигается в случае, когда длина интервала минимальна (равна 1%), т.е. r1 и r2 ближайшие друг к другу значения коэффициента дисконтирования, удовлетворяющие условиям (в случае изменения знака функции у = f(r) с "+" на "-"):

r1 - значение табулированного коэффициента дисконтирования, минимизирующее положительное значение показателя NPV, т. е. f(r1) = min{f(r) > 0};

r2 - значение табулированного коэффициента дисконтирования, максимизирующее отрицательное значение показателя NРV, т.е. f(r2) = max {f(r) < 0}.

Путем взаимной замены коэффициентов r1 и r2 аналогичные условия выписываются для ситуации, когда функция меняет знак с "-" на "+".

МЕТОД ОПРЕДЕЛЕНИЯ СРОКА ОКУПАЕМОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ.

Этот метод - один из самых простых и широко распространен в мировой практике, не предполагает временной упорядоченности денежных поступлений. Алгоритм расчета срока окупаемости (РР) зависит от равномерности распределения прогнозируемых доходов от инвестиции. Если доход распределен по годам равномерно, то срок окупаемости рассчитывается делением единовременных затрат на величину годового дохода, обусловленного ими. При получении дробного числа оно округляется в сторону увеличения до ближайшего целого. Если прибыль распределена неравномерно, то срок окупаемости рассчитывается прямым подсчетом числа лет, в течение которых инвестиция будет погашена кумулятивным доходом.[[8]](#footnote-8) Общая формула расчета показателя РР имеет вид:

. (13)

где Т – минимальное время – интервал от начала осуществления проекта, за которым интегральный эффект становится и в дальнейшем остается неотрицательным:

Если , то проект эффективен.

Показатель срока окупаемости инвестиций очень прост в расчетах, вместе с тем он имеет ряд недостатков, которые необходимо учитывать в анализе.

Во - первых, он не учитывает влияние доходов последних периодов. Во- вторых, поскольку этот метод основан на не дисконтированных оценках, он не делает различия между проектами с одинаковой суммой кумулятивных доходов, но различным распределением их по годам.

Существует ряд ситуаций, при которых применение метода, основанного на расчете срока окупаемости затрат, может быть целесообразным. В частности, это ситуация, когда руководство предприятия в большей степени озабочено решением проблемы ликвидности, а не прибыльности проекта - главное, чтобы инвестиции окупились как можно скорее. Метод также хорош в ситуации, когда инвестиции сопряжены с высокой степенью риска, поэтому, чем короче срок окупаемости, тем менее рискованным является проект. Такая ситуация характерна для отраслей или видов деятельности, которым присуща большая вероятность достаточно быстрых технологических изменений.

СРАВНИТЕЛЬНАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА КРИТЕРИЕВ NPV и IRR

Как показали результаты многочисленных обследований практики принятия решений в области инвестиционной политики в условиях рынка, в анализе эффективности инвестиционных проектов наиболее часто применяются критерии NPV и IRR[[9]](#footnote-9). Однако возможны ситуации, когда эти критерии противоречат друг другу, например, при оценке альтернативных проектов.

1. В сравнительном анализе альтернативных проектов критерий IRR можно использовать с известными оговорками. Так, если значение IRR для проекта А больше, чем для проекта В, то проект А в определенном смысле может рассматриваться как более предпочтительный, поскольку допускает бoльшую гибкость в варьировании источниками финансирования инвестиций, цена которых может существенно различаться. Однако такое преимущество носит весьма условный характер. IRR является относительным показателем, и на его основе невозможно сделать правильные выводы об альтернативных проектах с позиции их возможного вклада в увеличение капитала предприятия. Этот недостаток особенно четко проявляется, если проекты существенно различаются по величине денежных потоков

2. Основной недостаток критерия NPV в том, что это абсолютный показатепь, а потому он не дает представления о так называемом "резерве безопасности проекта". Имеется в виду следующее: если допущены ошибки в прогнозах денежного потока (что совершенно не исключено особенно в отношении последних лет реализации проекта) или коэффициента дисконтирования, насколько велика опасность того, что проект, который ранее рассматривался как прибыльный, окажется убыточным?

Информацию о резерве безопасности проекта дают критерии IRR и РI. Так, при прочих равных условиях, чем больше IRR по сравнению с ценой авансированного капитала, тем больше резерв безопасности. Что касается критерия РI, то правило здесь таково: чем больше значение РI превосходит единицу, тем больше резерв безопасности. Иными словами, с позиции риска можно сравнивать два проекта по критериям IRR и РI, но нельзя - по критерию NPV.[[10]](#footnote-10)

3. Поскольку зависимость NPV от ставки дисконтирования r нелинейна, значение NPV может существенно зависеть от r, причем степень этой зависимости различна и определяется динамикой элементов денежного потока.

4. Для проектов классического характера критерий IRR показывает лишь максимальный уровень затрат по проекту. В частности, если цена инвестиций в оба альтернативных проекта меньше, чем значения IRR для них, выбор может быть сделан лишь с помощью дополнительных критериев. Более того, критерий IRR не позволяет различать ситуации, когда цена капитала меняется

5. Одним из существенных недостатков критерия IRR является то, что в отличие от критерия NPV он не обладает свойством аддитивности, т.е. для двух инвестиционных проектов А и В, которые могут быть осуществлены одновременно:

NPV (A+B) = NPV (A) + NPV (B),

но IRR (A + В) ≠ IRR (A) + IRR(B).

6. В принципе не исключена ситуация, когда критерий IRR не с чем сравнивать. Например, нет основания использовать в анализе постоянную цену капитала. Если источник финансирования - банковская ссуда с фиксированной процентной ставкой, цена капитала не меняется, однако чаще всего проект финансируется из различных источников, поэтому для оценки используется средневзвешенная цена капитала фирмы, значение которой может варьировать в зависимости, в частности, от общеэкономической ситуации, текущих прибылей и т.п.

7. Критерий IRR совершенно непригоден для анализа неординарных инвестиционных потоков (название условное). В этом случае возникает как множественность значений IRR, так и неочевидность экономической интерпретации возникающих соотношений между показателем IRR и ценой капитала. Возможны также ситуации, когда положительного значения IRR попросту не существует.

ИМИТАЦИОННАЯ МОДЕЛЬ УЧЕТА РИСКА

Основными характеристиками инвестиционного проекта являются элементы денежного потока и коэффициент дисконтирования, поэтому учет риска осуществляется поправкой одного из этих параметров.

Первый подход связан с расчетом возможных величин денежного потока и последующим расчетом NPV для всех вариантов. Анализ проводится по следующим направлениям:

* по каждому проекту строят три его возможных варианта развития: пессимистический, наиболее вероятный, оптимистический;
* по каждому из вариантов рассчитывается соответствующий NPV, т.е. получают три величины: NPVp, NPVml, NPVo;
* для каждого проекта рассчитывается размах вариации NPV по формуле R(NPV) = NPVo - NPVp ;
* из двух сравниваемых проектов тот считается более рискованым, у которого размах вариации NPV больше.

Рассмотрим простой пример.

Необходимо провести анализ двух взаимоисключающих проектов А и В, имеющих одинаковую продолжительность реализации (5 лет). Проект А, как и проект В, имеет одинаковые ежегодные денежные поступления. Цена капитала составляет 10%. Исходные данные и результаты расчетов приведены в таблице 1.1

Таблица 1.1

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Показатель | Проект А | Проект В |
| Величина инвестиций | 9,0 | 9,0 |
| Экспертная оценка среднего годового поступления: |  |  |
| пессимистическая | 2,4 | 2,0 |
| наиболее вероятная | 3,0 | 3,5 |
| оптимистическая | 3,6 | 5,0 |
| Оценка NPV (расчет): |  |  |
| пессимистическая | 0,10 | -1,42 |
| наиболее вероятная | 2,37 | 4,27 |
| оптимистическая | 4,65 | 9,96 |
| Размах вариации NPV | 4,55 | 11,38 |

Таким образом, проект В характеризуется большим NPV, но в то же время он более рискован.

Рассмотренная методика может быть модифицирована путем применения количественных вероятностных оценок. В этом случае:

1. по каждому варианту рассчитывается пессимистическая, наиболее вероятная и оптимистическая оценки денежных поступлений и NPV;
2. для каждого проекта значениям NPVp, NPVml, NPVo присваиваются вероятности их осуществления;
3. для каждого проекта рассчитывается вероятное значение NPV, взвешенное по присвоенным вероятностям, и среднее квадратическое отклонение от него;
4. проект с большим значением среднего квадратического отклонения считается более рискованным.

ПОПРАВКА НА РИСК СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ

Основой методики является предположение о том, что доходность инвестиционного проекта прямо пропорциональна связанному с ним риску, т. е. чем выше риск конкретного инвестиционного проекта по сравнению с безрисковым (базисным) эталоном, тем выше требуемая доходность этого проекта.

Риск учитывается следующим образом: к безрисковому коэффициенту дисконтирования или некоторому его базисному значению добавляется поправка на риск, и при расчете критериев оценки проекта используется откорректированное значение ставки (Risk-Adjusted Discount Rate, RADR).

Таким образом, методика имеет вид:

1. устанавливается исходная цена капитала, СС, предназначенного для инвестирования (нередко в качестве ее берут WACC):
2. определяется (как правило, экспертным путем) премия за риск, связанный с данным проектом: для проекта А - ra, для проекта В - rb;
3. рассчитывается NPV с коэффициентом дисконтирования r (для проекта А: r = CC + ra, для проекта B: r = CC + rb);
4. проект с большим NPV считается предпочтительным.

Рассмотрим пример использования критериев NPV, PI и IRR.

Предприятие рассматривает целесообразность приобретения новой технологической линии. Стоимость линии составляет 10 млн долл.; срок эксплуатации - 5 лет; износ начисляется по равномерно-прямолинейному методу (20% в год); ликвидационная стоимость оборудования будет достаточна для покрытия расходов, связанных с демонтажем линии. Выручка от реализации продукции прогнозируется по годам в следующих объемах (тыс. долл.): 6800, 7400, 8200, 8000, 6000. Текущие расходы по годам оцениваются следующим образом: 3400 тыс. долл. в первый год эксплуатации линии с последующим ежегодным ростом их на 3%. Ставка налога на прибыль составляет 30%. Сложившееся финансово-хозяйственное положение предприятия таково, что цена авансированного капитала (WACC) составляет - 19%. Стоит ли принимать проект?

Анализ выполняется в три этапа: 1) расчет исходных показателей по годам; 2) расчет показателей эффективности капвложений; 3) анализ показателей.

Этап 1. Расчет исходных показателей по годам

Таблица 1.2

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | Годы | | | | |
|  | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Объем реализации | 6800 | 7400 | 8200 | 8000 | 5000 |
| Текущие расходы | 3400 | 3502 | 3607 | 3715 | 3827 |
| Износ | 2000 | 2000 | 2000 | 2000 | 2000 |
| Налогооблагаемая прибыль | 1400 | 1898 | 2593 | 285 | 173 |
| Налог на прибыль | 420 | 569 | 778 | 686 | 52 |
| Чистая прибыль | 980 | 1329 | 1815 | 1599 | 121 |
| Чистые денежные поступления | 2980 | 3329 | 3815 | 3599 | 2121 |

Этап 2. Расчет показателей эффективности капвложений

а) расчет NPV по формуле (1), r = 19%:

NPV=-10000+2980⋅0,8403+3329⋅0,7062+3815⋅0,5934+3599⋅0,4987+2121⋅0,4191

=-198 тыс. долл.;

б) расчет PI (3): PI=9802,4/10000=0,98;

в) расчет IRR данного проекта по формуле (5): IRR = 18,1%;

Этап 3. Анализ показателей

Итак, NPV < 0, PI < 1, IRR < CC. Согласно критериям NPV, РI и IRR проект нужно отвергнуть.

**ГЛАВА 2 Анализ эффективности капиталовложений**

* 1. **РАСЧЁТ ЭФФЕКТИВНОСТИ ДАННОГО ПРОЕКТА**

На основании изучения рынка продукции, которая производится на предприятии, установлена возможность увеличения платежеспособного спроса на неё. В связи с этим предприятие рассматривает целесообразность приобретения новой технологической линии для увеличения производства продукции с целью увеличения объема продаж. Оценка возможного увеличения объёма продаж установлена на основании анализа данных о потенциальных возможностях конкурентов. Стоимость линии (капитальные вложения по проекту) составляет $18530; срок эксплуатации - 5 лет; прибыль за вычетом налога на нее от реализации основных фондов по истечении срока их службы составит $926.5;. денежные потоки (прибыль за вычетом налога на нее и амортизационных отчислений от стоимости введенных в действие основных фондов за счет капитальных вложений) прогнозируется по годам в следующих объемах: $5406, $6006, $5706, $5506, $5406. Ставка дисконта для определения современной стоимости денежных потоков принята в размере 12% и 15%. Граничная ставка для оценки расчетного уровня внутренней ставки дохода установлена в размере 16%. Приемлемый для предприятия период окупаемости капитальных вложений, исчисленный по данным о денежных потоках и теперешней стоимости денежных потоков принят 5 лет. Целесообразен ли данный проект к реализации?

Сначала определим по формуле (10) чистый приведённый доход:

а) при ставке дисконта 12 %

****

б) при ставке дисконта 15 %

****

Определим по формуле (15) внутреннюю норму прибыли:

Таблица 2.1 Исходные данные для расчёта показателя IRR.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Денежные потоки, $ |  |  |  |  |
| 0 лет | -18530 | -185630 | -18530 | -18530 | -18530 |
| 1 год | 5406 | 4826,79 | 4660,34 | 4660,34 | 4620,51 |
| 2 года | 6006 | 4787,95 | 4550,00 | 4448,89 | 4383,94 |
| 3 года | 5706 | 4061,21 | 3753,95 | 3657,69 | 3566,25 |
| 4 года | 5506 | 3507,01 | 3146,29 | 3041,99 | 2944,39 |
| 5 лет | 5406 | 3071,59 | 2689,55 | 2574,28 | 2469,86 |
| Прибыль | 926,5 | 526,42 | 460,94 | 441,19 | 423,06 |
| NPV |  | 1198,13 | 771,60 | 294,38 | -121,99 |

Исходя из расчетов, приведённых в табл. 2.1, можно сделать вывод: что функция NPV=f (r) меняет свой знак на интервале (15%, 16%) .

.

Определение периода окупаемости (по данным о чистом приведенном доходе)

а) При ставке дисконта 12%.

Доходы покроют инвестиции на 5 год. За первые 4 года доходы составляют (данные взяты из табл. 2.1) : $4826,79 + $4787,95 + $4061,21 + $3507,01 = $17182,96 За 5 год необходимо покрыть: $18530 - $17182,96 = $1347,04, $1347,04 / $3071,59 = 0,44 (примерно 5,4 месяца).

Общий срок окупаемости составляет 4 года 5,4 месяца.

б) При ставке дисконта 15%.

Доходы покроют инвестиции на 5 год. За первые 4 года доходы составляют: $4700,87 + $4550 + $3753,95 + $3146,29 = $16151,11

За 5 год необходимо покрыть: $18530 - $16151,11= $2378,89, $2378,89 / $2689,55 = 0,88 (примерно 10,7 месяцев).

Общий срок окупаемости составляет 4 года 10,7 месяцев.

Определение индексов прибыльности.

а) При ставке дисконта 12%. (данные взяты из табл. 2.1) :

*PI*12% =($4826,79 + $4787,95 + $4061,21 + $3507,01+3071,59) / $18530 = 1,09

б) При ставке дисконта 15%.

*PI*15% = ($4700,87 + $4550 + $3753,95 + $3146,29+2689,55) / $18530 = 1,015 2.7. Определение коэффициента прибыльности.



Выводы об экономической целесообразности проекта.

Полученные результаты указывают на экономическую целесообразность данного проекта. Такой проект можно принять с полной уверенностью при ставке дисконта меньшей 16,6% (максимальная ставка дисконта, при которой чистая теперешняя стоимость неотрицательна) . Чем ниже ставка дисконта, тем раньше окупятся капитальные вложения и, следовательно, предприятие, осуществившее этот проект, получит больше прибыли. Расчеты показали, что при более низкой ставке дисконта чистая теперешняя стоимость и индекс прибыльности увеличиваются, а период окупаемости уменьшается. Так, при дисконте равном 15% инвестиция окупится через 4 года 10,7 месяцев (индекс прибыльности 1,5%) , а при 12% — раньше на 5,3 месяцев (индекс прибыльности 9%) . Коэффициент прибыльности инвестиционного проекта составляет 63,8%.

**2.2 Инвестиционно-банковский бизнес: России и зарубежный опыт**

Банки как важнейший элемент экономики играют важную роль в притоке капитала. Развитие инвестиционных банков в России необходимо. Рассмотрим деятельность инвестиционных банков в России и за рубежом.

Конец ХХ - начало XXI столетия ознаменовались усилением финансовой глобализации, бурным рос­том и дерегулированием финансовых рынков, стремительным развитием новых банковских техноло­гий и финансовых инструментов, масштабным движением как прямых, так и портфельных инвести­ций. Только прямые иностранные инвестиции в развивающиеся и переходные экономики в 2005 г. состави­ли 359,1 млрд. дол. США, увеличившись по сравнению с 2003 г. более чем вдвое. Достигнутый уровень сохраняется и в настоящее время. Важно отметить, что новые, динамично развивающиеся рынки (прежде всего азиатские и стран с переходной экономикой) остро нуждаются в инвестициях и в то же время весьма привлекательны для инвесторов.

Наряду с этим отчетливо обозначилась и другая глобальная тенденция - все более очевидное домини­рование модели финансирования экономики, основанной на фондовом рынке, при ослаблении роли тради­ционного банковского кредитования. Развитие финансовых институтов, специализирующихся на инвестиционных операциях, их вторжение в устоявшиеся банковские ниши, слияния, затрагивающие финансовый и корпоративный секторы, привели к размыванию границ между банковским и небанковскими рыночными сегментами. В этих условиях, естественно, усиливаются позиции инвестиционных банков, особенно с уче­том происходящей модернизации их структуры и функций, которые сочетают в себе «зоны ответственно­сти» классического банка, инвестиционной фирмы и брокера. В развитых странах инвестиционные банки уже доказали свою эффективность, однако существует огромный недоиспользованный потенциал расшире­ния их деятельности в развивающихся и переходных экономиках, в частности, в России, которая является одной из наиболее перспективных стран с точки зрения инвестиционной привлекательности. Экономика России, преодолев последствия кризиса 1998 г., в настоящее время достигла определенной стабильности и в последние годы демонстрирует неплохие показатели. Так, темпы экономического роста (роста ВВП) в 2004 г. составили 7,2%, в 2005 г. - 6,4, в 2006 г. - 6,7% Инфляция снизилась с 10,9% в 2005 г. до 9,0°/о в 2006 г. В 2007 году экономический рост ожидается на уровне 6,4%, а инфляция - на уровне 8,1%, что подтверждает благоприятные тенденции последних лет в экономике. Рост инвестиций в основной капи­тал в 2005 г. достиг 10,7°/о, в 2006 г. - 13,5%. Активы банковского сектора в 2006 г. увеличились на 44,1°/о (в относительном выражении с 45,1 до 52,8% ВВП), капитал - на 36,3% (с 5,7 до 6,4% ВВП)[[11]](#footnote-11) В I квартале 2007 г. активы увеличились на 11,1%, а капитал - на 19,3%. Важным фактором впечатляющего роста капи­тала банковского сектора стали успешные IPO российских банков. Новых рекордных показателей достигли уровень накоплений валютных резервов и стабилизационного фонда. Высокие мировые цены на нефть, металлы и другие природные ресурсы продолжают обеспечивать России благоприятные условия для эко­номического развития.

Тем не менее, Россия остро нуждается в инвестициях, жизненно необходимых для структурных реформ в экономике, так как только в этом случае экономический рост будет носить устойчивый характер. Следует учитывать, что степень изношенности основных фондов в промышленности, на транспорте, а также в от­раслях, обеспечивающих социальную инфраструктуру, достигает 70-80%. Возможности банковского сектора в удовлетворении потребностей российской экономики в инвести­циях в настоящее время, к сожалению, невелики. [[12]](#footnote-12)

И хотя удельный вес банковских кредитов в структуре инвестиций в основной капитал предприятий в последние годы увеличивался, его уровень, вряд ли можно назвать высоким (в 2005 г. — 8,3%)2.Нельзя забывать и о том, что инвестиционные возможности коммерче­ских банков существенно ограничены наметившейся тенденцией отставания капитализации банковского сектора от роста объема его операций, что ведет к снижению достаточности капитала банков.

Вместе с тем нельзя не отметить и ряд положительных тенденций в инвестиционной сфере. Прежде всего, экономика России становится все более привлекательной для иностранных инвестиций, о чем свиде­тельствует их рост в последние годы. В 2004 г. они увеличились на 36,4%[[13]](#footnote-13), в том числе прямые инвестиции — на 38,9%, в 2005 г. — на 32,4 и 38,8% соответственно. В 2006 г. сумма иностранных инвестиций составила 55,1 млрд. дол., что на 2,7% больше, чем в 2005 г. При этом прямые иностранные инвестиции в 2006 г. выросли на 4,6%, в том числе кредиты, полученные от зарубежных совладельцев предприятий, — на 80%, портфельные е инвестиции увеличились в 7 раз, в том числе вложения в акции и паи — в 8,8 раза. На конец 2006 г. накопленный иностранный капитал в экономике России составлял 142,9 млрд. дол., что на 27,8% больше, чем в 2005 г. В I квартале 2007 г. в экономику России поступило 24,6 млрд. дол. иностранных инвестиций, что в 2,8 раза больше, чем за аналогичный период 2006 года.

Инвестиционная привлекательность России нашла свое отражение и в том, что ведущими междуна­родными рейтинговыми агентствами ей был присвоен инвестиционный рейтинг, а также в повышении «грейда» России по операциям с поддержкой агентств экспортного финансирования и страхования.

Среди факторов, обеспечивших основу для благоприятного инвестиционного климата в нашей стране, можно отметить стратегический курс на развитие рыночных отношений, построение открытой экономики и вступление России в ВТО, достижения в области макроэкономики, последовательную либерализацию ва­лютного регулирования, динамичное развитие банковского сектора, начавшееся формирование правовой и институциональной базы инвестиционной деятельности.

В 2006 г. заметно увеличились иностранные инвестиции в банковский сектор России. Капитал банков с иностранным участием свыше 50% вырос в 2006 г. со 115,5 до 214,9 млрд. руб., или на 86% (при этом доля его в капитале банковского сектора возросла с 9,3 до 12,7%). Прогнозируемое расширение присутствия дочерних иностранных банков и банков с участием иностранного капитала будет способствовать не только росту капитализации российского банковского сектора, но и прямому внедрению зарубежного банковского опыта, в том числе в Инвестиционном бизнесе.

Кроме того, при всех сдерживающих факторах, прежде всего институциональных, следует отметить увеличение масштабов инвестиционно - банковского бизнеса. Российские коммерческие банки все активнее занимаются приобретением акций и облигаций, андеррайтингом, доверительными, брокерскими и другими инвестиционными операциями. Доминирующее положение на рынке этих финансовых услуг принадлежит крупным банкам, обладающим обширной клиентской базой, в которую входят, в том числе и такие инсти­туциональные инвесторы, как негосударственные пенсионные фонды, страховые и инвестиционные ком­пании.

Ведущими организаторами облигационных займов на внутреннем рынке[[14]](#footnote-14) по итогам 2006 г. были Газ­пром6анк (он участвовал в размещении облигаций 22 эмитентов на общую сумму 65 млрд. руб*.),* ВТБ (29 эмитентов на общую сумму 52,4 млрд. руб.), Росбанк (28 эмитентов на общую сумму 40 млрд. руб.), Райф­файзенбанк (16 эмитентов на общую сумму 32 млрд. руб.).

Крупнейшими организаторами размещения облигаций российских эмитентов на международном рынке стали иностранные банки Citigroup (общая сумма размещенных облигаций 2,94 млрд. дол.), Barclays Capital (2,75 млрд. дол.), JP Morgan Chase (2,63 млрд. дол.), UBS (2,62 млрд. дол.), Credit Suisse (2,57 млрд. дол.), Deutsche Bank (2,56 млрд. дол.), Merril Lynch (1,98 млрд. дол.) и др. Наряду с ними организаторами размещений облигаций на внешних рынках выступают и российские банки, лидирующее положение среди которых занимают Инвестиционный банк ТРАСТ (458 млн. дол.), Ренессанс Капитал (440 млн.дол.), МДМ­Банк (425 млн.дол.), КИТ Финанс Инвестиционный банк (315 млн. дол.), Альфа-Банк (180 млн. дол.). Транс-­КредитБанк (165 млн. дол.).

В последние годы облигации российских эмитентов уверенно завоевывают позиции на международном рынке капитала. Среди предприятий корпоративного сектора можно отметить успешные размещения евро­о6лигаций ОАО «Газпром», ЗАО «Интер РАО ЕЭС», ТНК-ВР, Вымпелкома, Центртелекома, Компании[[15]](#footnote-15)«Русский стандарт», ОАО «Концерн SITRONIKS», РБК, Холдинга «Проф-Медиа», ОАО «Российские железные дороги», Энергомашкорпорации. Облигации ряда российских банков, включая Сбербанк России, ВТБ, Банк Москвы, Банк Русский стандарт, Росбанк, Банк Зенит, Промсвязьбанк, Россельхозбанк, Газ-промбанк, пользовались на международном рынке высоким спросом и были приобретены инвесторами на выгодных для российских банков условиях. НОМОС-БАНК успешно разместил несколько траншей евро­о6лигаций, в том числе в январе 2007 г. завершил размещение четвертого выпуска трехлетних евробондов в форме сертификатов участия в кредите (Loan Participation Notes) на общую сумму в 200 млн. дол. (ли-дменеджеры выпуска банки UBS и JP Morgan Chase).

На внутреннем рынке андеррайтинга1 лидирующие позиции занимали Газпром6анк (35,2 млрд. руб.), ВТБ (31,5 млрд. руб.), бойче Банк (25,6 млрд. руб.), Росбанк (24 млрд. ру6.), (1)К Уралсиб (22,7 млрд. руб.), Банк Союз (21,3 млрд. руб.), ММБ (18,8 млрд. руб.), Райффайзенбанк (18 млрд. руб.), НОМОС-БАНК (15,7 млрд. руб.), Ситибанк (13,7 млрд. руб.), Ренессанс Капитал (12,2 млрд. руб.).

В России в последние годы развивалось и такое важное направление инвестиционно-банковской деятельности, как синдицированное кредитование. Организаторами синдицированных кредитов пока выступают преимущественно иностранные банки (прежде всего ABN AMRO, Barclays Capital, BNP Paribas, Citi­group, Commerzbank, Drezdner Ваnk, RZB, Standard Bank и др.). Вместе с тем некоторые российские банки, в частности, ВТБ и Банк Москвы также успешно проявляют себя в роли организаторов таких операций. Воз­можности привлечения ресурсов на международном рынке синдицированных кредитов активно использу­ют многие российские банки, что дает дополнительные источники как для кредитования и реализации ин­вестиционных проектов клиентов в различных отраслях экономики, так и для целей собственного развития, в частности региональной экспансии. Например, НОМОС-БАНК за последние годы привлек 9 синдициро­ванных кредитов на общую сумму более 600 млн. дол. в том числе шесть синдикаций были направлены на финансирование золотодобычи.Важно отметить, что за последние годы значительно улучшились условия привлечения российскими заемщиками ресурсов на международном рынке, диверсифицировались используемые формы и инструмен­ты, существенно увеличилось число компаний и банков, которым доступны указанные формы мобилизации финансовых ресурсов. Вместе е тем неразвитость правовой и институциональной инфраструктуры и преж­де всего отсутствие специализированных финансовых институтов и правовых основ для применения ряда банковских и финансовых технологий в сфере инвестиций в значительной мере сдерживает рост инвести­ций в российскую экономику. Как показывает мировая практика, исключительно важную роль в инвести­ционном процессе играют инвестиционные банки, являющиеся высокоэффективным инструментом моби­лизации капитала, как на внутреннем, так и на международном рынках.

В международной инвестиционно-банковской сфере, в частности, в США в последние десятилет~5н произошли существенные изменения, которые подтверждают эффективность деятельности инвестицион­ных банков, но в то же время отражают процесс модернизации их структуры и диверсификации операций. Закон Гласса — Стигалла, принятый в США во время масштабного кризиса 1930-х гг., разделил банки на инвестиционные и коммерческие, позволив диверсифицировать сопутствующие каждому виду банковской деятельности риски, а также устранил один из фундаментальных конфликтов интересов, который до сих пор возникает в среде универсальных банков, когда они выступают и инвестором, и кредитором в отноше­нии одного итого же клиента. При этом инвестиционные банки были защищены от поглощения коммерче­скими кредитными институтами, которые, обладая значительно большими активами, стремились попасть на высокодоходные фондовые рынки.

Ситуация заметно изменилась в 1999 г. в результате прецедентного слияния J.P.Morgan и Chase Man­hattan, а также принятия закона Грэма — Лича — Блайли. Банковские холдинговые корпорации (БХК) получили возможность слияния с компаниями финансового сектора, в том числе с инвестиционными банками. Некоторые корпорации, например, Citigroup, уже превратились в финансовый холдинг банковского, инвестиционного и страхового направлений. Организационная структура многих инвестиционных банков в последние годы также подверглась значительной диверсификации.

Следует отметить острую дискуссию в американском обществе относительно конфликта интересов между аналитическими и инвестиционными службами инвестиционных банков, суть которого в том, что сотрудники аналитических и брокерских подразделений могут рекомендовать клиентам покупать ценные бумаги, в продаже которых были заинтересованы их коллеги, занимающиеся андеррайтингом. В результате регулирующие органы и крупнейшие инвестиционные банки пришли К соглашению о том, что необходи­мые аналитические исследования для инвестиционных банков должны выполнять независимые компании.

В целом в последние годы инвестиционные банки США демонстрируют динамичные показатели развития. Например, в 2005 г. рентабельность акционерного капитала Chicago Мегсапцгlе Exchange Ноlд соста­вила 32,4%, Ameritrade Holding Согр. – 25,3, Меllon Financial Согр. – 21,9, Lehman Brothers Holdings Inc –20,74, Goldman Sachs Group – 20,5°/о.

Инвестиционные банки имеют весьма развитую организационную структуру, включающую помимо специализированных подразделений и групп менеджеров также нередко десятки фирм, действующих в той или иной сфере инвестиционно-банковской деятельности. Сложность. И комплексный характер многих сделок требуют одновременного участия в их реализации различных функциональных подразделений и структур, специализирующихся на брокерском обслуживании на финансовых и валютных рынках, андеррайтинге, корпоративном финансировании, доверительном управлении и других видах банковских услуг. Специалисты инвестиционных банков параллельно контактируют с инвесторами, эмитентами, другими банками, что объективно ведет к формированию сложной сети гибких внутренних. И внешних связей. инвестиционные банки – это своего рода финансовые супермаркеты, которые обладают большими технологическими и финансовыми возможностями, обеспечивающими им конкурентные преимущества. Российские инвесторы и эмитенты, несомненно, заинтересованы именно в таком комплексном характере инвестиционно ‑ банковского обслуживания, а мобильность и гибкость организационной структуры инвестиционных банков в условиях существенной изменчивости внешней среды смогут принести победу в конкурентной борьбе.

Кроме того, инвестиционные банки уделяют большое внимание диверсификации и расширению пред­лагаемых продуктов и услуг, что дает им возможность быть готовыми к любым пожеланиям клиентов, рав­но как и сглаживать киле6ания доходности по операциям и продуктам. Постоянная диверсификация – это и удачный маркетинговый ход, позволяющий, заинтересовав клиентов сначала одним продуктом (пусть даже и не главным), затем предлагать им уже основные высокодоходные продукты. Характеризуя технологию инвестиционно-банковского бизнеса, важно также отметить уникальность каждой сделки, выполнение ее фактически в режиме реального времени в тесном взаимодействии с клиентом, что невозможно без гибкой структуры бизнеса и слаженной работы всех подразделений инвестиционных банков.

Важное направление деятельности инвестиционных банков – участие в сделках по слияниям поглощениям (mergers and acquisitions, М&А), что свидетельствует о распространенности этих операций и их привлекательности для инвестиционных банков. В последние годы наблюдался значительный рост сделок М&А в США, Европе 4t в мире в целой (в первой половине 2006 г. мировой объем этих сделок достиг 1,8 Н дол.). В США в 2005 г. только Goldman Sachs обслужил сделки по слиянию и поглощению более чем на 594 млрд. дол., что на 22°/о больше, чем в 2004 г. В России В последние годы также наблюдается значи­тельный интерес инвесторов к сделкам М&А (в 2006 г., по оценке экспертов, было осуществлено более 1000 таких сделок на общую сумму 60-70 млрд. дол., причем каждая шестая – с участием иностранных ком­паний). Наработанные в этой области технологии американских инвестиционных банков, безусловно, актуальны для России, и их применение будет востребовано как эмитентами, таки инвесторами.

Обозначились (и сохраняются в настоящее время) тенденции, когда компании прибегают к услугам все большего числа банков, а проведение многих инвестиционно-банковских операций, особенно крупных, связано с образованием банковских пупов и синдикатов. Синдикации в инвестиционно-банковском бизнесе позволяют мобилизовать значительные финансовые ресурсы и распределить риски, что особенно важно для стран с формирующейся рыночной экономикой. Гибкая организационная структура и доступ к различный финансовым рынкам позволяют инвестиционным банкам выстроить стратегию развития, в наибольшей степени отвечающую постоянно меняющейся рыночной конъюнктуре, что также актуально для России.

Инвестиционные банки всегда стремились к инновациям, хотя они и сопряжены с затратами, которые далеко не всегда окупаются. Тем не менее, как показывает опыт американских инвестиционных банков, инновации – важный инструмент в конкурентной борьбе. При этом указанные банки в зависимости от их ориентации на тех или иных клиентов, продуктового диапазона, масштаб розничной распределительной сети, уровня капитализации можно условно разделить на соответствующие стратегические группы. Важно также отметить, что, не смотря на схожесть банков в рамках отдельной подобной группы и в некоторой степени даже между стратегическими группами, стратегии банков и способы их реализации могут существенно различаться.

Налицо и существующая специализация американских инвестиционных банков. Так, Merril Lynch, Goldman Sachs и Morgan Stearns традиционно поглощают большую часть спроса крупных корпораций на рынке андеррайтинга. Банк Bear Stearns специализируется на размещение займов латиноамериканских стран на рынке США. Ameritrade Holding избрал специализацией интернет – брокерские услуги, что позволило ему достаточно быстро стать одним Из крупнейших инвестиционных банков и ведущим игроком в этом секторе, обеспечив в 2005 г. операционную маржу на уровне 48%.

В целом, несмотря на жесткую конкуренцию, которая выгодна как эмитентам и инвесторам, так и эко­номике в целой, на американском рынке инвестиционно-банковских услуг, тем не менее, лидируют несколько банков сочень высоким уровнем капитализации. Речь прежде всего идет о Merril 1-упсh&Со, Inc (уро­вень капитализации – 66 млрд. дол., валовые доходы – 47,9 млрд. дол.), Goldman Sachs Group Inc (59,3 и 43,4 млрд. дол. соответственно), Morgan Stanley (58 и 52 млрд. дол.), Lehman Brothers Holdings, Inc (36,6 и 32,4 млрд. дол.) , Chartes Schwab Согр (18,7 и 4,5 млрд. дол.), Ме11оп Financial Согр (14,6 и 4,3 млрд. дол.) (данные за 2005 г.). Многие из этих финансовых институтов доминируют на рынке достаточно давно. Вместе с тем в последние годы произошло заметное усиление позиций ряда инвестиционных банков, в значительной степени благодаря приоритету отмеченной выше стратегии предоставления брокерских услуг на интернет‑6иржах. Американские инвестиционные банки не смогли бы до6иться таких результатов, не обладай они гибкой и разветвленной структурой, отлаженными внешними и внутренними связями, продуманной системой стимулирования инициатив сотрудников и, что не менее важно, – действенной системой внутреннего контроля. Управление такими сложными организационными структурами требует профессионализма и, можно сказать, большого искусства.

Заключение

Инвестирование представляет собой один из наиболее важных аспектов деятельности любой динамично развивающейся коммерческой организации.

Для планирования и осуществления инвестиционной деятельности особую важность имеет предварительный анализ, который проводится на стадии разработки инвестиционных проектов и способствует принятию разумных и обоснованных управленческих решений.

Главным направлением предварительного анализа является определение показателей возможной экономической эффективности инвестиций, т.е. отдачи от капитальных вложений, которые предусматриваются проектом.

Под долгосрочными инвестициями в основные средства (капитальными вложениями) понимают затраты на создание и воспроизводство основных средств. Капитальные вложения могут осуществляться в форме капитального строительства и приобретения объектов основных средств.

Показатели, используемые при анализе эффективности инвестиций, можно подразделить на основанные на дисконтированных оценках и основанные на учетных оценках.

Показатель чистого приведенного дохода характеризует современную величину эффекта от будущей реализации инвестиционного проекта.

В отличие от показателя NPV индекс рентабельности является относительным показателем. Он характеризует уровень доходов на единицу затрат, т.е. эффективность вложений.

Экономический смысл критерия IRR заключается в следующем: IRR показывает максимально допустимый относительный уровень расходов по проекту.

При оценке эффективности капитальных вложений следует обязательно учитывать влияние инфляции. Это достигается путем корректировки элементов денежного потока или коэффициента дисконтирования на индекс инфляции. Точно такой же принцип положен в основу методики учета риска.

Как показали результаты многочисленных обследований практики принятия решений в области инвестиционной политики в условиях рынка, в анализе эффективности инвестиционных проектов наиболее часто применяются критерии NPV и IRR.

В реальной ситуации проблема анализа капитальных вложений может быть весьма непростой. Поэтому следует еще раз подчеркнуть, что методы количественных оценок не должны быть самоцелью, равно как и их сложность не может быть гарантом безусловной правильности решений, принятых с их помощью.

Опыт управленческих решений ведущих аме­риканских инвестиционных банков может быть использован в России.

Таким образом, в течение длительного времени, и особенно в последние годы, инвестиционные банки убедительно доказывают свою роль в качестве наиболее эффективных финансовых институтов по привле­чению капитала и реструктуризации бизнеса. Острая потребность экономики России в инвестициях делает актуальным развитие таких институтов и в нашей стране. Безусловно, для успешной деятельности инвести­ционных банков, которые имеют свои технологии, организационную структуру, специфические риски, не­обходима соответствующая законодательная база, регулирующая инвестиционно-банковскую деятель­ность. При этом очень важно также сохранить достигнутые успехи в макроэкономике, осуществить переход предприятии и банков на международные стандарты финансовой отчетности, обеспечить дальнейшее ус­тойчивое развитие банковского сектора. Продуманное применение всего лучшего из мирового опыта будет способствовать позитивным изменениям в финансово-банковском секторе России.

**Список использованной литературы**

1. Грибов В.Д., Грузинов В.П. Экономика предприятия: Учебник. Практикум.-3-е изд., перераб. и доп.- М.: Финансы и статистика, 2006. – 336 с.

2. Краёв А.О. Рынок долговых ценных бумаг- М.: Издательство «Экзамен»,2002.- 512 с.

3. Бродский И. Инвестиционная активность и российские банки /И. Бродский //Мировая экономика и международные отношения.- 2007. - №2.- с. 101-107

4. Сергеев И.В: Учебное пособие. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2000.- 394 с.

5. Грибов В.Д., Грузинов В.П. Экономика предприятия: Учебное пособие. 2-е изд., доп. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 208 с.

6. Мокий М.С., Трубочкина М. И. Экономика предприятия: - М.: ИНФРА – М.,2000.

7. Общая экономическая теория: Учебник/Под редакцией В.З. Балилов – 5-е изд. – М.: Омега – Л, 2006.

8. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. – М.: - Инфра - М. – 2000г. – 688с

9. Кушлин В.И. Государственное регулирование рыночной экономики: Учебник. 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Издательство «РАГС» ,2002. – 828 с.

10. Волков О.И. Экономика предприятия: Курс лекций.- М. - 2003. – 280 с.

11. Кинделева В.В.,Каптейн Ю.Н.Экономика предприятия. – М.:2001. – 113 с.

12. Шмален Г. Основы проблемы экономики предприятия: Переведён снемецкого/Под редакцией проф. А.Г. Поршнева. – М.: Финансы и статистика., 1996. – 512 с.

13. Ковалев В. В. Методы оценки инвестиционных проектов. - М.:Финансы и статистика, 1998. - 144 с.

14. Геращенко В.В. Инвестиционно-банковский бизнес: России и зарубежный опыт./Геращенко//Деньги и кредит. – 2007. - №5. – с. 24 – 28.

15. Норткотт Д.Принятие инвестиционных решений. - М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. - 247 с.

1. Самуэльсон П. Экономика. Том 1. – М.: НПО «Алгон», 1993. С. 58. [↑](#footnote-ref-1)
2. Грибов В..Д., Грузинов В.П.Экономика предприятия : Учебник. Практикум.-3-е изд., перераб. и доп.- М.: Финансы и статистика, 2006. – с. 211 [↑](#footnote-ref-2)
3. Краёв А.О. Рынок долговых ценных бумаг- М.: Издательство «Экзамен»,2002.- с. 200 [↑](#footnote-ref-3)
4. Общая экономическая теория: Учебник/Под редакцией В.З. Балилов – 5-е изд. – М.: Омега – Л, 2006. [↑](#footnote-ref-4)
5. Грибов В.Д., Грузинов В.П. Экономика предприятия: Учебное пособие. 2-е изд., доп. – М.: Финансы и статистика, 2001. – с.159 [↑](#footnote-ref-5)
6. Волков О.И. Экономика предприятия: Курс лекций.- М. - 2003. – с. 102 [↑](#footnote-ref-6)
7. Шмален Г. Основы проблемы экономики предприятия: Переведён снемецкого/Под редакцией проф. А.Г. Поршнева. – М.: Финансы и статистика.,1996. –с.350 [↑](#footnote-ref-7)
8. Мокий М.С., Трубочкина М. И. Экономика предприятия: - М.: ИНФРА – М.,2000 [↑](#footnote-ref-8)
9. Ковалев В. В. Методы оценки инвестиционных проектов. - М.:Финансы и статистика, 1998. - с. 76. [↑](#footnote-ref-9)
10. Норткотт Д.Принятие инвестиционных решений. - М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. [↑](#footnote-ref-10)
11. 1Обзор банковского сектора Российской Федерации. Банк России, февраль 2007 г.//www.cbr.ru [↑](#footnote-ref-11)
12. 2Данные Федеральной службы государственной статистики о структуре инвестиций в основной капитал по источникам финансировкания//www.gks.ru [↑](#footnote-ref-12)
13. Здесь и далее использованы данные федеральной службы государственной статистики об иностранных инвестициях (без учёта органов денежно – кредитного регулирования, коммерческих и сберегательных банков)//www.gks.ru [↑](#footnote-ref-13)
14. 1 Здесь и далее использованы данные рейтингов инвестиционных банков информационного агентства Cbonds за 2006 г.//www/cbonds.info/ru [↑](#footnote-ref-14)
15. 1 В данном контексте андеррайтинг – покупка банком у эмитента нового выпуска ценных бумаг с целью последующей продажи инвесторам [↑](#footnote-ref-15)