**Министерство высшего образования Российской Федерации**

**Кафедра: экономики и менеджмента**

**КУРСОВАЯ РАБОТА**

**по дисциплине «Менеджмент»**

**Тема:**

**«УПРАВЛЕНИЕ**

**ИНВЕСТИЦИОННЫМИ ПРОЦЕССАМИ»**

2002

СОДЕРЖАНИЕ

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Введение . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . | 2 |
| 1. | Сущность и понятийный аппарат  управления инвестиционными процессами . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . | 5 |
| 2. | Источники инвестиций . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . | 16 |
| 3. | Риски в инвестиционной деятельности . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . | 20 |
| 4. | Правовая база инвестиционного процесса . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . | 28 |
| 5. | Управление инвестициями на предприятии . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . | 34 |
| 6. | Проблемы инвестиций в России . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . | 38 |
| 7. | Зарубежный опыт в сфере инвестиций . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . | 41 |
| 8. | Пути повышения эффективности управления  инвестиционными процессами . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . | 44 |
|  | Заключение . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . | 49 |
|  | Литература . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . | 50 |

ВВЕДЕНИЕ

Инвестиции играют важнейшую роль как на макро-, так и на микроуровне. По сути они определяют будущее страны в целом, отдельного субъекта хозяйствования и являются локомотивом в развитии экономики.

За последние годы наблюдается тенденция сокращения ре­альных инвестиций, что отрицательно отразилось на ускорении НТП и развитии всего народнохозяйственного комплекса. Инве­стиционный кризис в стране оказался более глубоким, чем об­щий экономический, хотя оба они тесно взаимосвязаны и взаи­мообусловлены.

Исследование проблем инвестирования экономики всегда находилось в центре внимания экономической науки. Это обусловлено тем, что инвестиции затрагивают самые глубинные основы хозяйственной деятельности, определяя процесс экономического роста в целом. В современных условиях они выступают важнейшим средством обеспечения условий выхода из сложившегося экономического кризиса, структурных сдвигов в народном хозяйстве, обеспечения технического прогресса, повышения качественных показателей хозяйственной деятельности на микро- и макроуровнях. Активизация инвестиционного процесса является одним из наиболее действенных механизмов социально-экономических преобразований.

Термин *«****инвестиции****»* происходит от латинского слова «invest», что означает «вкладывать».

В более широкой трактовке они выражают вложение капитала с целью его последующего увеличения. При этом прирост капитала, полученный в результате инвестирования, должен быть достаточ­ным, чтобы компенсировать инвестору отказ от имеющихся средств на потребление в текущем периоде, вознаградить его за риск и воз­местить потери от инфляции в будущем периоде.

Инвестиции выражают все виды имущественных и интеллекту­альных ценностей, которые вкладываются в объекты предпринима­тельской деятельности, в результате которой образуется прибыль (доход) или достигается социальный эффект. ***Инвестиционная деятельность*** — вложение инвестиций и осуществление практи­ческих действий для получения прибыли или иного полезного эф­фекта.

Все предприятия в той или иной степени связаны с инвестиционной деятельностью. Принятие решений по инвестиционным проектам осложняется различными факторами: вид инвестиций, стоимость инвестиционного проекта, множественность доступных проектов, ограниченность финансовых ресурсов, доступных для инвестирования, риск, связанный с принятием того или иного решения.

Актуальным в настоящее время является углубленное теоретическое исследование рыночных форм и механизмов инвестиционной деятельности на микро- и макроуровнях. Важной проблемой выступает теоретическое обоснование критериев эффективности инвестиционных затрат, взаимосвязи и взаимообусловленности капитальных вложений и структурных сдвигов в экономике, определения приоритетов в отраслевой структуре инвестиций, а также внутри основных народнохозяйственных сфер: основного производства (собственно производства), производственной и социальной инфраструктур. Не меньшее значение имеет также исследование источников и средств формирования инвестиционных ресурсов в современных условиях России.

Одна из важнейших проблем реформирования и модернизации российской экономики - привлечение иностранных инвестиций.

Причины, обусловливающие необходимость инвестиций, могут быть различны, однако в целом их можно подразделить на три вида: обновление имеющейся материально-технической базы, наращивание объемов производственной деятельности, освоение новых видов деятельности. Степень ответственности за принятие инвестиционного проекта в рамках того или иного направления различна. Так, если речь идет о замещении имеющихся производственных мощностей, решение может быть принято достаточно безболезненно, поскольку руководство предприятия ясно представляет себе, в каком объеме и с какими характеристиками необходимы новые основные средства. Задача осложняется, если речь идет об инвестициях, связанных с расширением основной деятельности, поскольку в этом случае необходимо учесть ряд новых факторов: возможность изменения положения фирмы на рынке товаров, доступность дополнительных объемов материальных, трудовых и финансовых ресурсов, возможность освоения новых рынков и т.д.

Очевидно, что важным является вопрос о размере предполагаемых инвестиций. Так, уровень ответственности, связанной с принятием проектов стоимостью 100 тыс.$ и 1 млн.$ различен. Поэтому должна быть различна и глубина аналитической проработки экономической стороны проекта, которая предшествует принятию решения. Кроме того, во многих фирмах становится обыденной практика дифференциации права принятия решений инвестиционного характера, т.е. ограничивается максимальная величина инвестиций, в рамках которой тот или иной руководитель может принимать самостоятельные решения.

Нередко решения должны приниматься в условиях, когда имеется ряд альтернативных или взаимно независимых проектов. В этом случае необходимо сделать выбор одного или нескольких проектов, основываясь на каких-то критериях. Очевидно, что критериев может быть несколько, а вероятность того, что какой-то один проект будет предпочтительнее других по всем критериям, как правило, значительно меньше единицы.

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

Весьма существенен фактор риска. Инвестиционная деятельность всегда осуществляется в условиях неопределенности, степень которой может существенно варьировать. Так, в момент приобретения новых основных средств никогда нельзя точно предсказать экономический эффект этой операции. Поэтому решения нередко принимаются на интуитивной основе.

Финансовый менеджер постоянно сталкивается также с проблемой выбора источников финансирования. Особенность проблемы состоит еще в том, что обслуживание того или иного источника обходится предприятию неодинаково. Каждый источник финансирования имеет свою цену, причем эта цена может иметь стохастическую *(случайную, вероятностную)* природу.

Принятие решений инвестиционного характера, как и любой другой вид ***управленческой деятельности***, основывается на использовании различных формализованных и неформализованных методов. Степень их сочетания определяется разными обстоятельствами, в том числе и тем из них, насколько менеджер знаком с имеющимся аппаратом, применимым в том или ином конкретном случае. В отечественной и зарубежной практике известен целый ряд формализованных методов, расчеты с помощью которых могут служить основой для принятия решений в области инвестиционной политики. Какого-то универсального метода, пригодного для всех случаев жизни, не существует. Вероятно, управление все же в большей степени является искусством, чем наукой. Тем не менее, имея некоторые оценки, полученные формализованными методами, пусть даже в известной степени условные, легче принимать окончательные решения.

В основе процесса 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.

Основа деловой активности - наращивание экономического потенциала предприятия. Вкладывая капитал в какой-либо проект, предприниматель полагает через какое-то время не только возместить пущенный в оборот капитал, но и получить определенную прибыль. Оценка этой прибыли, т.е. решение дилеммы - выгоден или нет данный проект, базируется на прогнозах будущих поступлений от сделанных вложений ***(инвестиций)***.

1. СУЩНОСТЬ И ПОНЯТИЙНЫЙ АППАРАТ

УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫМИ ПРОЦЕССАМИ

Успешное развитие хозяйствующего субъекта любой организа­ционно-правовой формы в условиях конкурентного окружения во многом зависит от степени его инвестиционной активности. Это ут­верждение по праву можно назвать аксиомой рыночной экономики. Стремление компании не только выжить, но и получить доход, дос­таточный для обновления и прироста экономического потенциала, заставляет менеджеров искать направления высокоэффективного вложения собственных денежных средств и привлекать инвесторов для финансирования низкорискованных вариантов капитальных вложений с целью создания (укрепления) индивидуальных преиму­ществ перед прочими конкурентами в конкретной сфере бизнеса. Практическая потребность в реализации такого рода мероприятий не может быть в достаточной степени удовлетворена вследствие малоизученности специфических проблем инвестиционной деятельно­сти в условиях российской экономики. Актуальность поставленных вопросов требует прежде всего разработки теоретико-методологичес­ких основ анализа инвестиций. В этой связи совершенствование ***по­нятийного аппарата***, формулирование четких и обоснованных опре­делений, устранение разночтения в терминологии создают в конеч­ном счете необходимую научную основу для проведения последую­щих специальных углубленных исследований, обеспечивающих даль­нейшее развитие теории и организации инвестиционного анализа.

Для учета, анализа и повышения эффективности инвестиций необходима их научно обоснованная классификация как на мак­ро-, так и на микроуровне. Продуманная и в научном плане обоснованная классификация инвестиций позволяет не только их грамотно учитывать, но и анализировать уровень их использова­ния со всех сторон и на этой основе получать объективную информацию для разработки и реализации эффективной инвес­тиционной политики как на макро-, так и на микроуровне.

В бытность плановой экономики в отечественной научной литературе и на практике наибольшее распространение получи­ла классификация капитальных вложений по следующим призна­кам:

*по признаку целевого назначения будущих объектов* **-**

• на производственное строительство;

• на строительство культурно-бытовых учреждений;

• на строительство административных зданий;

• на изыскательские и геологоразведочные работы;

*по формам воспроизводства основных фондов —*

• на новое строительство;

• на расширение и реконструкцию действующих предприя­тий;

• на техническое перевооружение;

*по источникам финансирования* - на централизованные и децентрализованные;

*по направлению использования* - на производственные и непроизводственные.

С переходом на рыночные отношения данные классификации не утратили своего научного и практического значения, но они стали явно недостаточными по следующим причинам:

*во-первых*, инвестиции - более широкое понятие, чем капи­тальные вложения. Как известно, они включают как реальные инвестиции вложения, так и портфельные. Данная классифика­ция совершенно не учитывает портфельных инвестиций;

*во-вторых*, с переходом на рыночные отношения значительно расширились способы и методы финансирования как капиталь­ных вложений, так и в целом инвестиций, а также сфера их при­ложения. Все это не находит места и не отражается в вышеупо­мянутой классификации.

Обобщая взгляды отечественных и зарубежных ученых о теоре­тических положениях финансово-инвестиционного анализа, мы при­шли к заключению о существовании определенных расхождений прежде всего в толковании понятия *«****инвестиции****».* На наш взгляд, можно выделить следующие наиболее распространенные подходы к оценке содержания этого экономического явления. Согласно первой точке зрения инвестиции рассматриваются в качестве *специфическо­го приема финансового менеджмента* (финансовый рычаг), посред­ством которого осуществляется воздействие финансовых отношений на хозяйственный процесс[[1]](#footnote-1).

В рамках второго подхода предполагается рассматривать инвес­тиции, с одной стороны, как *часть актива бухгалтерского баланса,* необходимого предприятию для накопления богатства (капитала) путем вложения средств и получения прочих выгод, с другой сторо­ны, как *сумму собственного капитала и долгосрочных обязательств* компании[[2]](#footnote-2). По нашему мнению, такая трактовка по­нятия «инвестиции» вполне обоснованна и объясняется природой инвестиционного процесса, в котором операции по вложению капи­тала в конкретные активы (непосредственно инвестиционные реше­ния) рассматриваются в неразрывной связи с решениями по поиску источников, определению размеров и оптимальной структуры необ­ходимых для проведения капитальных вложений средств финанси­рования. Придерживаясь этой точки зрения, под инвестициями сле­довало бы понимать капитал в его вещественной (имущество ком­пании) и стоимостной (источники средств) форме, используемый в краткосрочной или долгосрочной перспективе с целью получения экономической выгоды и достижения социального эффекта. Приме­нение термина «капитал» в качестве обобщающей характеристики процесса долгосрочного инвестирования нашло отражение как в отечественной, так и в зарубежной научной литературе. С использо­ванием этого термина в разное время были разработаны различные понятия и определения. Если понятия «капитальные вложения» и «капитальное строительство» давно вошли в нашей стране в оборот делового общения, то понятия, встречающиеся в зарубежной лите­ратуре в сочетании со словом «капитальный...», продолжают шо­кировать отечественных корифеев экономической науки. В рабо­тах западноевропейских и американских экономистов В.Беренса и П.Хавранека[[3]](#footnote-3), М.Бромвича[[4]](#footnote-4) и многих других не менее известных ученых в области бухгалтерского учета, инвестиционного анализа и финансового менеджмента для характеристи­ки этого сложного экономического процесса применяются такие по­нятия, как «капитальное бюджетирование» и «капитальные инвестиции». Неприятие в отечественной бизнес-среде терминов, разрабо­танных зарубежными авторами, вполне поддается объяснению. Вы­ражение «капитальное...» в первую очередь ассоциируется в русском языке с прилагательным «основательное», а затем уже рассматрива­ется как синоним слова «инвестиционный», которое как раз раскры­вает внутреннее содержание понятия «капитал». В связи с этим в качестве описательного термина, характеризующего процесс долго­срочного инвестирования различных видов ресурсов в реальном секторе экономики, в данной работе будет использоваться широ­ко применяемый термин «капиталовложения».

Третий подход предполагает, что в определении понятия «инве­стиции» основной акцент необходимо ставить на характеристике конкретного экономического процесса. Такая точка зрения является наиболее распространенной. В основе ее лежит указание на предмет вложений (что вкладывать), группы объектов инвестиционной дея­тельности (куда вкладывать) и цели осуществления этого процесса.

В качестве примера можно рассмотреть понятие «инвестиции», сформулированное в Федеральном законе от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федера­ции, осуществляемой в форме капитальных вложений»[[5]](#footnote-5). Соглас­но этому законодательному акту инвестиции представляют собой де­нежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе иму­щественные права, иные права, имеющие денежную оценку *(в опре­делении идет детальное перечисление предмета вложений)*,вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятель­ности *(показывается объект вложений)* в целях получения при­были и (или) достижения иного полезного эффекта *(в заключение представлена цель инвестирования).* Расхождения, встречающиеся у разных авторов, в трактовке основных терминов долгосрочного инвестирования требуют систематизации различных подходов в фор­мировании понятийного аппарата и выработке новых определений, в большей степени соответствующих новым социально-экономичес­ким условиям функционирования российской бизнес-среды.

Какие же термины и определения используются в законодатель­ных актах, научной литературе и практической деятельности для характеристики процесса долгосрочного инвестирования (исключая финансовые вложения) и насколько обосновано их применение? Подробная систематизация понятийного аппарата по 50 отечественным и зарубежным источникам специальной литературы проведена Ендовицким Д.А.[[6]](#footnote-6).

Раскрывая понятие, свя­занное с процессом инвестирования, нужно особое внимание уде­лить используемым терминам, предмету (что вкладывать) и объекту (куда вкладывать) вложений, а также обобщающим признакам, в качестве которых чаще всего выступают *цель инвестирования, место нахождения объекта вложения* (внутри или вне своего бизнеса, в России или за рубежом, по различным отраслям народного хозяй­ства) и *сроки инвестирования* (до одного года - краткосрочные вло­жения; более одного года - долгосрочные вложения). Исходя из та­кого понимания внутренней логики формирования понятийного аппарата, характеризующего инвестиционный процесс, можно прий­ти к следующим заключениям.

В экономической литературе встречаются понятия, не в полной мере отвечающие современным условиям хозяйствования. Отсут­ствие рыночных стимулов реализации капиталовложений и непол­ный перечень объектов инвестирования (например, чрезвычайно ред­ко в качестве объекта инвестирования выступают целые хозяйству­ющие субъекты; нематериальные активы; персонал) являются наи­более типичными примерами такого несоответствия основных по­нятий долгосрочного инвестирования новым факторам и условиям функционирования российской экономики. Другим не менее приме­чательным выводом является существование отдельных, но в теоретическом смысле весьма значимых, противоречий между понятиями, разработанными на основе учетного (бухгалтерского) и общеэконо­мического (аналитического) подходов.

Подтверждая вывод о существовании расхождений в толко­вании инвестиционных терминов, российский ученый-экономист Н.П.Кондраков пишет: «... в учетной практике понятие «капиталь­ные вложения» обычно используют в узком значении этого слова (затраты на воспроизводство основных средств), в широком смысле сло­ва под капитальными вложениями (вложениями капитала) понима­ют инвестиции организации в любые виды внеоборотных активов, т.е. долгосрочные финансовые вложения»[[7]](#footnote-7). По нашему мнению, различия между учетным и общеэкономическим подхода­ми необходимо рассматривать несколько шире. В учетном подходе используются абстрактные понятия, где вместо описания конкрет­ных предметов вложений выступают обобщающие их характерис­тики, общие свойства, признаки или, как чаще всего бывает, опре­деленные категории (например, затраты, расходы и пр.). Кроме того, с целью разграничения в бухгалтерском учете капитальных затрат и текущих расходов в определении понятия «долгосрочные инвести­ции» в качестве объекта вложений выступают только внеоборотные активы, в то время как не менее важная составляющая инвестицион­ного процесса - вложения в оборотный капитал (сырье, материалы, нормативный остаток средств на расчетном счете и пр.) - совсем не представлены.

Формулируя определения, авторы либо вовсе не рассматривают цели инвестирования, либо уделяют внимание отдельным специфи­ческим аспектам этого экономического процесса. Эта проблема вы­ходит за рамки задачи по совершенствованию понятийного аппа­рата, так как от четкого ответа на вопрос, на достижение каких це­лей направлено долгосрочное инвестирование, будет зависеть интен­сивность производственно-финансовой деятельности хозяйствующе­го субъекта и степень рискованности соответствующих мероприятий.

В рамках тради­ционного подхода инвестиции нацелены на достижение прибыли и дохода как важнейших критериев результативности операционной, финансовой и инвестиционной деятельности хозяйствующих субъек­тов рыночной экономики. Такой точки зрения придерживаются составители российских законодательных актов, отечественные ученые В.В. Бочаров[[8]](#footnote-8), Л.Н. Павлова[[9]](#footnote-9), Е.М. Шабалин[[10]](#footnote-10), а также зарубежные исследователи В. Беренс и П. Хавранек[[11]](#footnote-11), Б. Нидлз[[12]](#footnote-12), Р. Холт[[13]](#footnote-13).

Макроэкономический подход характеризуется рассмотрением це­лей инвестирования не с позиции конкретного хозяйствующего субъекта, а с позиций экономики в целом (единой системы, в кото­рой взаимодействуют предприятия различных форм собственности, функционируют рынки капиталов, товаров, услуг и факторов про­изводства). Согласно этому подходу инвестиции должны быть на­правлены на увеличение объема функционирующего в экономичес­кой системе капитала, причем приобретение ранее использованных (изношенных) активов (основных фондов) не считается инвестици­ями, а всего лишь «переводом активов с одного счета на другой»[[14]](#footnote-14). Показательным является тот факт, что последователя­ми такого подхода являются в большинстве своем западные уче­ные, специализирующиеся на исследовании проблем макроэконо­мики.

Осуществление инвестиций с целью удовлетворения потребитель­ского спроса за счет производства соответствующей продукции (ра­бот, услуг) является достаточно узким и специфическим – маркетинговым - аспектом этого вида деятельности.

Другой не менее специфи­ческой целью инвестирования является максимизация благосостоя­ния владельцев компании или (и) рыночной стоимости ее обыкно­венных акций. В основе данного подхода лежат принципиальные положения теории «максимизации цены фирмы», которая в свою очередь является составным элементом общей теории корпоративных финансов. Идея представить в качестве цели инвестирования мак­симизацию рыночной стоимости акций компании в последнее деся­тилетие приобрела большую популярность среди западных предста­вителей экономической науки. В частности, такой точки зрения при­держиваются американские ученые, внесшие немалый вклад в раз­работку фундаментальных и прикладных проблем финансового ме­неджмента, А. Шапиро, а также Д.Шим и Д.Сигел[[15]](#footnote-15).

Иная по­становка цели инвестирования предполагает учет экологических проблем, которые в настоящее время не только становятся действительно актуальными для любой отрасли народного хозяйства, но и приобретают глобальное значе­ние в целом для мирового сообщества. Особую значимость приобре­тают инвестиции, нацеленные на решение вопросов, связанных с охраной и восстановлением окружающей среды. Как показывает практика, затраты на реализацию таких мероприятий порой суще­ственно превышают капиталовложения по созданию новых произ­водств, а результаты инвестирования редко имеют положительный коммерческий эффект. Все это, по нашему мнению, предопределяет выделение экологических проблем в самостоятельное направление инвестиционной деятельности, среди спектра различных целей дол­госрочного инвестирования.

В.Беренс и П.Хавранек предлагают в качестве предмета вложений рассматривать «экономические ресурсы». Классическое определение этого понятия предусматривает в качестве цели, обобщающей различные виды ресурсов, рассматри­вать возможность их использования для производства товаров и ус­луг[[16]](#footnote-16). Однако хорошо известно, что «живые» деньги, как таковые, не могут ничего производить, а следовательно, они не мо­гут включаться в понятие «экономические ресурсы».

Вероятно, целесообразнее всего ис­пользовать универсальные (обобщающие) характеристики данных содержательных элементов понятия «инвестиции». Вполне удачными можно назвать такие определения предме­та вложений, как «совокупность материальных, трудовых и фи­нансовых ресурсов», «все виды имущественных и интеллектуальных ценностей», «вложения капитала». При рассмотрении объекта исследо­ваний необходимо либо детально перечислить основные их группы (отдельные объекты внеоборотных активов, персонал компании, группы активов, объединенных в единую технологическую цепоч­ку, новое строительство, целое предприятие), либо использовать обоб­щающие (абстрактные) понятия, как, например, в Федеральном за­коне от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятель­ности в РФ, осуществляемой в форме капитальных вложений», -«объекты предпринимательской и (или) иной деятельности».

Немаловажной проблемой является чрезмерное многообразие различных терминов, характеризующих процесс инвестирования в реальном секторе экономики. Некоторые из них ориентируются на активы, которые в большей степени характеризуют объект вложе­ний. Активы в свою очередь подразделяется на нефинансовые, ре­альные, физические, материальные и фиксированные. Последовате­ли учетного подхода в формировании понятия «инвестиции» пред­лагают использовать четко ориентированный в отношении объекта вложений термин «инвестиции в основной капитал (фонды)». Од­новременно с этим критике подвергается выражение «долгосрочные инвестиции» в связи с отсутствием в термине упоминания о конк­ретном объекте вложений. Но ведь природа капитала, инвестированного в предпри­ятие, предполагает вложение любых видов ресурсов с целью получе­ния определенных выгод в долгосрочной перспективе. Вкладывают­ся ли при этом реальные денежные средства или прочее имущество, возникает ли потребность в приобретении основных фондов или обо­ротных активов - большой разницы не имеет, так как вложенный капитал не будет извлекаться из производственно-хозяйственного оборота коммерческой организации длительное время (более одного года). Таким образом, упоминание о долгосрочном характере вло­жений предполагает, что ресурсы вкладываются не в целях получе­ния доходов в краткосрочной перспективе на спекулятивном финан­совом рынке, а предназначаются для прямого вложения в инвести­ционные проекты реальных хозяйствующих субъектов. Данная точ­ка зрения подтверждается недавними событиями на российском фи­нансовом рынке. Сразу же после 17 августа 1998 г. подавляющая часть средств, вложенных зарубежными и отечественными инвесто­рами, была выведена с краткосрочного (спекулятивного) рынка ка­питалов, в то время как немногочисленные прямые долгосрочные инвестиции в конкретные хозяйствующие субъекты по-прежнему продолжают функционировать в российской экономике.

В заключение проведенного анализа понятийного аппарата предлагаем следующее определение. Долго­срочные *инвестиции* (в широком смысле слова - капиталовложения) *представляют собой совокупность физических, нематериальных и финансовых активов, прямо вкладываемых на срок более одного года в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности, а также в связанные с этим процессом трудовые ресурсы с целью получения экономической выгоды, социального и экологического эффекта.*

*Процесс инвестирования* предлагается рассматривать как стра­тегически направленное вложение различных экономических ресур­сов, осуществляемое с целью приобретения компанией (группой ин­весторов) индивидуальных конкурентных преимуществ или полу­чения в какой-либо форме (финансовых, имущественных, нематери­альных и пр.) выгод в предстоящих периодах. Таким образом, инвестирование представляет собой способ воздействия финансовых от­ношений на хозяйственный процесс, в результате которого соединя­ются те, кто предлагает временно свободные денежные средства, с теми, кто испытывает потребности в них.

***Инвестиции в активы предприятия*** отражаются на левой сто­роне бухгалтерского баланса, а источники их финансирования — на правой (в пассиве баланса). Они могут направляться в капиталь­ные, нематериальные, оборотные и финансовые активы. Последние выступают в форме долгосрочных и краткосрочных финансовых вло­жений.

***Инвестиции в основной капитал*** (основные средства) осуще­ствляются в форме капитальных вложений и включают в себя затраты на новое строительство, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий, приобретение оборудо­вания, инструмента и инвентаря, проектной продукции и иные расхо­ды капитального характера. Капитальные вложения неразрывно свя­заны с реализацией инвестиционных проектов. ***Инвестиционный проект*** — обоснование экономической целесообразности, объема и сроков проведения капитальных вложений, включая необходимую до­кументацию, разрабатываемую в соответствии с принятыми в России стандартами (нормами и правилами), а также описание практических действий по осуществлению инвестиций (бизнес-план).

Инвестиции в объекты предпринимательской деятельности осу­ществляются в различных формах. Для учета, анализа и планирова­ния они классифицируются по отдельным признакам. Наиболее комплексная классификация инвестиций приводит­ся в работе Н. А. Бланка[[17]](#footnote-17), в которой все инвестиции класси­фицируются по следующим признакам: по объектам вложения, характеру участия в инвестировании, периоду инвестирования, формам собственности инвестиционных ресурсов, регионально­му признаку (рис. 1).

*Во-первых,* по объектам вложения денежных средств выделяют реальные и финансовые инвестиции.

***Реальные инвестиции*** (капиталовложения) — авансирование денег в материальные и нематериальные активы (инновации). Капи­тальные вложения классифицируются по:

1. Отраслевой структуре (промышленность, транспорт, сельское хозяйство

и т. д.);

1. Воспроизводственной структуре (новое строительство, рас­ширение,

реконструкция и расширение действующих предпри­ятий);

1. Технологической структуре (строительно-монтажные работы, приобретение оборудования, прочие капитальные затраты).

В статистическом учете и экономическом анализе реальные инвестиции называют еще капиталообразующими. Капиталообразующие инвестиции включают следующие элементы:

* + инвестиции в основной капитал;
  + затраты на капитальный ремонт;
  + инвестиции на приобретение земельных участков и объектов
  + природопользования;
  + инвестиции в нематериальные активы (патенты, лицензии,
  + программные продукты, научно-исследовательские и опытно-
  + конструкторские разработки и т. д.);
  + инвестиции в пополнение запасов материальных оборотных

средств.

Основное место в структуре капиталообразующих инвести­ций занимают инвестиции в основной капитал, в объем которых включаются затраты на новое строительство, реконструкцию, расширение и техническое перевооружение действующих про­мышленных, сельскохозяйственных, транспортных, торговых и других предприятий, затраты на жилищное и культурно-бытовое строительство.

***Финансовые инвестиции*** — вложения средств в ценные бума­ги: долевые (акции) и долговые (облигации).

*Во-вторых,* по характеру участия в инвестировании — прямые и косвенные инвестиции.

***Прямые инвестиции*** предполагают непосредственное участие инвестора в выборе объекта для вложения денежных средств.Прямые инвестиции - вложения в уставный капитал хозяйствующего субъекта с целью извлечения дохода и получения прав на участие в управлении данным хозяйствующим субъектом.

***Косвенные инвестиции*** осуществляются через финансовых посредников — коммерческие банки, инвестиционные компании и фонды и др. Последние аккумулируют и размещают собранные средства по своему усмотрению, обеспечивая их эффективное ис­пользование.

*В-третьих,* по периоду инвестирования вложения делятся на ***краткосрочные*** (на срок до 1 года) и ***долгосрочные*** (на срок свыше 1 года). Последние из них служат источником воспроизводства ка­питала.

*В-четвертых,* по форме собственности инвестиции подразде­ляются на частные, государственные, совместные и иностранные.

***Частные инвестиции*** выражают вложение средств в объекты предпринимательской деятельности юридических лиц негосудар­ственных форм собственности, а также граждан.

***Государственные инвестиции*** характеризуют вложение капи­тала государственных унитарных и муниципальных предприятий, а также средств федерального и регионального бюджетов и внебюд­жетных фондов.

*В-пятых,* по региональному признаку инвестиции подразделяют­ся на вложения ***внутри страны*** и ***за рубежом***.

*В-шестых,* по уровню инвестиционного риска выделяют виды инвестиций, рассмотренные в гл. 3 данной работы.

***Портфельные инвестиции*** связаны с формированием портфеля и представляют собой приобретение ценных бумаг и других активов. Портфель - совокупность собранных воедино различных инвестиционных ценностей, служащих инструментом для достижения конкретной инвестиционной цели вкладчика. В портфель могут входить ценные бумаги одного типа (акции) или различные инвестиционные ценности (акции, облигации, сберегательные и депозитные сертификаты, залоговые свидетельства, страховой полис и др.).

Принципами формирования инвестиционного портфеля являются безопасность и доходность вложений, их рост, ликвидность вложений. Рассмотрим более подробно понятие ликвидности. Под ликвидностью любого финансового ресурса понимается способность его участвовать в немедленном приобретении товара (работ, услуг). ***Ликвидность инвестиционных ценностей*** - это их способность быстро и без потерь в цене превращаться в наличные деньги.

ПРИЗНАКИ КЛАССИФИКАЦИИ ИНВЕСТИЦИЙ

По региональному признаку

Инвестиции внутри страны

Инвестиции

за рубежом

По формам собственности

Частные

Государственные

Иностранные

Совместные

Долгосрочные

Краткосрочные

Прямые

Косвенные

Финансовые

Реальные

По объектам вложения

По характеру участия в инвестиции

По периоду инвестирования

Рис. 1. Классификация инвестиций по отдельным признакам

**2. ИСТОЧНИКИ ИНВЕСТИЦИЙ**

Капитальные вложения принято выделять не только как отдель­ную группу инвестиций, но и как экономическую категорию, харак­теризующуюся целостной системой денежных отношений на этапах аккумулирования денежных средств, их вложения в инвестицион­ные активы, эксплуатации активов и возмещения первоначально вложенных средств за счет полученного в результате инвестирова­ния дохода. Основные этапы долгосрочного инвестирования, на наш взгляд, достаточно удачно обобщены российским ученым-экономи­стом В.В. Бочаровым[[18]](#footnote-18). Главными из них он считает «преобразование ресурсов в капитальные вложения (затраты), т.е. про­цесс трансформации инвестиций в конкретные объекты инвестици­онной деятельности (собственно инвестирование); превращение вло­женных средств в прирост капитальной стоимости, что характери­зует конечное преобразование инвестиций и получение новой потре­бительной стоимости; прирост капитальных стоимостей в форме до­хода или социального эффекта, т.е. реализуется конечная цель инве­стиционной деятельности».

Финансовые ресурсы применяются предприятием для финансирования текущих расходов и инвестиций. Инвестиции представляют собой использование финансовых ресурсов в форме долгосрочных вложений капитала (капиталовложений). В роли инвесторов выступают юридические лица (предприятия и организации), государство, граждане Российской Федерации, ино­странные юридические и физические лица.

Финансовые ресурсы образуются за счет целого ряда источников. По форме права собственности различаются две группы источников: собственные денежные средства и чужие.

***Источники финансирования инвестиций*** (пассив баланса) — собственные (нераспределенная прибыль) и привлеченные средства (кредиты банков, займы юридических лиц, авансы, полученные от за­казчиков проектов).

Следовательно, при рассмотрении понятия «инвестиции» следу­ет ответить на три основных вопроса:

1. Кто инвестор?

2. Что он вкладывает?

3. С какой целью и куда?

Авансируется капитал в различных формах:

1. амортизационные отчисления и чистая прибыль (оставшаяся после

налогообложения предприятий (фирм));

1. денежные ресурсы коммерческих банков, страховых компаний и иных

финансовых посредников;

1. финансовые ресурсы государства, мобилизуемые в рамках бюд­жетной

системы;

4) сбережения населения;

1. профессиональные способности и навыки к труду, а также здо­ровье и

время вкладчика (предпринимателя).

Основу инвестирования составляет вложение средств в реальный сектор экономики, т. е. в основной и оборотный капитал предприя­тий и корпораций.

Субъектами инвестиционной деятельности в России являются инвесторы (заказчики проектов, пользователи объектов, подрядчи­ки, финансовые посредники, граждане и т. д.). Они классифициру­ются по следующим признакам.

***1. По направлениям основной эксплуатационной дея­тельности*** — индивидуальные и институциональные инвес­торы. В роли индивидуальных инвесторов выступают физи­ческие лица, а институциональных— юридические лица (например, финансовые посредники).

***2.* По целям инвестирования** выделяют стратегических и пор­тфельных инвесторов. Первые из них ставят цель приобрести контрольный пакет акций компании или большую долю в ее ус­тавном капитале для осуществления реального управления фирмой. Они также осуществляют стратегию слияния и погло­щения других компаний. Портфельные инвесторы вкладывают свой капитал в различные финансовые инструменты с целью получения высокого текущего дохода или прироста капитала в будущем.

***3. По принадлежности к резидентам*** выделяют отечествен­ных и иностранных инвесторов. В роли последних могут вы­ступать иностранные физические и юридические лица, государства и международные финансово-кредитные орга­низации (Мировой Банк, Европейский Банк реконструкции и развития и т. д.).

***4. Небанковские учреждения-инвесторы.*** Крупнейшим поставщиком сбережений являются ***страховые компании***. Основным источником их инвестиционного капитала служат комиссионные за страхование всей жизни или на какой-либо срок, страхование индивидуальное и групповое, медицинское и пенсионное и т.д. Страховые компании охраняют доверенные им фонды держателей стразовых полисов. Чтобы обеспечить безопасность доверенных фондов, они должны быть осторожными в своей инвестиционной деятельности. Наибольший интерес страховые компании проявляют к высокодоходным долгосрочным ценным бумагам, так как люди страхуются на годы вперед или на всю жизнь. Согласно «Правил размещения страховых резервов»[[19]](#footnote-19), в государственные ценные бумаги размещается не менее 20 % страховых резервов, сформированных по долгосрочному страхованию жизни и не менее 10 % - по другим видам страхования. Не менее 80 % страховых резервов должны инвестироваться на территории Российской Федерации.

В последнее время повысилась роль ***пенсионных фондов***, как источников инвестиционного капитала. Пенсионные фонды формируются за счет взносов предпринимателей для выплаты пенсий рабочим и служащим. Поскольку доход на инвестиции пенсионных фондов на облагается налогом, то пенсионные фонды используются для приобретения высокодоходных государственных и других ценных бумаг. Инвестиции пенсионных фондов в большей степени долговременные, так как сами фонды накапливаются годами, до выхода людей на пенсию.

Важнейшим поставщиком инвестиционного капитала являются ***инвестиционные фонды***. Инвестиционные фонды - это компании, продающие свои акции частным лицам и инвестирующие выручку от их продажи в самые разнообразные ценные бумаги с целью получения дохода за счет разницы в их рыночной цене.

***Кредитные союзы*** также выступают в качестве источников инвестиционного капитала. В кредитные союзы, как правило, вступают лица с общими интересами или проживающие в одной местности. Капитал кредитных союзов образуется за счет паевых взносов в форме покупки акций. По акциям выплачиваются дивиденды. Средства кредитных союзов используются для предоставления краткосрочных ссуд из членам.

Классификация форм инвестиций и видов инвесторов позволяет предприятиям и корпорациям более эффективно управлять инвести­ционным портфелем.

Решения финансового характера точны настолько, насколько хороша и объективна информационная база. Уровень объективности зависит от того, в какой степени рынок капиталов соответствует эффективному рынку.

Финансы представляют собой совокупность денежных отношений, возникающих в процессе создания фондов денежных средств у хозяйствующих субъектов и государства и использования их на цели воспроизводства, стимулирования и удовлетворения социальных нужд общества. Выделяют три основные стадии процесса общественного воспроизводства: производство, распределение и потребление. Областью возникновения и функционирования финансов является вторая стадия воспроизводственного процесса, когда происходит распределение стоимости произведенного общественного продукта. Именно на этой стадии появляются финансовые отношения, связанные с формированием денежных доходов и накоплений, принимающих специфическую форму финансовых ресурсов. Потенциально финансовые ресурсы образуются на стадии производства, когда образуется новая стоимость и осуществляется перенос старой. Однако реальное формирование финансовых ресурсов начинается только на стадии распределения, когда стоимость реализована.

Взаимодействие между звеньями финансовой системы осуществляется при посредничестве учреждений банковской системы, играющих особо важную роль в отношении функционирования финансов предприятий.

Темпы роста объема инвестиций зависят от ряда факторов.

Прежде всего, объем инвестиций зависит от распределения полу­чаемого дохода на потребление и накопление (сбережение). В усло­виях низких среднедушевых доходов населения основная их доля (75-80 %) расходуется на потребление.

Рост доходов граждан вызывает повышение доли, направляемой на сбережения, которые являются источником инвестиционных ре­сурсов. Следовательно, рост доли сбережений в общем доходе вызы­вает увеличение объема инвестиций, и наоборот.

На объем инвестиций оказывает влияние ожидаемая норма при­были, так как прибыль является основным побудительным мотивом для них. Чем выше ожидаемая норма прибыли, тем больше объем инвестиций, и наоборот.

В общей совокупности финансовых отношений выделяют три крупные взаимосвязанные сферы:

* финансы хозяйствующих субъектов;
* cтрахование;
* государственные финансы.

В зависимости от характера деятельности субъектов внутри каждой из этих сфер можно выделить различные звенья. Каждое звено выполняет свои задачи, имеет собственную организационную структуру финансового аппарата, однако в совокупности они образуют финансовую систему государства.

**3. РИСКИ В ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**

Риск и доход рассматриваются как две взаимосвязанные категории. Они могут быть ассоциированы как с каким-либо отдельным видом актива, так и с их комбинацией (в дальнейшем под активами будут пониматься финансовые инструменты).

Существуют различные определения понятия «***риск***». Так, в наиболее общем виде под риском понимают вероятность возникновения убытков или недополучения доходов по сравнению с прогнозируемым вариантом. Можно сформулировать и более детализированные подходы к определению этого понятия. В частности, риск может быть определен как уровень финансовой потери, выражающейся:

- в возможности не достичь поставленной цели

- неопределенности прогнозируемого результата

- субъективности оценки прогнозируемого результата.

Активы, с которыми ассоциируется относительно большой размер возможных потерь, рассматриваются как более рисковые. Возможна и другая интерпретация риска - как степень вариабельности дохода, который может быть получен благодаря владению данным видом актива. Так, государственные ценные бумаги обладают относительно небольшим риском, поскольку вариация дохода по ним практически равна нулю. Напротив, обыкновенная акция любой компании представляет собой значительно более рисковый актив, поскольку доход по такого рода акциям может ощутимо варьировать.

Доход, обеспечиваемый каким-либо активом, состоит из двух элементов: дохода от изменения стоимости актива и дохода от полученных дивидендов. Доход, исчисленный в процентах к первоначальной стоимости актива, называется доходностью данного актива или нормой дохода.

***Риск, ассоциируемый с отдельным активом***. Совершенно очевидно, что риск является вероятностной оценкой, следовательно, его количественное измерение не может быть однозначным и предопределенным. В зависимости от того, какая методика исчисления риска применяется, величина его может меняться. Известны две методики оценки риска:

- анализ чувствительности конъюнктуры;

- анализ вероятностного распределения доходности;

Сущность первой методики заключается в исчислении размаха вариации доходности актива (R) исходя из пессимистической (Дп) и оптимистической (До) ее оценок, который и рассматривается как мера риска, ассоциируемого с данным активом:

R = До - Дп

Сущность второй методики заключается в построении вероятного распределения значений доходности и исчислении стандартного отклонения от средней доходности коэффициента вариации, который и рассматривается как степень риска, ассоциируемого с данным активом. Таким образом, чем выше коэффициент вариации, тем более рискованным является данный вид актива. Основные процедуры этой методики состоят в следующем:

* делаются прогнозные оценки значений доходности и вероятностей их осуществления;

- рассчитывается наиболее вероятная доходность;

- рассчитывается стандартное отклонение;

- рассчитывается коэффициент вариации.

Риск, ассоциируемый с данным активом, как правило, рассматривают во времени. Очевидно, чем дальше горизонт планирования, тем труднее предсказать доходность актива, т.е. размах вариации доходности, равно как и коэффициент вариации, увеличивается. Таким образом, с течением времени, риск, связанный с данным активом, возрастает. Отсюда можно сделать вывод: чем более долговременным является вид актива, тем более он рискован, тем большая вариация доходности с ним связана.

***Риск инвестиционного портфеля***. Риск, ассоциируемый с каким-то конкретным активом, не может рассматриваться изолированно. Любая новая инвестиция должна анализироваться с позиций ее влияния на изменение доходности и риска инвестиционного портфеля в целом. Поскольку все финансовые инвестиции различаются по уровню доходности и риска, их возможные сочетания в портфеле усредняют эти количественные характеристики, а в случае оптимального их сочетания можно добиться значительного снижения риска финансового портфеля.

Принципами формирования инвестиционного портфеля являются безопасность и доходность вложений, их рост, ликвидность вложений.

Успех инвестиций в основном зависит от правильного распределения средств по типам активов. Проведенные наблюдения показали, что прибыль определяется:

- на 94% выбором типа используемых инвестиционных инструментов (акции крупных компаний, краткосрочные казначейские векселя, долгосрочные облигации и др.);

- на 4% выбором конкретных бумаг данного типа;

- на 2% оценкой момента закупки ценных бумаг.

Данный феномен объясняется тем, что бумаги одного типа сильно коррелируют, т.е. если какая-то отрасль испытывает спад, то убыток инвестора не очень зависит от того, преобладают ли в его портфеле бумаги той или иной компании.

Во-вторых, риск инвестиций в определенный тип бумаг определяется вероятностью отклонения прибыли от ожидаемого значения. Прогнозируемое значение прибыли можно определить на основе обработки статистических данных о динамике прибыли от инвестиций в эти бумаги в прошлом, а риск - как среднеквадратическое отклонение от ожидаемой прибыли.

В-третьих, общая доходность и риск инвестиционного портфеля могут меняться путем варьирования его структурой. Существуют различные программы, позволяющие конструировать желаемую пропорцию активов различных типов, например минимизирующую риск при заданном уровне ожидаемой прибыли или максимизирующую прибыль при заданном уровне риска.

В-четвертых, все оценки, используемые при составлении инвестиционного портфеля, носят вероятностный характер. Конструирование портфеля в соответствии с требованиями классической теории возможно лишь при наличии ряда факторов: сформировавшегося рынка ценных бумаг, определенного периода его функционирования, статистики рынка и др.

Формирование инвестиционного портфеля осуществляется в несколько этапов:

- формулирование целей его создания и определение их приоритетности, задание уровня риска, минимальной прибыли, отклонения от ожидаемой прибыли и т.п.;

- выбор финансовой компании;

- выбор банка, который будет вести инвестиционный счет.

***Взаимосвязь риска и доходности***. Любое предприятие может рассматриваться как совокупность некоторых активов (материальных и финансовых), находящихся в определенном сочетании. Владение любым из этих активов связано с определенным риском в плане воздействия этого актива на величину общего дохода предприятия. То же самое в полном объеме относится к портфелям ценных бумаг, причем степень риска изменяется обратно пропорционально количеству включенных в портфель случайным образом видов ценных бумаг (рис.2).

Общий риск портфеля состоит из двух частей:

- диверсифицированный (несистематический) риск, т.е. риск, который может быть элиминирован за счет диверсификации;

- недиверсифицированный (систематический) риск, который нельзя уменьшить за счет изменения структуры портфеля.

Исследования показали, что если портфель состоит из 10 - 20 различных видов ценных бумаг, включенных с помощью случайной выборки из имеющегося на рынке ценных бумаг набора, то несистематический риск может быть сведен к минимуму (это показано на рис. 2). Поэтому основное внимание следует уделять возможному уменьшению систематического риска.

Риск

портфеля

диверсифицированный

риск

общий недиверсифицированный

риск риск

5 10 15 20 25 число финансовых

инструментов в портфеле

Рис. 2

Существует «портфельная теория» - теория финансовых инвестиций, в рамках которой с помощью статистических методов осуществляются наиболее выгодное распределение риска портфеля ценных бумаг и оценка прибыли. Эта теория состоит из четырех основных элементов:

- оценка активов

- инвестиционные решения

- оптимизация портфеля

- оценка результатов.

Систематический риск в рамках этой модели измеряется с помощью b-коэффициентов. Каждый вид ценной бумаги имеет собственный b-коэффициент, представляющий собой индекс доходности данного актива по отношению к доходности рынка ценных бумаг в целом. Значение показателя рассчитывается по статистическим данным для каждой компании, котирующей свои бумаги на бирже.

В целом по рынку ценных бумаг b-коэффицент равен единице; для отдельных компаний он колеблется около единицы, причем большинство b-коэффицентов находится в интервале от 0.5 до 0.2. Интерпретация b-коэффицента для акций конкретной компании заключается в следующем:

b = 1 означает, что ценные бумаги данной компании имеют среднюю степень риска, сложившуюся на рынке в целом;

b меньше 1 означает, что ценные бумаги данной компании менее рискованны, чем в среднем на рынке;

b больше 1 означает, что ценные бумаги данной компании более рискованны, чем в среднем на рынке;

увеличение b-коэффициента в динамике означает, что вложение в ценные бумаги данной компании становится более рискованным.

В портфельной теории разработана модель увязки систематического риска и доходности ценных бумаг ( Capital Asset Pricing Model - CAPM ).

Эта модель имеет следующий вид:

Re = Rf + b ( Rm - Rf )

где Re - ожидаемая доходность акций данной компании;

Rf - доходность безрисковых ценных бумаг

Rm - доходность в среднем на рынке ценных бумаг в текущем

периоде

b - бета-коэффицент.

Показатель ( Rm - Rf ) имеет вполне наглядную интерпретацию, представляя собой рыночную премию за риск вложения своего капитала не в безрисковые государственные ценные бумаги, а в рискованные ценные бумаги. Аналогично показатель ( Re - Rf ) представляет собой премию за риск вложения капитала в ценные бумаги именно данного предприятия. Модель САРМ означает, что премия за риск вложения в ценные бумаги данного предприятия прямо пропорциональна рыночной премии за риск.

Важным свойством модели САРМ является ее линейность относительно степени риска. Это дает возможность определять b-коэффицент портфеля как средневзвешенную b-коэффицентов, входящих в портфель финансовых активов.

Линию рынка ценных бумаг можно использовать для сравнительного анализа портфельных инвестиций. Как следует из модели САРМ, каждому портфелю соответствует точка в квадранте на рис. 3. Возможны три варианта расположения этой точки: на линии рынка ценных бумаг, ниже или выше этой линии. В первом случае портфель называется эффективным, во втором - неэффективным, в третьем - сверхэффективным.

Re, %

систематический

риск (b-коэффицент)

Рис. 3

Итак, по уровню инвестиционного риска выделяют следую­щие виды инвестиций.

***Безрисковые инвестиции*** характеризуют вложение средств в такие объекты инвестирования, по которым отсутствует реаль­ный риск потери ожидаемого дохода или капитала, и практически гарантированно получение реальной прибыли.

***Низкорисковые инвестиции*** характеризуют вложения капитала в объекты, риск по которым ниже среднерыночного уровня.

***Среднерисковые инвестиции*** выражают вложения капита­ла в объекты, риск по которым соответствует среднерыночному уровню.

***Высокорисковые инвестиции*** определяются тем, что уровень риска по объектам данной группы обычно выше среднерыночного.

Наконец, ***спекулятивные инвестиции*** выражают вложение капитала в наиболее рисковые активы (например, в акции моло­дых компаний), где ожидается получение максимального дохода.

### *Венчурный капитал* - это термин, применяемый для обозначения рискованного капиталовложения. Венчурный капитал представляет собой инвестиции в форме выпуска новых акций, производимые в новых сферах деятельности, связанных с большим риском. Венчурный капитал инвестируется в не связанные между собой проекты в расчете на быструю окупаемость вложенных средств. Капиталовложения, как правило, осуществляются путем приобретения части акций предприятия-клиента или предоставления ему ссуд, в том числе с правом конверсии этих ссуд в акции. Рисковое вложение капитала обусловлено необходимостью финансирования мелких инновационных фирм в областях новых технологий. Рисковый капитал сочетает в себе различные формы приложения капитала: ссудного, акционерного, предпринимательского. Он выступает посредником в учредительстве стартовых наукоемких фирм, называемых венчуром.

Существенное влияние на объем инвестиций оказывает ставка ссудного процента, так как в процессе инвестирования используют­ся не только собственные, но и заемные средства. Если норма ожида­емой чистой прибыли оказывается выше средней ставки ссудного процента, то такие вложения выгодны для инвестора. Поэтому рост процентной ставки вызывает снижение объема инвестиций в эконо­мику страны.

На объем инвестиций также влияет предполагаемый темп инф­ляции. Чем выше этот показатель, тем в большей степени будет обесцениваться будущая прибыль инвестора и меньше стимулов к увеличению объема инвестиций (особенно в процессе долгосрочно­го инвестирования). Поэтому в разработке бизнес-планов инвести­ционных проектов указанные факторы должны учитываться при оценке эффективности их отбора для реализации.

В мировом экономическом хозяйстве выделяют зоны «рискованных инвестиций», определение которых вызвано общей неблагоприятной оценкой политических и экономических условий инвестиций. Часто эксперты относят к ним и Россию. Такая оценка одинаково применима в отношении как иностранных инвестиций, так и вложений российских инвесторов[[20]](#footnote-20).

К таким рискам применимость страхования крайне проблематична, поскольку наступление риска будет связано с катастрофическим, опустошительным ущербом. Действительно, если предположить наступление «политического риска», т.е. изменение политического режима, изменение режима конвертируемости внутренней валюты и вывоза прибыли, то его влияние будет связано со всеми произведенными инвестициями и с точки зрения страховщика будет носить катастрофический характер. Непредсказуемость таких рисков, невозможность математической оценки вероятности наступления страховых случаев убеждают в том (в совокупности с отмеченным выше), что страхование неприменимо или сфера его применения крайне ограничена в отношении таких рисков.

Страхование имущественных интересов инвестора от политических рисков может осуществляться специализированными национальными (как правило, государственными) агентствами, международными организациями или частными страховыми компаниями. Более подробно эти вопросы рассматриваются в гл. 4 и 7 данной работы.

***Обеспечение минимизации инвестиционных рисков.*** Инвестици­онные риски весьма многообразны и сопутствуют практически всем формам инвестиционной деятельности и направлениям инвестирования. При определенных неблагоприятных обстоятельствах эти риски могут вызвать потерю не только прибыли и дохода от инве­стиций, но и части инвестируемого капитала. Поэтому при приня­тии управленческих решений, связанных с реализацией отдельных инвестиционных проектов, необходимо существенно ограничивать инвестиционные риски и связанные с ними финансовые потери.

***Специфика иностранных инвестиций*** определяется тем, что такие инвестиции осуществляются инвесторами, расположенными на территории одного государства или государств, в объекты инвестиций, расположенные на территории другого государства, причем на территории государства - получателя инвестиций может существовать иное общее и специальное законодательство - об учреждении предприятий с участием иностранных инвесторов, налоговое законодательство, регулирующее порядок использования иностранной валюты, и т.п. При этом риск для инвестора, вкладывающего средства в объекты на территории иностранного государства, состоит и в том, что в случае изменения политического строя, военных действий и гражданских волнений произведенные инвестиции могут быть конфискованы, уничтожены или повреждены. Поэтому инвестор заинтересован в предоставлении следующих гарантий: от изменения законодательства, от национализации и реквизиции, гарантий, связанных с переводом платежей (доходов, сумм, полученных при исполнении договорных обязательств, различного рода компенсаций и др.) в иностранной валюте.

1. **ПРАВОВАЯ БАЗА ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЦЕССА**

В рыночном хозяйстве объем намечаемых в экономику инвестиций зависит от уровня доходности капитальных и финансо­вых активов. Норма дохода, а через нее цена (курс) этих активов оп­ределяются спросом и предложением на инвестиции.

Государство посредством финансовой и денежно-кредитной по­литики может влиять на изменение соотношений между инвести­ционным спросом и предложением, а следовательно, на величину нормы дохода, получаемого от различных капитальных и финансо­вых активов.

Государство определяет стратегию поведения инвесторов на рынке инвестиционных товаров, а также структуру инвестиций. Исходя из состояния экономики (уровня инфляции, дефицита бюджетной системы, структуры производства, платежеспособно­го спроса населения на товары и услуги и иных факторов) приме­няются те или иные концепции регулирования рынка инвестици­онных товаров.

При этом любая концепция базируется на целевых установках двух уровней: конечных целях (рост национального дохода, увеличе­ние занятости населения, снижение темпов инфляции до 3-5 % в год); промежуточных целях (соотношение между спросом и предло­жением на капитал, процентные ставки на кредитные ресурсы, дина­мика денежной массы и др.).

***Конечные (стратегические) цели*** определяют степень воздей­ствия данной формы финансовой и денежно-кредитной политики на производство.

***Промежуточные цели*** служат в качестве ориентиров регулиро­вания пропорций между спросом и предложением на ресурсы в фи­нансовой и денежно-кредитной сферах.

***Принципы регулирования инвестиционной сферы в Рос­сии*** определяются федеральными законами «Об инвестиционной де­ятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме ка­питальных вложений» от 25.02.1999 г. № 39-ФЗ и «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» от 9.07.1999 г. № 160-ФЗ и целым рядом законодательных актов [27-30, 66-69, 85-93].

Учитывая, что вопросами регулирования и координации привлечения иностранных инвестиций в экономику России долгое время занимались многие министерства и ведомства, что затрудняло работу иностранных инвесторов в России и вызывало обоснованные нарекания, Правительство России приняло решение о возложении функций по координации деятельности федеральных органов исполнительной власти РФ и органов исполнительной власти субъектов РФ по вопросам сотрудничества с иностранными инвесторами на Министерство Экономики России. Указанное решение облегчит практическую деятельность иностранных инвесторов на территории РФ. Для этого Министерство Экономики России должно обеспечить:

• систематическую, увязанную с другими направлениями экономической политики правительства, разработку предложений в сфере международного финансово-инвестиционного сотрудничества;

• формирование и реализацию государственной политики по привлечению иностранных инвестиций, а также координацию сотрудничества в инвестиционной сфере с международными финансовыми организациями;

• работу по заключению международных договоров о поощрении и взаимной защите капиталовложений, организации и проведению международных тендеров, заключению концессионных договоров и соглашений о разделе продукции, наполнению кредитов, получаемых от международных финансовых организаций и иностранных государств, конкретными инвестиционными проектами, созданию свободных экономических зон и регулированию в них деятельности иностранных инвесторов.

#### Инвестиции как объект экономического регулирования. Если рассмотреть данные законодательные акты с позиции их со­ответствия рыночным отношениям, то можно отметить следующие аспекты.

1. Расширительная трактовка инвестиций и инвестиционной де­ятельности как вложение инвестиций и осуществление прак­тических действий для получения прибыли или иного полезно­го эффекта.

2.Четкая и конкретная формулировка основных понятий, характеризующих инвестиционную сферу, что создает единую тер­минологию для изучения инвестиционного процесса (напри­мер, капиталовложения, инвестиционный проект, субъекты инвестиционной деятельности и др.).

3.Легализация сферы негосударственного инвестирования, функционирующей на основе договоров между субъектами инвести­ционной деятельности.

4.Широкий перечень мер государственного регулирования инвестиционной деятельности, включая экономические и админис­тративные методы управления инвестициями.

5. Комплексный характер защитных мер и гарантий государства в области инвестирования, в том числе для иностранных инве­сторов.

Высокая норма прибыли при прочих равных условиях может быть обеспечена льготами по налогообложению, льготными таможенными пошлинами, льготным режимом накопления капитала и прочими преференциями, предоставляемыми инвестору. Что касается гарантий защиты прав инвестора, то их предоставление реализуется как в форме законодательно закрепленных норм, так и экономическими методами.

***Законодательные основы политики инвестирования*** ре­гулируют инвестиционную деятельность в различных формах:

* создание благоприятных экономических условий для развития инвестиционной деятельности;
* налоговая политика (налоговые льготы);
* амортизационная политика (применение методов ускоренной амортизации);
* расширение использования средств населения и других внебюд­жетных источников.

Говоря об иностранных инвестициях, следует иметь в виду их главную особенность, состоящую в том, что инвестор или субъект инвестиционного процесса расположен на территории одного государства, а предмет инвестиций (создаваемое предприятие, приобретение доли в капитале уже действующего предприятия) - другого. Это предопределяет определенную противоречивость инвестиционного процесса, связанную с несовпадением и различиями в национальных законодательствах двух стран как в части общего, так и специального законодательства.

Однако проблема защиты интересов и прав инвесторов при осуществлении инвестиций в третьи страны требует решения не только на уровне двусторонних межгосударственных соглашений, но и на многосторонней основе, главным образом в части, касающейся разрешения межгосударственных споров, возникающих в связи с толкованием предмета соглашений и исполнением обязательств по ним странами - сторонами. Это явилось причиной и основанием для подписания в 1965 г. Вашингтонской конвенции, в которой участвуют более 100 государств. Цель конвенции - учреждение Международного центра по разрешению инвестиционных споров. В его компетенцию входит рассмотрение инвестиционных споров, возникающих в связи с прямыми зарубежными инвестициями. Правовой механизм разрешения межгосударственных споров потребовал создания и действенной экономической системы защиты имущественных интересов инвесторов при осуществлении трансграничных операций, связанных с движением капитала.

В качестве примеров конкретной реализации межгосударственных гарантий, связанных с иностранными инвестициями, можно привести Сеульскую конвенцию 1985 г. об учреждении Многостороннего Агентства по гарантиям инвестиций (MIGA) по инициативе Мирового банка.

В Многостороннем Агентстве по гарантиям иностранных инвестиций участвуют более 100 государств, в том числе и Российская Федерация, подписавшая Конвенцию 15 сентября 1992 г. В функции Агентства входит заключение договоров страхования и перестрахования в отношении некоммерческих рисков, включая национализацию инвестиций, а также рисков введения ограничений на перевод прибылей и капиталов за границу, которым могут быть подвергнуты на территории стран - реципиентов инвестиций, осуществляемые частными лицами или государствами - участниками Конвенции.

MIGA принимает на страхование только новые инвестиционные проекты, включая расширение уже существующих предприятий, приватизацию и реконструкцию в случаях, если капиталовложения принимают форму прямых инвестиций, займов, предоставленных некоторыми финансовыми институтами, и некоторые другие виды инвестиций. Страховое покрытие не превышает 90% стоимости проекта в пределах 50 млн долл. США. Стандартный срок страхования 15-20 лет.

Сторонами в договоре такого страхования выступают Международное агентство по страхованию инвестиций, являющееся международной организацией, но выступающее как страховщик и инвестор.

Причем непременным условием возможности заключения договора между ними является членство в MIGA как страны, в которой расположен инвестор, так и страны - реципиента инвестиций.

При наступлении страхового случая к Международному агентству по праву суброгации переходят все права и требования частного инвестора к государству - реципиенту инвестиций (ст. 17 Сеульской конвенции). С момента перехода прав разрешение спора переходит из сферы применения частного международного права в международное, сторонами в котором выступают два субъекта международного права (международная организация и государство).

Страховая защита имущественных интересов инвесторов при осуществлении иностранных инвестиций предоставляется не только государственными и международными организациями, но и частными страховыми компаниями, такими, как Ллойдс, American International Group и некоторыми другими. Такое страхование существенно зависит от финансовых возможностей компаний, что и объясняет жесткую селекцию рисков, принимаемых на страхование, ограничение максимального размера обязательств по договорам страхования и объема страховой ответственности, особенно в части уничтожения или повреждения имущества в результате военных действий.

В основе создания модели правового регулирования иностранных инвестиций находятся реальный правовой статус хозяйствующих субъектов, их договорные связи и репутация как деловых партнеров.

Несомненные различия между хозяйствующими субъектами - товаропроизводителями отнюдь не должны порождать различия в их правовом статусе, который иностранный субъект хозяйствования приобретает в стране пребывания. Для справедливой конкуренции правовые условия хозяйствования должны подтверждать статус иностранных участников инвестиционной деятельности, приобретенный ими в соответствии с законами страны пребывания.

Для обновления хозяйственных связей в форме создания совместных и иностранных предприятий важно, чтобы на практике признавался принцип свободы договора, который требует установления единых подходов к правовому регулированию деятельности хозяйствующих субъектов. Это должно отражаться в соответствующих декларациях, которые гарантируют осуществление инвестиционной деятельности в рамках соответствующих соглашений, что не только способствует обновлению хозяйственных связей на принципиально новой основе, но и стимулирует процесс совершенствования правового регулирования иностранных инвестиций. В связи с этим целесообразно использовать международно-правовой опыт по легализации хозяйственной деятельности национальных и иностранных компаний на территории стран СНГ. Привлечение иностранных инвестиций вызывает необходимость внесения конструктивных изменений в национальное законодательство, которое, в свою очередь, отражает изменения в области развития сферы иностранных инвестиций.

Таким образом, просматриваются две взаимосвязанные и взаимообогащающиеся тенденции. Участие иностранных инвестиций в экономике страны требует проведения конструктивной правовой политики по их обеспечению и гарантиям. С другой стороны, конструктивные изменения в законодательстве создадут иностранным инвесторам привлекательные условия для ведения хозяйственной деятельности. Такие изменения в национальном законодательстве объективно должны учитывать положительный международный правовой опыт по привлечению иностранных инвестиций.

Другим источником правового регулирования деятельности транснациональных корпораций служат кодексы предпринимательской деятельности. Они не носят характера обязательных международно- правовых норм, поскольку не поднимаются до уровня обычного международного права в силу факта их принятия или применения. Практика существования транснациональных корпораций не является государственной, так как эти корпорации не обладают ни статусом государственных организаций, ни статусом общественно-международных организаций, и таким образом, не являются ни «естественным», ни «искусственным» предметом международного права. Процедура принятия документов, относящихся к транснациональным корпорациям, активизирует их деятельность в той степени, в какой они вовлечены в экономику страны пребывания. Нормы обычного международного права, устанавливаемые международными организациями, ограничиваются возможностью их применения. Эта возможность определяется только теми поправками, которые дополняют либо документы, либо процедуру их принятия, и распространяется только на членов-государств, объединенных общими интересами.

Правовое значение межправительственных деклараций, касающихся деятельности транснациональных корпораций, состоит в том, что декларации, сделанные в одностороннем порядке, создают определенные правовые обязанности. Декларации такого вида очень специфичны. Если государство намерено присоединиться к декларации, оно должно следовать ее нормам. Если государство делает публичное заявление с намерением создать определенные обязанности, такая декларация является обязанностью, она вступает в юридическую силу.

В основе государственного взаимодействия, направленного на корреляцию деятельности транснациональных корпораций, лежит не только принцип «договоры должны исполняться», но и норма *нонинконсистентности*, то есть норма, в силу которой односторонние обязанности, имеющие намерение создать международные обязанности, обладают правовым эффектом. В указанном случае такая норма охватывает все декларации, сделанные соответствующими государствами, и распространяет на них свое правовое действие. В результате одобрения государством декларации возникают международно-правовые обязанности вне связи с тем, в какой форме сделана подобная декларация. При этом не подразумевается никаких ограничений независимости государств.

Таким образом, кодексы предпринимательской деятельности транснациональных корпораций трансформируются в обычное международное право посредством конкретного акта их применения. Эти документы занимают определенное место в системе законов страны пребывания транснациональной корпорации. В результате формируется определенный порядок участия этих стран в межправительственных отношениях. Нормы, принятые страной по ее собственному усмотрению, должны согласовываться с положениями кодексов предпринимательской деятельности транснациональных корпораций, деклараций и иных документов, относящихся к деятельности этих корпораций на соответствующих территориях.

Несмотря на то, что декларация о деятельности транснациональных корпораций не является обязательной и (или) не обеспечивается принудительно, это не освобождает транснациональные корпорации от обязательного (принудительного) ее исполнения через систему национального законодательства, самостоятельных разделов этих документов или норм обычного международного права. Наконец, кодексы и декларации, касающиеся деятельности транснациональных корпораций, являются нормами международной политики.

1. **УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИЯМИ НА ПРЕДПРИЯТИИ**

***Инвестиционная политика*** — составная часть общей финансо­вой стратегии предприятия, которая заключается в выборе и реали­зации наиболее рациональных путей расширения и обновления про­изводственного потенциала.

При выработке инвестиционной политики целесообразно руко­водствоваться следующими принципами:

1. Достижение экономического научно-технического и социаль­ного эффекта от рассматриваемых мероприятий. При этом для каждого объекта инвестирования используются конкретные методы оценки эффективности. По итогам такой оценки осу­ществляется отбор отдельных инвестиционных проектов по критерию эффективности (рентабельности). При прочих рав­ных условиях принимаются к реализации те из них, которые обеспечивают предприятию максимальную эффективность.

2. Получение предприятием наибольшей прибыли на вложенный капитал при минимальных инвестиционных затратах.

Представляют научный и практический интерес классифика­ции инвестиций, которые приводятся в иностранной литературе, и их обобщение с целью возможности использования в отече­ственной практике.

Так, например, немецким профессором Вайнрихом[[21]](#footnote-21) предло­жена следующая классификация инвестиций относительно объек­та их приложения:

* инвестиции в имущество (материальные инвестиции) - инве­стиции в здания, сооружения, оборудование, запасы материалов;
* финансовые инвестиции (приобретение акций, облигаций и других ценных бумаг);
* нематериальные инвестиции (инвестиции в подготовку кад­ров, исследования и разработки, рекламу).

В иностранной литературе приводится классификация порт­фельных инвестиций по признаку влияния и контроля на фирму, акции которой приобретены инвестором. Исходя из этого при­знака все портфельные инвестиции классифицируются на:

* оказывающие существенное влияние - приобретение более 20%, но менее 50% акций, имеющих права голоса;
* обеспечивающие контроль - владение инвестором более 50% акций с правом голоса;
* не позволяющие установить контроль и не оказывающие существенного влияния - владение менее 20% акций с правом голоса;
* не позволяющие установить контроль, но оказывающие су­щественное влияние - владение более 20%, но менее 50% акций с правом голоса;
* обеспечивающие контроль - владение более 20%, но менее 50% акций материнской компании и 100% акций дочерней компании.

Данная классификация, на наш взгляд, важна для формирова­ния оптимальной структуры портфельных инвестиций на пред­приятии.

В научной литературе приводятся и другие классификации инвестиций. На наш взгляд, все эти классификации имеют право на жизнь как в практическом плане, но особенно в научном, так как они позволяют более детально представить инвестиции и более глубоко проводить анализ с целью повышения эффектив­ности их использования. Но в современных условиях этих классификаций явно недостаточно.

Нам представляется, что на уровне предприятия крайне не­обходима следующая классификация инвестиций (рис. 4).

Преимущество этой классификации перед ранее рассмотрен­ными заключается в том, что она дает реальное представление о том, на какие цели предприятия могут расходовать свои инвес­тиции. По сути, эта классификация характеризует инвестицион­ный портфель предприятия. Оптимизация этого портфеля по минимуму риска и максимуму получения экономической выгоды является одной из важнейших проблем на предприятии.

Эффективность использования инвестиций в значительной степени зависит от их структуры. Под структурой инвестиций понимаются их состав по видам, направлению использования и их доля в общих инвестициях.

Различают общие и частные структуры инвестиций.

К общим структурам инвестиций можно отнести их распре­деление на реальные и портфельные (капиталообразующие и финансовые). В общем объеме инвестиций наибольшую долю составляют капиталообразующие инвестиции[[22]](#footnote-22). Рассмотрим более под­робно некоторые частные структуры капитальных вложений. В их число включаются следующие виды структур капитальных вложений: технологическая, воспроизводственная, отраслевая и территориальная.

Под технологической структурой капитальных вложений понимаются состав затрат на сооружение какого-либо объекта по видам затрат и их доля в общей сметной стоимости, т. е. пока­зывается, какая доля капитальных вложений в их общей величи­не направляется на строительно-монтажные работы (СМР), на приобретение машин, оборудования и их монтаж, на проектно-изыскательские и другие затраты. Технологическая структура капитальных вложений оказывает самое существенное влияние на эффективность их использования. Совершенствование этой структуры заключается в повышении доли машин и оборудова­ния в сметной стоимости проекта до оптимального уровня.

ИНВЕСТИЦИИ НА ПРЕДПРИЯТИИ

Портфельные инвестиции

Реальные инвестиции

Вложение в активы

других предприятий

Приобретение

ценных бумаг

Инвестиции на развитие непроизводственной сферы

Инвестиции на

развитие производства

Вложение в активы предприятий-

-производителей

На приобретение акций других коммерческих организаций

На жилищное строительство

На реконструкцию

и техническое перевооружение

Вложение в активы финансово-кредитных учреждений

На сооружение спортивных

и оздоровительных объектов

На расширение производства

На приобретение облигаций

На выпуск

новой продукции

Вложение в активы других коммерческих организаций

На приобретение других ценных бумаг

На улучшение условий труда и повышение уровня техники безопасности

На модернизацию продукции и освоение новых ресурсов

Рис. 4. Классификация инвестиций на предприятии

По сути, технологическая структура капитальных вложений форми­рует соотношение между активной и пассивной частями основ­ных производственных фондов будущего предприятия:

1. Преобразование ресурсов в капитальные затраты, т. е. процесс трансформации инвестиций в конкретные объекты инвестици­онной деятельности (собственно инвестирование);

2. Превращение вложенных средств в прирост капитальной сто­имости, что характеризует конечное потребление инвестиций и получение новой потребительской стоимости (зданий, со­оружений и т. д.);

3. Прирост капитальной стоимости в форме прибыли, т. е. реали­зуется конечная цель инвестирования.

Таким образом, начальная и конечная цепочки замыкаются, обра­зуя новую взаимосвязь: доход — ресурсы — конечный результат (эф­фект), т. е. процесс накопления повторяется.

Итак, источником прироста капитала и целью инвестиций явля­ется получаемая от них прибыль (доход). На практике масса прибы­ли (П) сопоставляется с инвестиционными затратами (ИЗ) и опреде­ляется их эффективность

*Эффективность инвестиций* = ** ***%*

Процесс сравнения инвестиционных затрат и финансовых резуль­татов (прибыли) осуществляется непрерывно: до инвестирования (при разработке бизнес-плана инвестиционного проекта), в ходе его (в процессе строительства объекта) и после инвестирования (при эк­сплуатации нового объекта).

Процессы вложения капитала и получения прибыли могут проис­ходить в различной временной последовательности.

При последовательном протекании этих процессов прибыль реа­лизуется сразу после сдачи готового объекта в эксплуатацию и выхо­да его на проектную мощность, как правило, в пределах до одного года. Например, установка новой технологической линии на действу­ющем предприятии.

При параллельном их протекании получение прибыли возможно до полного завершения строительства нового предприятия. Напри­мер, при вводе в эксплуатацию первой очереди-(цеха или пускового комплекса).

При интервальном протекании процессов вложения капитала и полу­чения прибыли между периодом завершения строительства предприятия и реализацией прибыли проходит длительное время (несколько лет).

Продолжительность временного лага зависит от форм инвестиро­вания и особенностей конкретных объектов, а также от финансовых возможностей застройщиков.

1. **ПРОБЛЕМЫ ИНВЕСТИЦИЙ В РОССИИ**

В рыночной экономике совокупность политических, социально-экономических, финансовых, социокультурных, организационно-правовых и географических факторов, присущих той или иной стране, привлекающих или отталкивающих инвесторов, принято называть ее инвестиционным климатом. Ранжирование стран мирового сообщества по индексу инвестиционного климата или обратному ему показателю индекса риска служит обобщающим показателем инвестиционной привлекательности страны и «барометром» для иностранных инвесторов.

В России, к сожалению, до сих пор отсутствует своя система оценки инвестиционного климата страны и ее отдельных регионов. Иностранные инвесторы ориентируются на оценки многочисленных консалтинговых фирм, регулярно отслеживающих инвестиционный климат во многих странах мира, в том числе и в России. Однако оценки инвестиционного климата в России, даваемые зарубежными экспертами на их регулярных заседаниях, проводимых вне Российской Федерации и без участия российских экспертов, представляются мало достоверными, а возможно и ангажированными.

Привлечение иностранных инвестиций в российскую экономику является важным средством устранения инвестиционного «голода» в стране. По опубликованным оценкам потребность страны в иностранных инвестициях составляет 10-12 млрд. долларов в год. Однако для того, чтобы иностранные инвесторы пошли на такие вложения, необходимы очень серьезные изменения в инвестиционном климате. Требуется принятие ряда кардинальных мер, направленных на формирование в стране как общих условий развития цивилизованных рыночных отношений, так и специфических, относящихся непосредственно к решению задачи привлечения иностранных инвестиций. Среди мер общего характера в качестве первоочередных:

* достижения национального согласия между различными властными структурами, социальными группами, политическими партиями и прочими общественными организациями по поводу приоритетности решения общенациональной проблемы выхода России из экономического кризиса;
* ускорение работы Государственной думы над общехозяйственным (в том числе Гражданским кодексом) и уголовным законодательством, нацеленным на создание в стране цивилизованного некриминального рынка;
* радикализация борьбы с преступностью; - торможение инфляции всеми известными в мировой практике мерами за исключением невыплаты трудящимся зарплаты; - пересмотр налогового законодательства в сторону его упрощения и стимулирования производства;
* мобилизация свободных средств предприятий и населения на инвестиционные нужды путем повышения процентных ставок по депозитам и вкладам;
* внедрение в строительстве системы оплаты объектов за конечную строительную продукцию;
* запуск предусмотренного законодательством механизма банкротства;
* предоставление налоговых льгот банкам, отечественным и иностранным инвесторам, идущим на долгосрочные инвестиции с тем, чтобы полностью компенсировать им убытки от замедленного оборота капитала по сравнению с другими направлениями их деятельности;
* формирование общего рынка республик бывшего СССР со свободным перемещением товаров, капитала и рабочей силы.

Привлечение в широких масштабах иностранных инвестиций в российскую экономику преследует долговременные стратегические цели создания в России цивилизованного, социально ориентированного общества, характеризующегося высоким качеством жизни населения, в основе которого лежит смешанная экономика, предполагающая не только совместное эффективное функционирование различных форм собственности, но и интернационализацию рынка товаров, рабочей силы и капитала[[23]](#footnote-23).

Наблюдается тенденция уве­личения доли добывающей и снижения обрабатывающей про­мышленности. Это негативно отразилось на структурных сдви­гах в экономике, па темпах развития НТП и на эффективности общественного производства. В результате Россия все в боль­шей мере сдает свои позиции в мире как индустриальное госу­дарство.

Для того чтобы Россия смогла на новой, более современной базе восстановить свои позиции в мировом хозяйстве в качестве крупной индустриальной страны со средним уровнем экономи­ческого развития и удовлетворительными стандартами жизни населения, потребуются значительные инвестиции. Существует несколько оценок потребности российской экономики в инвести­циях: от 150 до 900 и более млрд. долл. Если даже предполо­жить, что эти данные не совсем точны, то явно одно - для стабилизации и подъема экономики страны и превращения Рос­сии в крупную индустриальную державу действительно требу­ются значительные инвестиции.

Смысл проблемы заключается в стабилизации и подъеме эконо­мики, а уже потом будет стоять задача превращения России в мощное индустриальное государство. Поэтому на данный момент нет иных, более действенных способов для спасения нашей кри­зисной экономики, чем верная и последовательная инвестицион­ная политика.

Для этого необходимо соблюсти два условия:

во-первых, само государство не может больше уклоняться от прямого участия в инвестиционном процессе;

во-вторых, именно государство должно создать все необхо­димые экономические условия для оживления инвестиционной деятельности и повышения эффективности использования инве­стиций.

1. **ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ В СФЕРЕ ИНВЕСТИЦИЙ**

Позитивное восприятие данного опыта нацеливает действующее законодательство на расширение сферы иностранных инвестиций и создает условия для развития новых организационно-правовых форм хозяйствования.

Международные соглашения и кодексы предпринимательской деятельности - источники правового регулирования иностранных инвестиций. Рост численности совместных и иностранных предприятий и расширение сферы их хозяйственной деятельности требуют правовых гарантий на правительственном уровне страны пребывания. Наделение предприятий бывшего союзного подчинения статусом транснациональных корпораций возможно на основе специальных межправительственных соглашений по обеспечению их предпринимательской деятельности. В этом смысле международный опыт правового регулирования иностранных инвестиций весьма полезен. Главным источником такого регулирования являются Объединенные рекомендации, кодексы предпринимательской деятельности и межправительственные декларации.

Опыт Организации Экономического Сотрудничества и Развития показывает, что основными документами, регулирующими деятельность транснациональных корпораций, являются Объединенные рекомендации.

Они носят добровольный характер и не обеспечиваются принудительно силой государства. Рекомендации формируют правовые основания предпринимательской деятельности транснациональных корпораций на территории страны пребывания. Правовые нормы таких Рекомендаций имеют международное значение, а также оказывают влияние на формирование и совершенствование системы национального права, способствуют сглаживанию противоречий между национальным и международным правом.

Одним из примеров специализированных государственных агентств, осуществляющих страхование имущественных интересов инвесторов, является Корпорация Частных Зарубежных Инвестиций (Overseas Private Investment Corporation - OPIC), далее - ОПИК.

ОПИК как специализированное агентство учреждено в 1969 г. специальной поправкой к законодательному акту Федерального Правительства США 1961 г. - о зарубежной помощи. ОПИК оказывает поддержку американским инвесторам в зарубежных странах по трем следующим программам:

* страхование защиты имущественных интересов инвесторов от политических рисков, связанных с экспроприацией или национализацией, необратимостью местной валюты в свободно конвертируемую, повреждением имущества или потерей прибыли в результате гражданских волнений, гражданской войны, изменения политического режима и тому подобное;
* финансирование проектов и кредитование частных инвесторов путем предоставления краткосрочных и долгосрочных прямых и гарантированных займов;
* оказание инвесторам консультационных услуг по изучению инвестиционного и политического климата в предполагаемой стране - реципиенте инвестиций.

Рассмотрим «страховую» программу деятельности ОПИК. В соответствии с законодательством США право на получение страхового покрытия от ОПИК имеют граждане США, юридические лица, созданные в соответствии с законодательством США, или иностранные юридические лица, в которых участие американских граждан или юридических лиц превышает 95% в уставном капитале, осуществляющие инвестиции в зарубежные страны.

Под риском «неконвертируемости валюты» понимается невозможность конвертации капитала или прибыли в твердую валюту вследствие принятия решения национальным правительством о блокаде вывоза капитала или установления неблагоприятного или дискриминационного обменного курса. Однако страховое покрытие не распространяется на девальвацию национальной валюты или рыночное колебание курса, так как эти потери относятся к спекулятивному риску и могут принести не только убытки, но и прибыль.

Риск «экспроприации или национализации» инвестиций предполагает предоставление инвестору страховой защиты в случаях, если подобные действия осуществлены национальным правительством без выплаты предусмотренной компенсации.

Объектом страхования могут быть следующие виды инвестиций:

* акции и другие ценные бумаги и права участия;
* прямые инвестиции, в том числе связанные с проведением строительно-монтажных работ, модернизацией производства и др.;
* имущественные права, связанные с лицензированием, международным лизингом и др.;
* ссуды, кредиты и другие виды инвестиций;

Срок, на который может быть заключен договор страхования, - от 12 до 20 лет. Размер страхового покрытия (страховая сумма) может составлять от 100 млн. долл. США до 150 млн. на один проект и от 300 млн. долл. США до 350 млн. в расчете на одну страну. Страховая сумма составляет не более 90% общего объема инвестиций, оставляя разницу на риске инвестора, которая может быть застрахована или гарантирована иным образом. Страховые взносы составляют от 0,3% от страховой суммы при страховании от «неконвертируемости валюты» до 0,6% - при страховании на случай экспроприации инвестиций и дифференцируются в зависимости от степени страхового риска.

Одно из необходимых условий предоставления страхового покрытия со стороны ОПИК - одобрение страной - реципиентом будущих инвестиций. Кроме того, предлагаемый к страхованию проект должен быть связан с инвестициями в страну, в которой ВНП не превышает 2850 долл. США в расчете на душу населения, и не оказывать отрицательного влияния (сокращение рабочих мест и т.п.) на американскую экономику.

Необходимо отметить, что гарантии, которые могут быть предоставлены со стороны ОПИК, тем не менее известным образом ограничены. Согласно оценкам за все время деятельности были застрахованы капиталовложения в объеме 10 млрд долл. при общих зарубежных американских инвестициях в 900 - 1000 млрд долл. США. Государственные агентства, подобные ОПИК, активно функционируют и в других странах.

**8. ПУТИ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫМИ ПРОЦЕССАМИ**

Методы, используемые в анализе инвестиционной деятельности, можно подразделить на две группы:

а) основанные на дисконтированных оценках;

б) основанные на учетных оценках.

Для того, чтобы из всего многообразия возможных направлений вложения средств в различные виды фондовых инструментов выбрать те, которые являются наиболее эффективными с точки зрения инвестиционных целей, необходимо обстоятельно их проанализировать. Один из распространенных методов анализа рынка ценных бумаг и его сегментов - так называемый фундаментальный анализ.

Любое инвестиционное решение основывается на:

* оценке собственного финансового состояния и целесообразности участия в инвестиционной деятельности;
* оценке размера инвестиций и источников финансирования;
* оценке будущих поступлений от реализации проекта.

## Принципы формирования портфеля инвестиций. Принципами формирования инвестиционного портфеля являются безопасность и доходность вложений, их рост, ликвидность вложений.

Инвестиции как экономическая категория выполняют ряд важнейших функций, без которых немыслимо нормальное раз­витие экономики любого государства. Инвестиции на макроуровне являются основой для:

* осуществления политики расширенного воспроизводства;
* ускорения научно-технического прогресса, улучшения каче­ства и обеспечения конкурентоспособности отечественной про­дукции;
* структурной перестройки общественного производства и сбалансированного развития всех отраслей народного хозяйства;
* создания необходимой сырьевой базы промышленности;
* гражданского строительства, развития здравоохранения, куль­туры, высшей и средней школы, а также решения других соци­альных проблем;
* смягчения или решения проблемы безработицы;
* охраны природной среды;
* конверсии военно-промышленного комплекса;
* обеспечения обороноспособности государства и решения многих других проблем.

Для экономики Российской Федерации, которая уже длитель­ное время находится в состоянии экономического кризиса, ин­вестиции необходимы прежде всего для ее стабилизации, ожив­ления и подъема. Таким образом, инвестиции предопределяют рост экономики. Увеличение реального капитала общества (при­обретение машин, оборудования, модернизация и строительство зданий, инженерных сооружений) повышает производственный потенциал экономики. Инвестиции в производство, в новые тех­нологии помогают выжить в жесткой конкурентной борьбе (как на внутреннем, так и на внешнем рынке), дают возможность более гибкого регулирования цен на свою продукцию и т. д.

В макроэкономическом масштабе сегодняшнее благосостояние является в значительной мере результатом вчерашних инвестиций, а сегодняшние инвестиции, в свою очередь, закладывают основы завтрашнего роста производительности труда и более высокого благосостояния. Мы постоянно находимся «на распутье» - между потреблением сегодняшним и завтрашним. Чем большую часть произведенного сегодня мы сбережем и инвестируем, тем больше будет у нас возможности потреблять завтра. Напротив, чем больше сегодняшних ресурсов мы используем на потребление, тем меньше у нас будет шансов на более высокий уровень потребности завтра.

Влияя на расширение производственных мощностей в долго­срочной перспективе, инвестиции оказывают существенное вли­яние на использование уже имеющихся мощностей.

Инвестиции играют исключительно важную роль и на мик­роуровне. На этом уровне они необходимы прежде всего для до­стижения следующих целей:

* расширения и развития производства;
* недопущения чрезмерного морального и физического износа основных фондов;
* повышения технического уровня производства;
* повышения качества и обеспечения конкурентоспособности продукции конкретного предприятия;
* осуществления природоохранных мероприятий;
* приобретения ценных бумаг и вложения средств в активы других предприятий.

В конечном итоге они необходимы для обеспечения нормаль­ного функционирования предприятия в будущем, стабильного финансового состояния и максимизации прибыли.

Таким образом, инвестиции являются важнейшей экономичес­кой категорией и играют значимую роль как на макро-, так и на микроуровне, в первую очередь для простого и расширенного воспроизводства, структурных преобразований, максимизации прибыли и на этой основе решения многих социальных проблем.

Но из-за общей экономической нестабильности, высоких тем­пов инфляции, больших процентных ставок по кредитам, превы­шающих уровень доходности предприятий, за последние годы объемы капитальных вложений и капитального строительства резко сократились, что не способствовало, а, наоборот, усугубля­ло экономическое положение страны.

Состояние инвестиционной деятельности в стране характе­ризует динамика следующих показателей:

* общего объема инвестиций;
* доли инвестиций в валовом внутреннем продукте (ВВП);
* доли реальных инвестиций в общем объеме инвестиций;
* общей величины реальных инвестиций;
* доли реальных инвестиций, направляемых в основной капи­тал, и др.

Косвенно, но достаточно объективно, состояние инвестици­онной деятельности характеризуют темпы роста основных мак­роэкономических показателей:

• национального дохода;

• ВВП и ВНП;

• объема промышленного производства;

• выпуска отдельных важнейших видов промышленной про­дукции;

• объема сельскохозяйственного производства;

• производительности общественного труда.

Объективность этих показателей в оценке инвестиционной деятельности связана с тем, что их рост немыслим без вложения инвестиций. Эти же показатели в определенной мере характери­зуют и эффективность использования инвестиций. Если темпы роста этих показателей опережают темпы роста инвестиций, то это явный признак повышения эффективности использования инвестиций и наоборот.

За период с 1991 г. инвестиции в основной капитал сократились более чем в 3 раза. Доля инвестиций в валовом внутреннем продукте в России также снижается.

Наряду с этим постоянно снижается удельный вес накопле­ния в ВВП

В России доля инвестиций в ВВП составляет приблизитель­но 16 %, а в других странах эта величина значительно выше: в Германии - на уровне 22 %, в Японии - на уровне 30 % [112].

Все эти данные свидетельствуют о снижении инвестицион­ной деятельности в Российской Федерации, что, естественно, не могло не отразиться на развитии промышленности и народного хозяйства в целом. Согласно некоторым оценкам, каждые 3% спада инвестиций означают 1% снижения ВВП.

Спад в инвестиционной сфере остается более глубоким, чем по промышленности и народному хозяйству в целом. Можно констатировать, что в стране развернулся крупномасштабный инвестиционный кризис. Его отличительными особенностями являются, во-первых, резкий спад объемов инвестиций и, во-вторых, переток инвестиций в сырьевые экспортно-ориентированные отрасли. Это ухудшило отраслевую структуру промыш­ленности и законсервировало имеющиеся диспропорции, что поставило под угрозу национальную и экономическую безопас­ность страны.

Наиболее общими условиями успеха во всех формах инвестирова­ния являются:

* + - сбор необходимой информации;
    - прогнозирование перспектив рыночной конъюнктуры по инте­ресующим инвестора объектам;
    - гибкая корректировка инвестиционной тактики, а часто и стратегии.

Выбор наиболее эффективного способа инвестирования начина­ется с четкого определения возможных вариантов. Альтернатив­ные проекты поочередно сравниваются друг с другом и выбирается наилучший из них с точки зрения доходности, надежности и без­опасности.

При решении вопроса об инвестировании целесообразно опреде­лить, куда выгоднее вкладывать капитал: в производство, ценные бумаги, приобретение товаров для перепродажи, недвижимость или в валюту. Поэтому при инвестировании рекомендуется соблюдать следующие правила, выработанные практикой.

***1. Принцип финансового соотношения сроков*** («Золотое банковское правило»)гласит — получение и использование средств должны происходить в установленные сроки, а капи­тальные вложения с длительными сроками окупаемости це­лесообразно финансировать за счет долгосрочных заемных средств (облигационных займов с длительными сроками по­гашения и долгосрочных банковских кредитов).

***2. Принцип сбалансированности рисков*** — особенно риско­вые инвестиции рекомендуется финансировать за счет соб­ственных средств (чистой прибыли и амортизационных отчис­лений).

***3. Правило предельной рентабельности*** — целесообразно выбирать такие капитальные вложения которые обеспечива­ют инвестору достижение максимальной (предельной) доход­ности.

***4. Чистая прибыль от данного вложения капитала*** должна превы­шать ее величину от помещения средств на банковский депо­зит.

***5. Рентабельность инвестиций*** всегда должна быть выше индек­са инфляции.

***6. Рентабельность конкретного инвестиционного проекта*** с уче­том фактора времени (временной стоимости денег) всегда больше доходности альтернативных проектов.

***8. Рентабельность активов предприятия*** после реализации про­екта увеличивается и в любом случае превышает среднюю ставку банковского процента по заемным средствам.

***9. Рассмотренный проект соответствует главной стратегии*** поведения предприятия на рынке товаров и услуг с точки зрения формирования рациональной ассортиментной структуры произ­водства, сроков окупаемости затрат, наличия финансовых ис­точников покрытия издержек производства и обеспечения ста­бильности поступления доходов от реализации проекта.

Инвестиции в реальные проекты — длительный по времени про­цесс. Поэтому при их оценке необходимо учитывать:

* + - рискованность проектов — чем длительнее срок окупаемости затрат, тем выше инвестиционный риск;
    - временную стоимость денег, так как с течением времени день­ги теряют свою ценность вследствие инфляции;
    - привлекательность проекта по сравнению с альтернативными ва­риантами вложения капитала с точки зрения максимизации до­хода и роста курсовой стоимости акций компании при минималь­ном уровне риска, так как эта цель для инвестора определяющая.

Используя указанные правила на практике, инвестор может при­нять обоснованное решение, отвечающее его стратегическим целям.

**ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Каждому предприятию необходимы ресурсы, чтобы фи­нансировать свою производственно-торговую деятельность.

Действенность инвестиционной деятельности, как на микро- так и на макроуровне, определяется эффективностью использования инвестиционных ресурсов. В этом плане решающее значение имеют результаты хозяйственной деятельности инвестиционных отраслей. Их технический уровень, организация производства, развитие предпринимательства, способность к освоению инноваций оказывают основное воздействие на инвестиционный цикл, окупаемость и отдачу инвестиционных ресурсов.

Из проведенного исследования вытекает, что инвестиции представляют собой важнейшую экономическую категорию расширенного воспроизводства, играющую ключевую роль в реализации структурных сдвигов в экономике и формировании народнохозяйственных пропорций на макроуровне, адекватных рыночным формам хозяйствования.

Развитие российской экономики не отрицает ряда весьма важных общих закономерностей в инвестиционной деятельности, и вместе с тем оно порождает общие черты, обусловленные изменением экономических приоритетов, формированием национального рынка, стремлением к интеграции экономики в мировое хозяйство. Поэтому инвестиционный процесс рассматривается как результат взаимодействия этих факторов.

Поиск путей стабилизации экономики, в первую очередь, предполагает активизацию инвестиционной деятельности, которая, прежде всего, должна быть сориентирована на коренные структурные преобразования.

Мировая практика и здравый смысл показывают, что существенное повышение народного благосостояния достигается не на путях снижения нормы накопления, а, наоборот, при ее достаточно высоком уровне и высоких темпах роста национального дохода. Но для поддержания нормы производственного накопления на достаточно высоком уровне нужны соответствующие условия, а именно: высокий или постоянно возрастающий уровень эффективности производства. Поэтому главной особенностью современной инвестиционной стратегии должно стать повышение эффективности национальной экономики, которая бы позволила расширить границы накопления, приостановила бы снижение, а затем и стабилизировала норму производственного накопления. Доля фонда накопления в национальном доходе всегда должна устанавливается на таком уровне, чтобы экономика могла его эффективно освоить и который позволял бы также реализовывать наивысший на данный момент, уровень достижений научно-технической революции. Формирование более прогрессивного типа инвестиций обуславливает необходимость совершенствования структуры капитальных вложений в основное производство, производственную и социальную инфраструктуры.

**ЛИТЕРАТУРА**

Алехин Б.И. Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции. – Самара: «Сам Вен», 1992

1. Ансофф И. Стратегическое управление. – М.: Экономика, 1989
2. Балабанов И. Т. Основы финансового менеджмента. «Как управлять капиталом». - М.: Финансы и статистика, 1995.
3. Балабанов И. Т. Риск-менеджмент. - М.: Финансы и статистика, 1996
4. Белов В.А. Ценные бумаги: вопросы правовой регламентации. – М.: МГУ, 1993
5. Белолипецкий В. Г. Финансы фирмы: Курс лекций / Под. ред. И.П.Мерзлякова. - М.: Инфра-М, 1998
6. Беренс В., Хавранек П. М. Руководство по подготовке промыш­ленных технико-экономических исследований (пособие ЮНИДО). - М., 1995
7. Беренс В., Хавранек П.М. Руководство по оценке эффектив­ности инвестиций: Пер. с англ. - 2-е изд. перераб. и доп. - М.: АОЗТ «Интерэксперт», Инфра- М, 1995
8. Бизнес-план инвестиционного проекта: Отечественный и зарубеж­ный опыт. Современная практика и документация: Учебное посо­бие / Под ред. В. М. Попова. - 4-е изд., перераб. и доп. - М.
9. Бизнес-план. Методические материалы. 3-е изд., доп. и перераб. / Под ред. Н. А. Колесниковой. - М.: Финансы и статистика, 2000
10. Бланк Н.А. Инвестиционный менеджмент. - Киев, МП «ИТЕМ» ЛТД «Юнайтед Лондон Трейд Лимитед», 1995
11. Богуславский М.М. Правовое положение иностранных инвесторов. – М.: Совинтерюр, 1993
12. Бочаров В.В. Финансово - кредитные методы регулирования рынка инвестиций. - М.: Финансы и статистика, 1993
13. Бочаров В.В. Инвестиционный менеджмент. – СПб.: «Питер», 2000
14. Бочаров В.В. Методы финансирования инвестиционной деятельности предприятий. : М.: Финансы и статистика, 1998
15. Бромвич М. Анализ экономической эффективности капита­ловложений: Пер. с англ.-М.: Инфра-М, 1996
16. Буйлемишева О. Новая инвестиционная политика // Финансовый бизнес. - 1996. - № 1

Веде А. Оценка финансовых рисков в России // Деловой мир. 1993. 20-26 сент.

1. Газеев М.Х. и др. Показатели эффективности инвестиций в условиях рынка. – М.: ВНИИОЭНГ, 1993
2. Гарнер Д., Оуэн Р., Конвей Р. Привлечение капитала: Пер. с англ. М.: «Джон Уайли энд Сандс», 1995
3. Гитман Л.Д., Джонк М.Д. Основное инвестирование: Пер. с англ. М.: Дело, 1997
4. Грабовой П.Г. и др. Риски в современном бизнесе. М.: Аланс, 1994
5. Гражданский кодекс РФ. Часть первая. - М.: «Сплит», 1995.
6. Гусева К. Н. Источники финансирования капиталовложений в ре­гионах // Финансы. - 1997. - № 9
7. Дж. К. Ван Хорн. Основы управления финансами. - М.: Финансы и статистика, 1996

Ендовицкий Д.А. Комплексный анализ и контроль инвестиционной деятельности: методология и практика / Под ред. Проф. Л.Т.Гиляровской. – М.: Финансы и статистика, 2001

1. Закон РФ «Об инвестиционной деятельности в Российской Феде­раций, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25 фев­раля 1999 г. № 39-ФЗ
2. Закон РФ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» от 9 июля 1999 г. № 160-ФЗ
3. Закон РФ «О валютном регулировании и валютном контроле» от 9 октября 1992 г. № 3615-1
4. Закон РФ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» от 5 марта 1999 г. № 46-ФЗ

Игошин Н.В. Инвестиции. Организация управления и финансирование: Учебник для вузов. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1999

Идрисов А. Б. Планирование и анализ эффективности инвестиций. М., 1994

Инвестиционное проектирование: практическое руководство по экономическому обоснованию инвестиционных проектов. - М., 1995

Инвестиционно-финансовый портфель. Книга инвестиционного менеджера. Книга финансового менеджера. Книга финансового посредника. - М.: СОМИНТЕК, 1993

1. Инвестиционные фонды: медленно, но верно // Рос. экон. журнал. 1993. № 2 (33)

Инновационный процесс в странах развитого капитализма: методы формы, механизм / И.Е.Рудакова и др. М.: Изд-во МГУ, 1991

Карпов В. Иностранные инвестиции. Совместные предприятия и иностранные юридические лица. - М.: Экономика и финансы со­вместно с ИИФ «Триада», 1998

Ким А.Г. Управление инвестициями в переходной экономике. – М.: ОАО «Изд-во «Экономика», 1997

1. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций, Анализ отчетности. М.: Финансы и статистика, 1997
2. Кондраков Н.П. Бухгалтерский учет: Учеб. пособие. - М.: Инфра-М., 1997
3. Коростелев С. П. Основы теории и практики оценки недвижимо­сти: Учеб. пособие. - М.: Русская деловая литература, 1998
4. Кредиты и инвестиции. - М.: Приор, 1994
5. Крейнина М. Н. Анализ финансового состояния и инвестицион­ной привлекательности акционерных обществ в промышленности, строительстве и торговле. - М.: АО ДИС, МВ-Центр, 1994
6. Курпышева М., Сулейманов Д. Инвестирование инновационного развития // Экономист. 1994, № 10
7. Лапуста М.Г., Шаршукова Л.Г. Риски в предпринимательской деятельности. М.: Инфра-М, 1998
8. Лащенко О. Эффективность инвестиционных проектов // Инвес­тиции в России. - 1996. - № 3. Лизинг и кредит. - М.: ИСТ - сервис, 1994
9. Лимитовский М. А. Методы оценки коммерческих идеи, предло­жений, проектов. - М.: Изд.-во «Дело ЛТД», 1995
10. Лимитовский М. А. Основы оценки инвестиционных и финансо­вых решений. - М.: Дека, 1997
11. Логинов В., Кулагин А. Инновационная политика: меры по активизации // Экономист. 1994. № 9
12. Макконелл К.Р., Брю С.Л. Экономикс: Принципы, проблемы и политика. В 2-х т.: Пер. с англ. - T. 1. - М.: Республика, 1992
13. Макконелл К.Р., Брю С.Л. Экономикс: Принципы, проблемы и политика. В 2-х т.: Пер. с англ. - T. 2. - М.: Республика, 1992
14. Мансуахони Г.Р. Золотое правило инвестирования. – М.: Церих, 1991
15. Мартенс А.В. Инвестиции. Киев: Киевское инвестиционное агентство, 1997
16. Международные стандарты финансовой отчетности. 1998: издание на русском языке. - М.: Аскери - АССА, 1998
17. Мелкумов Я.С. Экономическая оценка эффективности инвестиций. М.: ИКЦ «ДИС», 1997
18. Методические рекомендации по оценке эффективности инвести­ционных проектов и их отбору для финансирования. - М., 1994
19. Методические рекомендации по разработке финансовой политики предприятия. Приказ Министерства экономики РФ от 1 октября 1997 г., № 118
20. Миловидов В.Д. Управление инвестиционными фондами. – М.: Анкил, 1993
21. Михайлова Е.В. Финансовый рынок в Российской Федерации. СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 1992
22. Налоговый кодекс РФ. Часть первая. - Белгород: Белаудит, 1998
23. Норкотт Д. Принятие инвестиционных решений. М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997
24. Основы бизнеса на рынке недвижимости / Ассоциация риэлтеров и домостроителей Санкт-Петербурга. - СПб., 1997
25. Основы инвестирования. – М.: Соминтэк, 1992
26. Павлова Л. Н. Финансовый менеджмент: Управление денеж­ным оборотом предприятия. - М.: ЮНИТИ, 1995
27. Пичугин Б. «Иностранные частные инвестиции в России», М., «Экономист», N 11, N 12, 1994
28. Постановление Правительства РФ от 1 мая 1996 г. № 534 «О дополнительном стимулировании частных инвестиций в Российской Федерации»
29. Постановление Правительства РФ от 27 июня 1996 г. № 752 «О государственной поддержке развития лизинговой деятельности в Российской Федерации»
30. Постановление Правительства РФ от 29 июня 1995 г. № 633 «О развитии лизинга в инвестиционной деятельности»
31. Правила размещения страховых резервов. Утверждено приказом Федеральной службы России по надзору за страховой деятельностью № 02-02/17 от 09.06.1993
32. Практикум по финансовому менеджменту. Учебно-деловые ситуа­ции, задачи и решения / Под ред. Е. С. Стояновой. - М.: Изд-во «Перспектива», 1995
33. Принципы бухгалтерского учета / Б.Нидлз, X. Андерсон, Д. Колдуэлл: Пер. с англ. / Под ред. Я.В. Соколова. - М.: Финансы и статистика,1993
34. Принципы инвестирования. – М.: СП «Crocus International», 1992
35. Роберт Н.Холт, Сет Б.Бернес. Планирование инвестиций. - М.: Изд-во «Дело ЛТД», 1994
36. Российский статистический ежегодник: Стат. сб. / Госкомстат Рос­сии. - М.: Логос, 1996
37. Россия и страны мира: Стат. сб. / Госкомстат России. - М., 1996
38. Руководство проектами в условиях рынка. Вып. 2 – М.: СЕТИ, 1991
39. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В. А. Галанова, А. И. Ба­сова. - М.: Финансы и статистика, 1996
40. Сергеев И. В. Экономика предприятия.: Учеб. пособие. Изд. 2-е, доп. - М.: Финансы и статистика, 1999

Серегин В.П. и др. Иностранный капитал в России: современный взгляд на иностранного инвестора. Мари: Инжиниринг сервис, 1994

1. Смирнов А.Л. Организация финансирования инвестиционных проектов. – М.: АО «Консалтбанкир», 1993
2. Социально-экономическое положение России. 1997 год. Государственный комитет РФ по статистике - М., 1998
3. Социально-экономическое положение России. Январь 1998 г. -Государственный комитет РФ по статистике. - М., 1998
4. Стуков С., Стуков Л. Инвестиции в ценные бумаги // Финансовая газета. - 1998. - № 27
5. Турбина Н. Е. Инвестиционный процесс и страхование инвести­ций от политических рисков. - М., 1995
6. Указ Президента РФ от 26 июля 1995 г. № 765 «О дополнительных мерах по повышению эффективности инвестиционной политики Российской Федерации»
7. Указ Президента РФ от 17 сентября 1994 г. № 1928 «О частных инвестициях в Российской Федерации».
8. Указ Президента РФ от 20 января 1996 г. № 70 «О внесении изме­нений и дополнений в Указ Президента РФ от 17 сентября 1994 г. № 1928 «О частных инвестициях в Российской Федерации»
9. Указ Президента РФ от 17 сентября 1994 г. № 1929 «О развитии финансового лизинга в инвестиционной деятельности»
10. Указ Президента РФ от 6 июля 1997 г. № 730 «О государственной комиссии по защите прав инвесторов на финансовом и фондовом рынках России»
11. Указ Президента РФ от 16 сентября 1997 г. № 1034 «Об обеспечении прав инвесторов и акционеров на ценные бумаги РФ»
12. Постановление Правительства РФ от 22 июня 1994 г. № 744 «О порядке размещения централизованных инвестиционных ресурсов на конкурсной основе»
13. Постановление Правительства Российской Федерации 29 сентября 1994 г. № 1108 «Об активизации работы по привлечению иностранных инвестиций в экономику Российской Федерации»
14. Постановление Правительства РФ от 19 декабря 1997 г. № 1605 «О дополнительных мерах по стимулированию деловой активности и привлечению инвестиций в экономику Российской Федерации»
15. Управление инвестиционным проектом. Опыт IBM. Пер. с англ. – М.: Инфра-М, 1995
16. Урисон Я. «Инвестиционный климат в России и привлечение иностранных инвестиций», М., «Вопросы экономики», N 8, 1994
17. Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в Рос­сийской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25.02.99 № 39-ФЗ в редакции Федерального закона от 02.01.2000, № 22-ФЗ
18. Фельзенбаум В. «Иностранные инвестиции в России», М., «Вопросы экономики», N 8, 1994
19. Финансовые и инвестиционные показатели деятельности американской фирмы. - М.: СП «Crocus International», 1991
20. Финансы : Учеб. пособие / Под ред. A.M. Ковалевой. - 3-е изд. - М.: Финансы и статистика, 1999
21. Фондовый портфель. – М.: Соминтэк, 1992
22. Фролов А. В. Инвестиционная политика фирмы. Экономика и биз­нес. - М.: Изд-во МГТУ, 1993
23. Хелферт Э. Техника финансового анализа / Пер. с англ.; Под ред. Л.П.Белых. - М.: Аудит, ЮНИТИ, 1996
24. Худиев В. «Причины инвестиционного кризиса и пути его преодоления», М., «Экономист», N 8, 1994
25. Частные инвестиции во взаимные фонды США. - М.: СП «Crocus International», 1991
26. Чесноков А.С. Инвестиционная стратегия и финансовые игры. – М.: ПАИМС, 1994
27. Шапиро В.Д. и др. Управление проектами. – СПб.: «ДваТрИ», 1993
28. Шапошников Л. «Общеэкономическая оценка инвестиционных программ и проектов» М., «Экономист», N 5, 1994
29. Шахназаров А. «Инвестиции: ситуация и перспективы». М., «Экономист», N 1, 1994
30. Шеремет А. Д., Сайфулин Р. С. Финансы предприятий. - М.: Инфра-М, 1998
31. Шим Д.К., Сигел Д.Г. Финансовый менеджмент: Пер. с англ. - М.: Филинъ, 1996
32. Экономика строительства / Под ред. И. С. Степанова. - М.: Юрайт, 1997
33. Экономико-правовой бюллетень. Выпуск 2 (83), 1997
34. Экономикс: Англо-русский словарь-справочник / Э.Дж. Долан, Б.И.Домненко. - М.: Лазурь, 1994
35. Яругова А. Управленческий учет: опыт экономически развитых стран. – М.: Финансы и статистика, 1991
36. Ячемстова Н. Регулирование предпринимательской деятельности в ЕС // Мировая экономика и международные отношения. 1991. № 12

1. Балабанов И. Т. Основы финансового менеджмента. «Как управлять капиталом?». - М.: Финансы и статистика, 1995. [↑](#footnote-ref-1)
2. Международные стандарты финансовой отчетности. 1998: издание на русском языке. - М.: Аскери - АССА, 1998. [↑](#footnote-ref-2)
3. Беренс В., Хавранек П.М. Руководство по оценке эффектив­ности инвестиций: Пер. с англ. - 2-е изд. перераб. и доп. - М.: АОЗТ "Интерэксперт", Инфра- М, 1995. [↑](#footnote-ref-3)
4. Бромвич М. Анализ экономической эффективности капита­ловложений: Пер. с англ.-М.: Инфра-М, 1996. [↑](#footnote-ref-4)
5. Федеральный закон "Об инвестиционной деятельности в Рос­сийской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений" от 25.02.99 № 39-ФЗ в редакции Федерального закона от 02.01.2000, № 22-ФЗ. [↑](#footnote-ref-5)
6. Ендовицкий Д.А. Комплексный анализ и контроль инвестиционной деятельности: методология и практика / Под ред. Проф. Л.Т.Гиляровской. – М.: Финансы и статистика, 2001 [↑](#footnote-ref-6)
7. Кондраков Н.П. Бухгалтерский учет: Учеб. пособие. - М.: Инфра-М., 1997. [↑](#footnote-ref-7)
8. Бочаров В. В. Финансово- кредитные методы регулирования рынка инвестиций. - М.: Финансы и статистика, 1993. [↑](#footnote-ref-8)
9. Павлова Л. Н. Финансовый менеджмент: Управление денеж­ным оборотом предприятия. - М.: ЮНИТИ, 1995. [↑](#footnote-ref-9)
10. Финансы : Учеб. пособие / Под ред. A.M. Ковалевой. - 3-е изд. - М.: Финансы и статистика, 1999. [↑](#footnote-ref-10)
11. Беренс В., Хаеранек П.М. Руководство по оценке эффектив­ности инвестиций: Пер. с англ. - 2-е изд. перераб. и доп. - М.: АОЗТ "Интерэксперт", Инфра- М, 1995. [↑](#footnote-ref-11)
12. Принципы бухгалтерского учета / Б.Нидлз, X. Андерсон, Д. Колдуэлл: Пер. с англ. / Под ред. Я.В. Соколова. - М.: Финансы и статистика,1993. [↑](#footnote-ref-12)
13. Холт Р.Н., Барнес С.Б. Планирование инвестиций: Пер. с англ. - М.: Дело Лтд, 1994. [↑](#footnote-ref-13)
14. Экономикс: Англо-русский словарь-справочник / Э.Дж. Долан, Б.И. Домненко. - М.: Лазурь, 1994. [↑](#footnote-ref-14)
15. Шим Д.К., Сигел Д.Г. Финансовый менеджмент: Пер. с англ. -М.: Филинъ, 1996. [↑](#footnote-ref-15)
16. Макконелл К.Р., Брю С.Л. Экономикс: Принципы, проблемы и политика. В 2-х т.: Пер. с англ.-T.1.-М.: Республика, 1992. [↑](#footnote-ref-16)
17. Бланк Н. А. Инвестиционный менеджмент. - Киев, МП «ИТЕМ» ЛТД «Юнайтед Лондон Трейд Лимитед», 1995. [↑](#footnote-ref-17)
18. Бочаров В. В. Финансово- кредитные методы регулирования рынка инвестиций. - М.: Финансы и статистика, 1993. [↑](#footnote-ref-18)
19. Правила размещения страховых резервов. Утверждено приказом Федеральной службы России по надзору за страховой деятельностью № 02-02/17 от 09.06.1993. [↑](#footnote-ref-19)
20. Кирьян П. Мутная Россия // «Эксперт» № 17, 7 мая 2001 [↑](#footnote-ref-20)
21. Идрисов А.Б. Планирование и анализ эффективности инвестиций. – М.,1994. [↑](#footnote-ref-21)
22. Российский статистический ежегодник: Стат. сб. / Госкомстат Рос­сии. - М.: Логос, 1996, 1202 с. [↑](#footnote-ref-22)
23. Постановление Правительства Российской Федерации 29 сентября 1994 г. № 1108 «Об активизации работы по привлечению иностранных инвестиций в экономику Российской Федерации» [↑](#footnote-ref-23)