В процессе инвестиционной деятельности инвестор неизбежно сталкивается с ситуацией выбора объектов инвестирования с различными инвестиционными характеристиками для наиболее полного достижения поставленных перед собой целей. Большинство инвесторов при размещении средств выбирают несколько объектов инвестирования, формируя таким образом их определенную совокупность. Целенаправленный подбор таких объектов представляет собой процесс формирования инвестиционного портфеля.

*Инвестиционный портфель* — набор, совокупность ценных бумаг, приобретаемых банком в ходе активных операций по вложению капитала в прибыльные объекты. Инвестиционный портфель может содержать как собственно инвестиции, вкладываемые в ценные бумаги компаний, корпораций, так и вторичные ликвидные резервы — ликвидные активы в виде государственных ценных бумаг. [1]

Инвестиционным портфелем предприятия называют сформированную в соответствии с определенными целями инвестора совокупность объектов инвестирования, рассматриваемую как целостный объект управления. Основная задача портфельного инвестирования заключается в создании оптимальных условий инвестирования, обеспечивая при этом портфелю инвестиций такие инвестиционные характеристики, достичь которые невозможно при размещении средств в отдельно взятый объект. В процессе формирования портфеля путем комбинирования инвестиционных активов достигается новое инвестиционное качество: обеспечивается требуемый уровень дохода при заданном уровне риска.

Главной целью инвестора при формировании им портфеля финансовых инвестиций (финансового портфеля) выступает обеспечение определенного (желательно повышающегося) уровня его доходности при одновременном снижении степени рискованности

*Из этой цели вытекает ряд локальных целей:*

1. достижение высокого уровня дохода от операций в составе финансового портфеля в краткосрочном периоде;
2. обеспечение высоких темпов прироста капитала, вложенные в финансовые инвестиции, в долгосрочном периоде;
3. минимизация уровня рисков, типичных для финансовых инвестиций;
4. обеспечение необходимой степени ликвидности финансового портфеля;
5. минимизация налогового бремени финансового портфеля.

Выбор целей финансового инвестирования предопределяет направленность финансовой политики, что проявляется в формировании финансовых портфелей различных типов. В экономической литературе выделяют типы финансовых портфелей в зависимости от целей формирования дохода от финансовых инвестиций и отношения инвестора к финансовым рискам. В зависимости от цели формирования дохода от финансовых инвестиций можно выделить такие типы финансовых портфелей, как портфель дохода и портфель роста. По отношению к финансовым рискам выделяют спекулятивный (агрессивный, высокорисковый) портфель, компромиссный (умеренный, среднерисковый) портфель и консервативный (низкорисковый) портфель.

*Портфель дохода* – финансовый портфель, критерием формирования которого выступает максимизация доходности в краткосрочном периоде или максимизация уровня прибыли от финансовых операций. При этом не учитывается, как текущие высокодоходные финансовые вложения влияют на темпы прироста инвестируемого капитала в перспективе. Инвестор вкладывает средства в краткосрочные займы, спекулирует на фондовой бирже, покупая и перепродавая высокодоходные ценные бумаги.

*Портфель роста* - финансовый портфель, сформированный по критерию максимизации темпов прироста капитала, вкладываемого в финансовые инструменты в долгосрочном периоде, иначе говоря, по критерию роста рыночной стоимости предприятия за счёт возрастания стоимости его капитала в процессе финансовых инвестиций. Инвестор отказывается от высокодоходных вложений, приносящих инвестиционную прибыль в краткосрочном периоде. Денежные средства вкладываются в установленные капиталы других организаций, в инвестиционные проекты, в акции других предприятий с целью последующего приобретения контрольного пакета. Наличие портфеля роста свидетельствует об устойчивости финансовом состоянии предприятия инвестора.

*Спекулятивный портфель* – портфель, сформированный по критерию максимизации прибыли от финансовых операций в текущем периоде. В структуре спекулятивного портфеля содержатся наиболее высокорисковые и высокодоходные финансовые инструменты. Формирование такого портфеля позволяет получить максимально возможную норму прибыли на капитал, вложенный в финансовые инвестиции. Вместе с тем при подобном портфеле наиболее велик риск значительной или полной потер финансовых вложений капитала. Как правило, в спекулятивный портфель входят акции, по которым их эмитенты обещают сверхдивиденты, займы под проценты, уровень которых значительно выше банковского.

*Компромиссный портфель* представляет собой портфель, сформированный в виде определенной совокупности финансовых инструментов, по которой уровень риска близок среднерыночному. При этом и норма прибыли на вложенный в финансовые инвестиции капитал также приближается к среднерыночному значению. В данном портфеле имеются как высокорисковые финансовые инструменты с высокой доходностью, так и низкорисковые с низкой доходностью. Их сочетание и должно обеспечить определённый баланс доходности и риска потери финансовых инвестиций, приближающихся к средним значениям по финансовому рынку.

*Консервативный портфель* – финансовый портфель, который сформирован по критерию минимизации уровня риска финансовых инвестиций. Из состава консервативного портфеля исключаются финансовые инструменты, уровень инвестиционного риска по которым выше среднерыночного. Такой портфель обеспечивает наибольшую защиту от финансовых рисков. В его составе могут быть государственные облигации, акции наиболее известных и стабильных компаний.

*Обеспечение эффективного портфеля предполагает следующие этапы:*

1. оценка инвестиционных качеств различных финансовых инструментов, которые предполагается включить в состав портфеля;
2. выбор финансовых инструментов, входящих в состав портфеля;
3. оптимизация портфеля в целях снижения уровня его риска при заданном уровне доходности;
4. комплексная оценка сформированного финансового портфеля по соотношению уровня доходности и риска.[3, с. 388-391]

Портфель реальных инвестиционных проектов формируется инвесторами, осуществляющими производственную деятельность, и включает объекты реального инвестирования всех видов. Формирование и реализация портфеля реальных инвестиционных проектов обеспечивают высокие темпы развития предприятия, создание дополнительных рабочих мест, формирование высокого имиджа и определенную государственную поддержку инвестиционной деятельности. В то же время по сравнению с другими видами инвестиционных портфелей портфель реальных инвестиционных проектов обычно является наиболее капиталоемким, более рисковым в связи с продолжительностью реализации, а также наиболее сложным и трудоемким в управлении. Это определяет высокий уровень требований к его формированию, тщательность отбора каждого включаемого в него инвестиционного проекта.

*Формирование инвестиционного портфеля предприятия основано на следующих основных принципах.*

* Принцип обеспечения реализации инвестиционной стратегии определяет соответствие целей формирования инвестиционного портфеля целям инвестиционной стратегии предприятия, преемственность планирования и реализации инвестиционной деятельности предприятия на среднесрочную и долгосрочную перспективу.
* Принцип обеспечения соответствия портфеля инвестиционным ресурсам позволяет увязать общий объем и структуру издержек, необходимых для реализации отобранных инвестиционных проектов, формирования портфеля ценных бумаг и т.д., с объемом и структурой источников финансирования инвестиционной деятельности, имеющихся в распоряжении предприятия.
* Реализация принципа оптимизации соотношения доходности и риска обеспечивается путем диверсификации инвестиционного портфеля. Целью такой оптимизации является недопущение финансовых потерь и ущерба в зависимости от приоритетной цели формирования портфеля и отношения инвестора к риску. Оптимизация проводится как по инвестиционному портфелю в целом, так и по отдельным портфелям в его составе.
* Принцип оптимизации соотношения доходности и ликвидности обеспечивает финансовую устойчивость и платежеспособность предприятия и предполагает выбор оптимальной структуры портфеля с точки зрения соблюдения пропорций между показателями доходности портфеля, с одной стороны, и показателями текущей платежеспособности (ликвидности) и долгосрочной кредитоспособности предприятия – с другой.
* Принцип обеспечения управляемости портфелем предполагает ограниченность возможностей реализации включаемых в портфель инвестиционных проектов или управления портфелем финансовых активов рамками кадрового потенциала предприятия, наличием профессиональных менеджеров и аналитиков. Однако эти рамки могут быть существенно расширены, если инвестор воспользуется услугами профессиональных участников соответствующего сектора рынка. В частности, предприятие может воспользоваться услугами по управлению инвестиционным портфелем, предоставляемыми инвестиционными компаниями, банками, специализированными управляющими компаниями и т.п.

В соответствии с системой приоритетных целей и проектируемого объема инвестиционных ресурсов процесс формирования портфеля реальных инвестиционных проектов проходит пять этапов:

1. Поиск вариантов реальных инвестиционных проектов для возможной их реализации компания проводит вне зависимости от наличия свободных инвестиционных ресурсов, состояния инвестиционного рынка и других факторов. Количество привлеченных к проработке инвестиционных проектов всегда должно значительно превышать их количество, предусмотренное к реализации. Чем активнее организован поиск вариантов реальных инвестиционных проектов, тем больше шансов имеет компания для формирования эффективного портфеля.

2. Рассмотрение и оценка бизнес-планов отдельных инвестиционных проектов преследуют цель подготовить необходимую информационную базу для тщательной последующей экспертизы отдельных их качественных характеристик.

3. Первичный отбор инвестиционных проектов для более углубленного последующего их анализа осуществляется по определенной системе показателей, которая может включать в себя:

* соответствие инвестиционного проекта стратегии деятельности и имиджу фирмы;
* соответствие инвестиционного проекта направлениям отраслевой и региональной диверсификации предстоящей инвестиционной деятельности;
* степень разработанности инвестиционного проекта и его обеспеченности основными факторами производства;
* необходимый объем инвестиций и период их осуществления до начала эксплуатации проекта;
* проектируемый период окупаемости инвестиций или другой показатель оценки эффективности инвестиций;
* уровень инвестиционного рынка;
* предусматриваемые источники финансирования.

По результатам оценки инвестиционных проектов в разрезе отдельных показателей определяется общий уровень их инвестиционных качеств. Отобранные в процессе предварительной оценки инвестиционные проекты подлежат дальнейшей углубленной экспертизе.

4. Экспертиза отобранных инвестиционных проектов по критерию эффективности (доходности) играет наиболее существенную роль в проведении дальнейшего анализа в связи с высокой значимостью этого фактора в системе оценки.

В процессе экспертизы проверяется реальность приведенных в бизнес-плане основных показателей, связанных с объемом инвестиционных ресурсов, графиком инвестиционного потока и прогнозируемой суммой денежного потока на стадии эксплуатации (продажи) объекта. После приведения показателей инвестиционного и прогнозируемого доходного денежных потоков к настоящей стоимости осуществляется расчет показателей оценки эффективности инвестиций: чистая настоящая (приведенная) стоимость, индекс доходности, период окупаемости, внутренняя норма доходности.

Обобщенная оценка инвестиционных проектов по критерию эффективности осуществляется двумя методами:

1) на основе суммы ранговой значимости всех рассматриваемых показателей;

2) на основе показателя эффективности инвестиций.

В зарубежной практике обычно используются показатели чистой настоящей стоимости (NPV) или внутренней нормы доходности (IRR), которые позволяют определить меру эффективности инвестиционных проектов в сравнении с уровнем рентабельности хозяйственной деятельности, с нормой текущей доходности, со ставкой депозитного процента на денежном рынке.

Аналогично проводится экспертиза отобранных инвестиционных проектов по критериям риска и ликвидности.

5. Окончательный отбор инвестиционных проектов в формируемый портфель с учетом его оптимизации и обеспечения необходимой диверсификации инвестиционной деятельности происходит с учетом взаимосвязи всех рассмотренных критериев. Если тот или иной критерий является приоритетным при формировании портфеля (высокая доходность, безопасность и т.п.), то портфель может быть скорректирован путем оптимизации проектов по соотношению доходности и ликвидности, а также доходности и обеспечения отраслевой или региональной диверсификации инвестиционной деятельности. [2]

**Критерии отбора предложений и проектов для инвестирования, критерии оценки.**

В основе процесса принятия управленческих решений инвестиционного характера оценка и сравнение объема предполагаемых инвестиций и будущих денежных поступлений. Поскольку сравнимые показатели относятся к различным моментам времени, ключевой проблемой здесь является их сопоставимость.

*К критическим моментам в процессе оценки проектов относятся:*

* прогнозирование объёмов реализации с учетом возможного спроса на продукцию (поскольку большинство проектов связано с дополнительным выпуском продукции);
* оценка притока денежных средств по годам;
* оценка доступности требуемых источников финансирования;
* оценка приемлемого значения цены капитала, используемого, в том числе и в качестве коэффициента дисконтирования.

Применение методов оценки предполагается множественность используемых прогнозных оценок и расчётов. Множественность определяется как возможностью применения ряда критериев, так и безусловной целесообразностью варьирования основными параметрами.

Критерии, используемые в анализе инвестиционной деятельности, можно подразделить на две группе в зависимости от того, учитывается или нет временной параметр:

* основанные на дисконтированных оценках;
* основанные на учетных оценках.

К первой группе относятся критерии: чистый приведенный эффект (Net Present Value, NPV); индекс рентабельности инвестиции (Profitability Index, PI); внутренняя норма прибыли (Internal Rate of Retum, IRR); модифицированная внутренняя норма прибыли (Modified Internal Rate of Retun, MIRR); дисконтированный срок окупаемости инвестиции (Discounted Payback Period, DPP). Ко второй группе относятся критерии: срок окупаемости инвестиции (Payback Period, PP); коэффициент эффективности инвестиций (Accounting Rate of Retun, ARR). [4, с. 51,54]

*Критерии оценка эффективности инвестиционного проекта:*

* общественная эффективность;
* коммерческая эффективность
* эффективность участия в проекте для предприятия и акционеров;
* оценка эффективности проекта структурами более высокого уровня;
* бюджетная эффективность инвестиционного проекта.[5, с.23-40]

*Оценка эффективности инвестиций:*

* оценка из сроков окупаемости;
* оценка по норме прибыли на капитал;
* сравнительная оценка эффективности инвестиций;
* оценка чистой приведенной стоимости;
* оценка по индексу доходности и дисконтированному сроку окупаемости;
* метод аннуитета.[3, с.53-109]

***Рис. 1. Концептуальная схема оценки проекта.***[7, с.93]

**Рейтинг инвестиционных проектов.**

Объективные причины, связанные с кризисом, затормозили инвестиции в Челябинскую область. Чтобы их активизировать, необходима диверсификация региональной экономики и информационная прозрачность перед иностранными инвесторами, подчеркивают эксперты.

1. 47 млрд. руб. Стан «2000». Инициатор и исполнитель Магнитогорский металлургический комбинат.

*Описание*

В настоящий момент самый масштабный инвестиционный проект ММК. Предполагает строительство комплекса по производству холоднокатаного и оцинкованного проката для нужд автомобилестроения, а также производителей бытовой техники и строительной отрасли. Позволит к 2014 г. увеличить долю продукции с высокой добавленной стоимостью в структуре производства до 4 млн. т. Проект реализуется за счет собственных и заемных средств комбината. Новые рабочие места: более 500; основной поставщик оборудования SMS Siemag AG (Германия). Мощность/год 2 млн. т проката.

2. 21млрд руб. «Высота-239». Инициатор «Группа ЧТПЗ», исполнитель Челябинский трубопрокатный завод.

*Описание*

С 2008 г. ЧТПЗ строит новый цех по выпуску труб большого диаметра до 1420 мм для использования в усложненных условиях добычи и транспортировки нефти и газа. В настоящее время подобная продукция в России не выпускается. В ноябре 2009 г. Минфин выдал ЧТПЗ госгарантии на завершение проекта по кредиту Газпромбанка в размере 5 млрд. руб., что позволило интенсифицировать работы. В частности, средства были потрачены на строительно-монтажные работы и возведение объектов внешней инфраструктуры. Новые рабочие места более 1400, поставщик оборудования SMS MEER (Германия), мощность/год 600 тыс. т труб.

3. 20 млрд. руб. Универсальный рельсобалочный стан. Инициатор «Мечел», исполнитель Челябинский металлургический комбинат.

*Описание*

Масштабный проект ЧМК предусматривает возведение целого комплекса новых агрегатов и объектов промышленной инфраструктуры. В частности, будет установлен универсальный рельсобалочный стан (УРБС) по производству рельсов и балок для нужд ОАО «РЖД». Кроме того, УРБС будет способен производить фасонный прокат, широко востребованный в строительстве. Многие его позиции в настоящее время импортируются. Проект реализуется за счет собственных и заемных средств группы «Мечел». В финансировании участвуют банки: БНП, Юникредит, Газпромбанк, Ex-Im Bank of China. Новые рабочие места 700-800, поставщик основного технологического оборудования Danieli (Италия), генеральный подрядчик на выполнение строительно-монтажных работ Minmetals (Китай). Мощность/год до 1,1 млн. т готового проката.

4. 9,2 млрд. руб. Третий энергоблок на ЧТЭЦ-3. Инициатор Fortum, исполнитель «Фортум».

*Описание*

С 2007 г. ОАО «Фортум» ведет строительство парогазового энергоблока №3 на Челябинской ТЭЦ-3. Реализация проекта повысит электрическую мощность ТЭЦ с 360 до 580 МВт, тепловую — с 1233 до 1405 МВт, при этом существенно снизит удельные расходы топлива (годовая экономия составит до 95 тыс. т) и почти вдвое снизит объемы выбросов вредных веществ в атмосферу. Строительство энергоблока ведется в основном за счет средств, привлеченных в ходе дополнительной эмиссии акций, частично — за счет собственных и заемных средств. Основные поставщики оборудования Калужский турбинный завод, «Силовые машины», «Электросила». Главный подрядчик строительства ЗАО «Интертехэлектро». Готовность проекта более 60% до 190 млн. руб. позволит ежегодно экономить ввод блока в эксплуатацию.

5. 7,7 млрд. руб. Реконструкция сталеплавильного производства. Инициатор и исполнитель Ашинский металлургический завод.

*Описание*

С 2004 г. Ашинский металлургический завод реализует проект, предусматривающий переход от мартеновского способа производства к электросталеплавильному. АМЗ запускает первую в СНГ 120-тонную электропечь (ДСП-120) с конвейерной загрузкой металлошихты. Три действующие мартеновские печи предприятия поэтапно будут выведены из работы и демонтированы. Реализация проекта осуществляется за счет собственных и заемных средств. Поставщики оборудования Danieli и Techint (Италия) до 1 млн. т стали в год, увеличатся мощности АМЗ после ввода электропечи.

6. 4,5 млрд. руб. Свиноводческий комплекс - инициатор и исполнитель «Уралбройлер». Расположение Село Миасское Красноармейского района.

*Описание*

В 2008 г. ЗАО «Уралбройлер» начало строительство одного из крупнейших свиноводческих комплексов в России. На ферму уже завезено маточное поголовье животных, но чтобы обеспечить полный цикл производства, необходимо завершить монтаж очистных сооружений и «вооружить» объект заводом по производству комбикормов мощностью 30 т в час. Как сообщает региональный минсельхоз, «Уралбройлер» собирается для этих целей взять еще 1,5 млрд. руб. в долг на несколько лет. Ранее руководство компании заявляло, что цена вопроса — 3 млрд. руб. Источники финансирования — собственные и заемные средства (2 млрд. руб., восьмилетний кредит). Проектная мощность 15 тыс. т продукции в год.

7. 3,5 млрд. руб. «Кольцо». Инициатор Fortum, исполнитель «Фортум».

*Описание*

ОАО «Фортум» реализует проект модернизации теплоснабжения Челябинска, который предполагает объединение всех источников теплоснабжения компании в областном центре в единое кольцо. Цель проекта: избавить ряд теплоисточников от перегрузок, при этом использовать профицит тепла на ЧТЭЦ-3. На первом этапе модернизации (2010-2012 гг.) будут интегрированы ЧТЭЦ-З, ЧГРЭС и Северо-Западная котельная (СЗК). Источники финансирования первого этапа проекта: собственные средства «Фортум» (2 млрд. руб., направлены на разработку проектно-сметной документации, модернизацию СЗК и индивидуальных тепловых пунктов) и инвестиционная надбавка к тарифу, которая предполагается с 2011 г. (1,5 млрд. руб., будет направлена на строительство магистралей от ТЭЦ-3 и Юго-Западной котельной, а также модернизацию насосного оборудования).

8. 800 млн. руб. ТРК «Кристалл». Инициатор и исполнитель инвестиционная группа «Пионер».

*Описание*

С 2008 г. «Пионер» строит в центре Миасса крупнейший в городе торгово-развлекательный комплекс под рабочим названием «Кристалл». В комплексе будут торговые галереи, продуктовый супермаркет, магазины бытовой техники, отделочных материалов и товаров для дома. В развлекательной зоне запланированы три кинозала, восемь дорожек боулинга, несколько точек общественного питания, детский игровой центр и др. В настоящее время заканчивается монтаж металлокаркаса и устройства перекрытий, ведется остекление и прокладка наружных инженерных коммуникаций. Источники финансирования проекта — собственные и заемные средства. Подрядные компании ООО «ЭСК» — генеральный подрядчик, ООО «СМП» (фасад), ООО SunProf (остекление) 33 тыс. кв. м составит площадь нового комплекса

9. 118 млн. руб. Реконструкция элеватора. Инициатор и исполнитель «Балтика-Челябинск».

*Описание*

В 2008 г. пивоваренный завод «Балтика-Челябинск» начал реконструкцию элеватора, оборудование на котором не менялось с 1969 г. Техническое перевооружение проводилось в течение года без остановки производственного процесса. Установленное современное оборудование позволило совершенствовать рабочие процессы и снизить издержки производства. Процессы на элеваторе были автоматизированы, улучшена работа аспирационных установок. Оборачиваемость элеватора составила 14,5 тыс. т зерна в месяц. Источник финансирования — собственные средства компании. Основные поставщики оборудования Kunzel Maschinenbau Gmbh, НПО «Шар», ИУЦ «Зернопродукт», «ИЦТ-Санкт-Петербург». Подрядчики: «Стройдом», «Востокметаллургмонтаж-2», «Промышленно-строительная компания» и др. с 30 до 100 т в час увеличилась мощность линий загрузки в результате реконструкции элеватора.[6]