***Ответы по экзамену « ИНВЕСТИЦИИ »***

Инвестиции — это долгосрочные вложения капитала в различные сферы экономики с целью его сохранения и увеличения. Различают реальные (капиталообразующие) инвестиции — вложение в создание новых, реконструкцию или техническое перевооружение существующих предприятий, производств и финансовые (портфельные вложения в покупку акций и ценных бумаг государства, других предприятий, инвестиционных фондов. В первом случае предприятие-инвестор, вкладывающее средства, увеличивает свой производственный капитал — основные производственные фонды и необходимые для их функционирования оборотные средства. Во втором случае инвестор увеличивает свой финансовый капитал, получая дивиденды — доход на ценные бумаги.

Вложения денежных средств в создание производств при этом осуществляют другие предприятия и организации, выпустившие акции для привлечения финансовых средств на осуществление их инвестиционных проектов.

Другими формами инвестирования являются: приобретение земельных участков, имущественных прав (оцениваемых денежным эквивалентом), лицензий на передачу прав промышленной собственности, секретов производства, патентов на изобретения, свидетельств на новые технологии, полезные модели и промышленные образцы, товарные знаки, фирменные наименования, сертификаты на продукцию и технологию производства, права землепользования и т. п.

Инвестиции, вкладываемые в создание новых и воспроизводство действующих основных фондов без вложений в потребные оборотные средства, имеют форму капитальных вложений. Капитальные вложения составляют преобладающую часть всех средств, обеспечивающих простое и расширенное воспроизводство основных фондов. К ним относятся все капитальные затраты на прирост и возмещение износа основных фондов, включая затраты на капитальный ремонт и модернизацию основных фондов.

1. Инвестиционная деятельность в России в реальном секторе.

Практически все виды хозяйственной деятельности предприятий связаны с

необходимостью осуществления инвестиций в реальные активы. На большинстве

предприятий это инвестирование является в современных условиях единственным

направлением инвестиционной деятельности. Это определяет высокую роль

управления реальными инвестициями и источниками их финансирования в системе

инвестиционной деятельности предприятия.

2. Макроэкономические предпосылки развития инвестиционного процесса.

Инвестиционный процесс - функционирование механизма, который сводит тех, кто предлагает деньги, средства, с теми, кто предъявляет на них спрос; в ходе инвестиционного процесса принимаются решения, связанные с инвестированием. Стороны инвестиционного процесса обычно встречаются в финансовых институтах или на финансовом рынке.

Макроэкономические предпосылки инвестиционного процесса в РФ определяются устойчивым экономическим ростом. Существует прямая зависимость между годовыми темпами прироста капиталовложений и валового внутреннего продукта (ВВП).

Макроэкономическими предпосылками развития инвестиционных процессов в РФ станет решение следующих проблем:

ѕ государство должно создать благоприятные инвестиционные условия для менее капиталоемкой сферы;

ѕ перелив капитала, т.е. его диверсификации из электроэнергической, топливной, металлургической промышленности в обрабатывающие отрасли, поскольку в обрабатывающих отраслях фондоемкость в 4-5 раз ниже, чем в добывающих;

ѕ пересмотреть потенциал ВПК, где практически сосредоточены все инновации России;

ѕ сопоставить размер финансирования в инновационный процесс в ВПК и его отдачу за 50-70 лет;

ѕ использование научных разработок ВПК в отраслях хозяйства;

ѕ увеличить долю частного сектора в ВПК и довести его к 2010 г. до 50% с 25 (2003 г.);

ѕ разработать инвестиционные программы для государства и конкретно в бизнесе по реализации совместных амбициозных проектов;

ѕ разработать механизм востребования инновационного ресурса, ресурса знаний, заключенного в человеческом факторе (капитале), способствующего сокращению использования минерально-сырьевых ресурсов;

ѕ рассмотреть роль промышленности и влияние ее отдельных секторов в воспроизводстве продукта и эффективном использовании ресурсов труда и капитала;

ѕ разработать механизм сокращения инвестиций в добывающую промышленность и увеличить их поступление в высокоинновационную обрабатывающую промышленность;

ѕ разработать механизм сбалансированного распределения между энергосырьевым и инновационным секторами промышленности;

ѕ разработать механизм эффективного использования ресурсов и распределения сверхприбыли в интересах общества;

ѕ создать национальную инновационную систему с целью создания новых товаров и услуг, эффективных машин и высоких технологий с воплощением инвестиций в данные направления;

ѕ сделать Россию инновационно-активной страной с увеличением инвестиций в промышленность и машиностроение;

ѕ создать механизм обмена финансовых ресурсов на современные высокие технологии, лучшие машины и оборудование на отечественном рынке с увеличением ВВП на душу населения в 4-5 раз, доведя его до уровня развитых стран;

ѕ решить на уровне президента страны проблему механизма аккумулирования и использования сверхприбыли;

ѕ разработать поэтапную политику обновления основных средств и основных фондов промышленности с соблюдением закона воспроизводства основного капитала;

ѕ создать нормативно-правовой акт, регулирующий использование амортизации и фонд накопления из прибыли на инновационную и инвестиционную деятельность хозяйствующего субъекта;

ѕ всем участникам экономического процесса выявить инвестиционные потребности на возмещение устаревшего и морально изношенного оборудования;

ѕ увеличить инвестиции в модернизированные машины и оборудование;

ѕ разработать экономически обоснованную инвестиционную программу на уровне государства по закупке оборудования на отечественном и зарубежном рынках;

ѕ разработать механизм использования вторичного рынка оборудования через совместные предприятия и лизинг; хотя импортная техника и устаревшая, но она более эффективная, чем отечественная. Передовые бизнесмены пошли именно по этому пути, и как следствие инвестиции в это направление составили 25% от общего объема инвестиций в 2002 г., или 32,5 млрд руб.;

ѕ изменить концепцию оценки эффективности инвестиционного процесса на макроуровне через показатели роста объема производства и сопутствующих им показателей. Так, индекс физического объема промышленного производства за 1990-2001 гг. составил 60%, индекс инвестиций -- 25%, что означает сокращение объема производства на 40% при уменьшении инвестиций на 75%.

3. Инвестиционный климат в России.

Готовность инвесторов к вложению капитала в экономику той или иной страны зависит от существующего в ней инвес-тиционного климата.

*Инвестиционный климат -* это совокупность полити-ческих, экономических, юридических, социальных, бытовых, климатических, природных, инфраструктурных и других факторов, которые предопределяют степень риска капита-ловложений и возможность их эффективного использования. В настоящее время инвестиционный климат в России
является недостаточно благоприятным для полномасштабного привлечения инвестиций.

Притоку в инвестиционную сферу частного национального и иностранного капитала препятствуют политическая нестабильность, инфляция, несовершенство законодательства, неразвитость производственной и социальной инфраструктуры, недостаточное информационное обеспечение. Взаимосвязь этих проблем усиливает их негативное влияние на инвестиционную ситуацию. Слабый приток прямых иностранных инвестиций в российскую экономику объясняется разногласиями между исполнительной и законодательной властями, Центром и объектами Федерации, наличием межнациональных конфликтов в самой России и войн непосредственно на ее границах, социальной напряженностью (забастовки, недовольство широких слоев общества ходом реформ), разгулом преступности и бессилием властей, неблагоприятным для инвесторов законодательством, инфляцией, спадом производства и др.

Российское правительство в последние годы проявляло в отношении зарубежных компаний скорее двойственность, чем радушие. Официальная политика предписывает оказывать поддержку прямым зарубежным инвестициям, но на практике зарубежные фирмы испытывают невероятные трудности, пытаясь вложить капитал в российскую экономику. Российское законодательство нестабильно, коммерческая деятельность наталкивается на множество бюрократических препятствий, а, кроме того, складывается впечатление, что многие российские политики просто боятся прямых зарубежных инвестиций. Некоторые в России убеждены, что иностранные инвестиции это не более чем «надувательство», и зарубежные компании откровенно эксплуатируют российскую экономику.

Основным сдерживающим фактором является отсутствие стабильной, учитывающей международную практику правовой базы, регулирующей деятельность отечественного и иностранного капитала. Постоянные изменения в законодательстве, регулирующем внешнеэкономическую деятельность, и многочисленные подзаконные акты в сочетании с правовым нигилизмом в значительной степени затрудняют деятельность иностранных предпринимателей на территории России. Определенную тревогу у иностранных инвесторов вызывает рост социальной напряженности в связи с ухудшением материального положения значительной части населения России. Социальная стабильность является важным фактором инвестиционного климата и обязательным условием проведения любых радикальных экономических преобразований. На динамику оттока и притока инвестиций отрицательное влияние оказывает неразвитая инфраструктура, в том числе связь, система телекоммуникаций, транспорт и гостиничное хозяйство, т.е. отсутствие условий, привычных для большинства цивилизованных бизнесменов.

Многие крупные инвесторы, реально сознавая все негативные последствия региональной дезинтеграции России, отрицательно относятся к сепаратистским настроениям, которые присущи некоторым руководителям регионов, краев и областей

Весьма негативным фактором, влияющим на инвестиционный климат, являются коррупция и криминализация отдельных сфер коммерческой деятельности, которые поразили многие звенья внешнеэкономических связей России.

Неблагоприятно на состояние инвестиционного климата в России влияют следующие факторы:

- отсутствие научно-обоснованной экономической и со-циальной концепции развития страны;

- правовая нестабильность, сопровождающаяся посто-янным принятием новых законодательных актов;

- неэффективное земельное законодательство;

- высокий уровень инфляции, нестабильность обменно-го курса рубля;

- низкий уровень развития рыночной инфраструктуры;

- изношенность производственной и транспортной инф-раструктуры;

- непрогнозируемость таможенного режима;

- слабое информационное обеспечение иностранных инвесторов о возможных объемах, отраслевых и региональ-ных направлениях инвестирования;

- сильная бюрократизация страны, коррупция, преступ-ность и др.

Также следует заметить, что весьма негативное влияние на инвестиционный климат в России оказал финансовый кризис, который разразился после 17 августа 1998 г. и подорвал доверие к России со стороны многих инвесторов капитала.

Оценивая инвестиционный климат России в целом по международным стандартам, используя такие критерии, как политическая и социальная стабильность, динамизм экономического роста, степень либерализации внешнеэкономической сферы, наличие развитой промышленной инфраструктуры, банковской системы и системы телекоммуникаций, наличие рынка относительно дешевой квалифицированной рабочей силы и др., можно констатировать, что практически по всем этим параметрам Россия уступает большинству стран мира.

4. Инвестиционный проект и его виды.

Реализация целей инвестирования предполагает формирование инвестиционных проектов, которые обеспечивают инвесторов и других участников проектов необходимой информацией для принятия решения об инвестировании.

Понятие инвестиционного проекта трактуется двояко:

1. как деятельность (мероприятие), предполагающая осуществление комплекса каких-либо действий, обеспечивающих достижение определенных целей;
2. как система, включающая определенный набор организационно-правовых и расчетно-финансовых документов, необходимых для осуществления каких-либо действий или описывающих эти действия.

Существуют различные классификации инвестиционных проектов. В зависимости от признаков, положенных в основу классификации, можно выделить следующие виды инвестиционных проектов.

По *отношению* друг к другу:

* *независимые* допускающие одновременное и раздельное осуществление, причем характеристики их реализации не влияют друг на друга;
* *взаимоисключающие* т.е. не допускающие одновременной реализации. На практике такие проекты часто выполняют одну и ту же функцию. Из совокупности альтернативных проектов может быть осуществлен только один;
* *взаимодополняющие* реализация которых может происходить лишь совместно.

*По срокам реализации* (создания и функционирования):

* краткосрочные (до 3 лет);
* среднесрочные (3—5 лет);
* долгосрочные (свыше 5 лет).

По *масштабам* (чаще всего масштаб проекта определяется размером инвестиций):

* *малые проекты*, действие которых ограничивается рамками одной небольшой фирмы, реализующей проект. В основном они представляют собой планы расширения производства и увеличения ассортимента выпускаемой продукции. Их отличают сравнительно небольшие сроки реализации;
* *средние проекты*— это чаще всего проекты реконструкции и технического перевооружения существующего производства продукции. Они реализуются поэтапно, по отдельным производствам, в строгом соответствии с заранее разработанными графиками поступления всех видов ресурсов;
* *крупные проекты* — проекты крупных предприятий, в основе которых лежит прогрессивно «новая идея» производства продукции, необходимой для удовлетворения спроса на внутреннем и внешнем рынках;
* *мегапроекты*— это целевые инвестиционные программы, содержащие множество взаимосвязанных конечных проектов. Такие программы могут быть международными, государственными и региональными.

По основной *направленности*:

* *коммерческие проекты*, главной целью которых является получение прибыли;
* *социальные проекты*, ориентированные, например, на решение проблем безработицы в регионе, снижение криминагенного уровня и т.д.;
* *экологические проекты*, основу которых составляет улучшение среды обитания;
* *другие*

В зависимости от степени влияния результатов реализации инвестиционного проекта на *внутренние или внешние рынки финансовых, материальных продуктов и услуг, труда, а также на экологическую и социальную обстановку*:

* *глобальные проекты*, реализация которых существенно влияет на экономическую, социальную или экологическую ситуацию на Земле;
* *народнохозяйственные проекты*, реализация которых существенно влияет на экономическую, социальную или экологическую ситуацию в стране, и при их оценке можно ограничиваться учетом только этого влияния;
* *крупномасштабные проекты*, реализация которых существенно влияет на экономическую, социальную или экологическую ситуацию в отдельно взятой стране;
* *локальные проекты*, реализация которых не оказывает существенного влияния на экономическую, социальную или экологическую ситуацию в определенных регионах и (или) городах, на уровень и структуру цен на товарных рынках.

Особенностью инвестиционного процесса является его сопряженность с неопределенностью, степень которой может значительно варьироваться, поэтому в зависимости от величины риска инвести­ционные проекты подразделяются таким образом:

* *надежные проекты*, характеризующиеся высокой вероятностью получения гарантируемых результатов (например, проекты, выпол­няемые по государственному заказу);
* *рисковые проекты*, для которых характерна высокая степень неопределенности как затрат, так и результатов (например, проекты, связанные с созданием новых производств и технологий).

На практике данная классификация не является исчерпывающей и допускает дальнейшую детализацию.

5. Источники финансирования инвестиционных проектов.

Все источники инвестиций подразделяются на собственные (внутренние) и внешние.

К собственным источникам инвестиций относятся: собственные финансовые средства, формирующиеся в результате начисления амортизации на действующий основной капитал, отчислений от прибыли на нужды инвестирования, сумм, выплаченных страховыми компаниями и учреждениями в виде возмещения ущерба от стихийных и других бедствий, и т. п.; иные виды активов (основные фонды, земельные участки, промышленная собственность в виде патентов, программных продуктов, торговых марок и т. п.); привлеченные средства в результате выпуска предприятием и продажи акций; средства, выделяемые вышестоящими холдинговыми и акционерными компаниями, промышленно-финансовыми группами на безвозвратной основе; благотворительные и другие аналогичные взносы.

К внешним источникам инвестиций относятся: ассигнования из федерального, региональных и местных бюджетов, различных фондов поддержки предпринимательства, предоставляемые на безвозмездной основе; иностранные инвестиции, предоставляемые в форме финансового или иного материального и нематериального участия в уставном капитале совместных предприятий, а также в форме прямых вложений (в денежной форме) международных организаций и финансовых институтов, государств, предприятий и организаций различных форм собственности и частных лиц; различные формы заемных средств, в том числе кредиты, предоставляемые государством и фондами поддержки предпринимательства на возвратной основе (в том числе на льготных условиях), кредиты банков и других институциональных инвесторов (инвестиционных фондов и компаний, страховых обществ, пенсионных фондов), других предприятий, векселя и другие средства.

6. Формы финансирования инвестиционных проектов и их особенности в России.

Существуют разнообразные формы и методы финансирования инвестиционных проектов:

государственное бюджетное финансирование;

выпуск акций;

долгосрочное долговое финансирование;

приобретение кредита;

ипотечные ссуды;

лизинг и др.

Каждая форма приобретения ресурсов для реализации инвестиционных проектов обладает определенными достоинствами и недостатками. Поэтому в любом инвестиционном проекте должна быть проведена тщательная оценка последствий использования различных схем и форм финансирования. Например, важно соблюдать правильное соотношение между долгосрочной задолженностью и акционерным капиталом, поскольку чем выше доля заемных средств, тем больше сумма, выплачиваемая в виде процентов.

Финансовая схема должна обеспечивать:

необходимый объем инвестиций;

оптимизацию структуры инвестиций и налоговых платежей;

снижение капитальных затрат и риска проекта;

баланс между объемом привлеченных финансовых ресурсов и, получаемой в результате реализации прибыли.

Государственное бюджетное финансирование распределяется в настоящее время по двум каналам: в рамках федеральной инвестиционной программы и программы конкурсного распределения инвестиционных ресурсов.

**Выпуск акций** Эта одна из наиболее распространенных форм финансирования инвестиционных проектов, особенно финансирования первоначальных стадий крупных инвестиционных проектов.

Акционерный капитал можно приобретать путем эмиссии акций двух видов — обыкновенных и привилегированных. Потенциальными покупателями выпускаемых акций могут стать:

- заказчики, заинтересованные в товарах и услугах, которые будут производиться в результате завершения проекта и ввода в эксплуатацию мощностей;

- внешние инвесторы, заинтересованные в окупаемости вложенных средств, получении налоговых выигрышей или в приросте стоимости основного капитала на условиях ограниченной аренды или ограниченного участия.

Акционерный капитал может вноситься в виде денежных вкладов, оборудования, технологий, а также в форме экономического обоснования проекта или права использования федеральных, региональных или муниципальных ресурсов, если акционерами являются государственные или муниципальные организации.

Привлекательность этой формы финансирования объясняется тем, что основной объем финансовых или иных ресурсов поступает от участников проекта в начале его реализации, хотя могут производиться вклады в форме подчиненных кредитов и в ходе осуществления проекта. В то же время использование этой формы дает возможность перенести выплату основных сумм погашения задолженности на более поздние сроки, когда возрастает способность проекта генерировать доходы, а прогнозируемые капитальные затраты и требования к финансированию будут более точными.

Для финансирования крупных проектов, требующих больших капитальных затрат, выпуск акций совмещается с выпуском долговых обязательств.

**Долгосрочное долговое финансирование**. Источниками долгосрочного долгового финансирования могут быть:

- долгосрочные кредиты в коммерческих банках;

- кредиты в государственных учреждениях;

- ипотечные ссуды;

- частное размещение долговых обязательств.

Выбор варианта долгосрочного долгового финансирования должен базироваться на результатах анализа устойчивости проекта и оценок возможностей проекта обеспечивать погашение кредита и выплату процентных ставок. В дополнение к указанным источникам долгосрочного финансирования может использоваться также эмиссия облигаций и долговых обязательств (эта форма финансирования инвестиционных проектов часто применяется при осуществлении проектов по реконструкции и расширению действующих предприятий).

**Приобретение кредита**. Кредиты —одна из наиболее распространенных форм финансирования инвестиционных проектов. Однако ее использование в значительной степени сдерживается тем, что основным направлением инвестиционного кредитования российских коммерческих структур в настоящее время являются краткосрочные кредиты. Кредитование как форма реализации инвестиционных проектов в современных условиях ориентировано прежде всего на проекты, которые могут быть реализованы в срок до года, реже 1,5-2,5 лет, при рыночном уровне ставок процента.

Доля долгосрочных кредитов в общей сумме кредитных вложений коммерческих банков и других финансовых институтов пока невелика и составляет, по данным Центрального банка России, около 5%.

Выбирая конкретный банк, к которому лучше всего обратиться за инвестиционным кредитом, необходимо точно знать его требования и приоритеты инвестиционной политики, схему прохождений инвестиционных предложений в банке.

**Ипотечные ссуды**. Ссуда под залог недвижимости (ипотека) - один из важнейших источников долгосрочного финансирования. Владелец имущества получает ссуду у залогодержателя и в качества обеспечения возврата долга передает последнему право на преимущественное удовлетворение своего требования из стоимости заложенного имущества в случае отказа от погашения задолженности.

Наиболее распространенными объектами залога являются земля и недвижимость, находящаяся в собственности юридических и физических лиц.

Для финансирования инвестиционных проектов используется несколько видов ссуд:

стандартная ипотечная ссуда (погашение долга и выплата процентов осуществляются равными долями);

ссуда с ростом платежей (на начальном этапе взносы увеличиваются с определенным постоянным темпом, а далее выплачиваются постоянными суммами);

ипотека с изменяющейся суммой выплат (в льготном периоде выплачиваются только проценты и основная сумма долга не увеличивается);

ипотека с изменяющейся суммой выплат (в льготном периоде выплачивается только проценты и основная сумма долга не увеличивается);

ипотека с залоговым счетом (открывается специальный счет, на который должник вносит некоторую сумму для подстраховки выплаты взносов на первом этапе осуществления проекта);

заем со сниженной ставкой (залоговый счет открывает продавец поставляемого оборудования).

**Лизинг**

Лизинг представляет собой, как правило, трехсторонние отношения, в которых лизинговая компания по просьбе и указанию пользователя приобретает у изготовителя транспортные средства и оборудование и сдает их этому пользователю во временное пользование. Затем участники вновь арендуют оборудование у его владельцев, сохраняя тем самым право эксплуатировать его и владеть продуктом, который является результатом функционирования проекта.

В состав комплекса лизинговых отношений входят два договора: договор купли-продажи между лизинговой компанией и изготовителем на приобретение машин и оборудования, где их изготовитель выступает в роли продавца, а лизинговая компания - в роли покупателя; договор между лизинговой компанией и предприятием, которое передает во временное пользование машины или оборудование, купленное у изготовителя специально для этой цели.

Виды лизинга. Различают оперативный и финансовый лизинг. Оперативный лизинг - это передача имущества многоразового использования на срок короче его экономического срока службы. Он характеризуется небольшой продолжительностью контракта (до 3-5 лет) и неполной амортизацией оборудования за время аренды. После истечения срока оборудование может стать объектом нового лизингового контракта или возвращается арендодателю. Обычно в оперативный лизинг сдаются строительная техника, транспортные средства. ЭВМ и др.

Финансовый лизинг характеризуется длительным сроком контракта (от 5 до 10 лет) и амортизацией всей или большей части стоимости оборудования. Фактически финансовый лизинг является формой долгосрочного кредитования покупки. По истечении срока действия финансового лизингового контракта арендатор может вернуть объект аренды, продлить соглашение или заключить новое, а также купить объект лизинга по остаточной стоимости.

По объектам сделок лизинг разделяется на лизинг движимого и недвижимого имущества.

7. Эффективность инвестиционных проектов

Под многоцелевым подходом в решении инвестиционных задач принято понимать получение множества результатов, которые имеют экономическое, коммерческое, финансовое, социальное, экологическое и др. содержание. Это предполагает оценку эффективности результатов деятельности на многокритериальной основе, т.е. сведению оценочных критериев в единую систему на основе установления области компромиссов, нормализации критериев и оптимизации управленческих решений.

 Экономическая эффективность базовое понятие теории и практики принятия управленческих решений, об инвестировании средств в развитие производства. Сущность этой экономической категории заключается в том, что определяется соотношение между «**результатами» и «затратами**».

 Понятие «экономическая эффективность инвестиций» гораздо шире базового понятия и должно включать в себя оценку не только экономических, но и неэкономических результатов, которые должны быть учтены в процессе принятия решений об инвестиционном проекте.

Экономическое содержание результатов инвестиций оценивается с точки зрения темпов развития производства, повышения его конкурентоспособности, расширения присутствия на профильном рынке товаров и услуг, выход на новые рынки.

Коммерческие результаты инвестиций способствуют увеличению прибыли, стоимости капитала предприятия или учреждения.

Финансовые результаты инвестиций обеспечивают развитие деятельности в области операций с ценными бумагами.

Социальные результаты инвестиций способствуют улучшению качества работы и жизни людей.

Экологические результаты – это оздоровление окружающей среды.

Затраты можно разделять на единовременные и текущие. Единовременные затраты связанные с приобретение оборудования, транспортных средств, строительством зданий и т.п. аккумулируются в основном капитале, а связанные с приобретение запасов сырья, материалов и незавершенного производства – входят в состав оборотного капитала.

Текущие затраты формируют себестоимость продукции (услуг).

 Экономическая эффективность инвестиционного проекта или инвестиций должна удовлетворять всех участников (инвестора и получателя инвестиций). Поэтому экономическая эффективность инвестиционного проекта должна включать не только соотношение результатов к затратам, но и многие другие показатели, учитывающие интересы инвестора, например, изменение стоимости денег во времени, степень риска и инфляции.

8. Методы оценки эффективности инвестиционных проектов.

Смысл общей оценки инвестиционного проекта заключается в представление всей информации о последнем в виде, позволяющем лицу, принимающему решение, сделать заключение о целесообразности (или нецелесообразности) осуществления инвестиций. В этом контексте особую роль играет коммерческая оценка. [2]

Оценка коммерческой состоятельности - заключительное звено проведения предынвестиционных исследований. Она должна основываться на информации, полученной и проанализированной на всех предшествующих этапах работы. Коммерческая оценка олицетворяет собой интегральный подход к анализу инвестиционного проекта. Как следствие, информация именно этого раздела бизнес-плана является ключевой при принятии потенциальным инвестором решения об участии в проекте.

Ценность результатов, полученных на данной стадии предынвестиционных исследований, в равной степени зависит от полноты и достоверности исходных данных и от корректности методов, использованных при их анализе. Значительную роль в обеспечении адекватной интерпретации результатов расчетов играет также опыт и квалификация экспертов или консультантов.

Очевидной представляется необходимость применения стандартизированных методов оценки инвестиций. Это, во-первых, позволит уменьшить влияние уровня компетентности экспертов на качество анализа, а, во-вторых, обеспечит сопоставимость показателей финансовой состоятельности и эффективности для различных проектов.

К общим критериям коммерческой привлекательности инвестиционного проекта относятся два: "финансовая состоятельность" (финансовая оценка) и "эффективность" (экономическая оценка).

Оба указанных подхода взаимодополняют друг друга. В первом случае анализируется ликвидность (платежеспособность) проекта в ходе его реализации. Во втором - акцент ставится на потенциальной способности проекта сохранить покупательную ценность вложенных средств и обеспечить достаточный темп их прироста.

Среди поддерживающих исследований особо необходимо выделить исследования, связанные с изучением предполагаемых рынков сбыта и других аспектов маркетинга, постольку, поскольку речь идет именно о коммерческой оценке инвестиций.

Ответ на вопрос, чем привлекает инвестора тот или иной инвестиционный проект, может быть дан только в самой общей, абстрактной форме. Действительно, невозможно свести все множество факторов и сочетание различных интересов потенциальных участников к одному лишь экономическому аспекту инвестиционного проекта. Подобный подход тем в большей степени оказывается неверным, чем более внешнее окружение проекта характеризуется общей нестабильностью, несовершенством законодательной системы и неразвитостью рыночных отношений (прежде всего - рынка капиталов).

В условиях так называемой "совершенной конкуренции" критерием эффективности инвестиционного проекта является уровень прибыли, полученной на вложенный капитал. При этом под прибыльностью, рентабельностью или доходностью следует понимать не просто прирост капитала, а такой темп увеличения последнего, который, во-первых, полностью компенсирует общее (инфляционное) изменение покупательной способности денег в течение рассматриваемого периода, во-вторых, обеспечит минимальный гарантированный уровень доходности и, в-третьих, покроет риск инвестора, связанный с осуществлением проекта.

Очень часто в данном контексте используется понятие "стоимости капитала". С одной стороны, для предпринимателя (заемщика) стоимостью капитала является величина процентной ставки, которую он должен будет заплатить за возможность использования финансовых ресурсов в течение определенного периода времени. С другой стороны, оценивая целесообразность взятия кредита, предприниматель должен ориентироваться на средний сложившийся уровень прибыли, приносимого капиталом.

Очевидно, что при совершенной конкуренции оба измерителя стоимости капитала должны быть равны или, по-крайней мере, близки друг к другу.

Модель совершенной или идеальной конкурентной среды предполагает, в частности, наличие большого числа участников рынка капиталов, в равной степени обладающих возможностью продавать или покупать финансовые ресурсы. При этом отдельные заемщики и заимодатели не могут влиять на средний уровень процентной ставки.

В действительности, единой нормы процента или прибыли не существует - напротив, имеет место множество различных процентных ставок: по краткосрочным и долгосрочным ссудам, по облигациям, коммерческим ценным бумагам и т.д. Инвесторы выбирают наиболее выгодную форму вложения денежных средств из нескольких альтернативных вариантов (так называемый "принцип альтернативности"). Для "совершенного инвестора", то есть лица, не имеющего иных интересов, кроме стремления к максимально возможной в данный момент времени норме прибыли, все инвестиционные проекты, обеспечивающие равные уровни доходности, являются равно привлекательными.

Рассматривая роль стоимости капитала в принятии решения об инвестициях, необходимо учитывать влияние инфляции. Ее действие проявляется в уменьшении общей покупательной способности денег. Все участники рынка финансовых ресурсов включают ожидаемый темп инфляционного обесценивания в стоимость капитала. Назначаемая ссудодателем ставка процента в этом случае именуется "номинальной", "объявленной" или "брутто-" ставкой. Последняя вследствие этого всегда оказывается численно больше реальной (действительной) процентной ставки, соотносимой с истинной нормой доходности, измеряемой в денежных единицах с постоянной покупательной способностью.

В экономической литературе для определения реальной ставки процента или реальной нормы прибыли рекомендуется использовать следующую формулу:

R = N - I, (1)

где R - реальная ставка, N - номинальная ставка, I - темп инфляции (все значения - за один и тот же период времени, в процентах).

Учитывая вышесказанное и, исходя из основополагающего принципа альтернативности, можно сделать следующее важное заключение: проект будет привлекательным для потенциальных инвесторов, если его реальная норма доходности будет превышать таковую для любого иного способа вложения капитала.

Итак, проблема оценки привлекательности инвестиционного проекта заключается в определении уровня его доходности (нормы прибыли).

Различают два основных подхода к решению данной проблемы, в соответствии с которыми и методы оценки эффективности инвестиций предлагается разделить на две группы:

1) простые (статические) методы;

2) методы дисконтирования.

Методы, входящие в первую категорию, оперируют отдельными, "точечными" (статическими) значениями исходных показателей. При их использовании не учитываются вся продолжительность срока жизни проекта, а также неравнозначность денежных потоков, возникающих в различные моменты времени. Тем не менее, в силу своей простоты и иллюстративности, эти методы достаточно широко распространены, хотя и применяются, в основном, для быстрой оценки проектов на предварительных стадиях разработки.

Во второй группе собраны методы анализа инвестиционных проектов, оперирующие понятием "временных рядов" и требующие применения специального математического аппарата и более тщательной подготовки исходной информации.

9. Денежные потоки в инвестиционной деятельности.

Проект, как и любая финансовая операция, связанная с получением доходов и осуществлением расходов, порождает денежные потоки. Денежный поток проекта — это зависимость от времени денежных поступлений и платежей при реализации порождающего его проекта, определяемая для всего расчетного периода.

Значение денежного потока (ДП) обозначают через ДПt, если оно относится к моменту времени t, или через ДПm , если оно относится к шагу расчета т. На каждом шаге потока значение денежного потока характеризуют:

1. Притоком, равным размеру денежных поступлений на этом шаге.

2. Оттоком, равным платежам на этом шаге.

3.Сальдо (чистым денежным притоком, эффектом), равным разности между притоком и оттоком денежных средств.

Денежный поток (ДПt) обычно состоит из частных потоков от отдельных видов деятельности: инвестиционной, текущей (операционной) и финансовой деятельности. К оттокам в инвестиционной деятельности относят: капиталовложения, затраты на пуско-наладочные работы, ликвидационные расходы в конце проекта, затраты на увеличение оборотного капитала и средства, вложенные в дополнительные фонды. Последние выражают вложения части положительного сальдо суммарного денежного потока на депозиты в банках или в долговые ценные бумаги с целью получения процентного дохода. К притокам относят продажу активов в течение и по окончании проекта (за вычетом уплачиваемых налогов), поступления за счет снижения потребности в оборотном капитале и др.

Сведения об инвестиционных затратах должны быть расшифрованы по их видам. Источником такой информации является проект (ТЭО) или «Обоснование инвестиций». Оценку затрат на приобретение отдельных видов основных средств можно осуществлять на базе оценки соответствующего имущества. Распределение инвестиционных затрат по периоду строительства должно быть увязано с графиком сооружения объекта.

В денежном потоке текущей (операционной) деятельности к притокам относят: выручку от продажи продукции (работ, услуг), операционные и внереализационные доходы, включая поступления средств, вложенных в дополнительные фонды. К оттокам — издержки производства и налоги. Источником информации являются предпроектные и проектные материалы, а также исследования российского и зарубежного рынка, подтвержденные межправительственными соглашениями, соглашениями о намерениях, договорами, заключенными до момента окупаемости проекта. К финансовой деятельности относят операции со средствами, внешними по отношению к инвестиционному проекту. Они состоят из собственного (акционерного) капитала предприятия и привлеченных средств (субсидий, кредитов и займов). К оттокам относят возврат и обслуживание займов и эмитированных предприятием долговых ценных бумаг, выплату дивидендов акционерам и др.

Денежные потоки от финансовой деятельности учитывают, как правило, на этапе оценки эффективности участия в проекте. Необходимую информацию приводят в проектных материалах в увязке с разработкой схемы финансирования проекта. Данную схему подбирают в прогнозных ценах. Цель ее подбора — обеспечение реализуемости проекта, т. е. такой структуры денежных потоков, при которой на каждом шаге расчета имеется достаточный объем средств для его продолжения. Если не учитывать неопределенность и риск, то достаточным (но не обязательным) условием финансовой реализуемости проекта является неотрицательное значение на каждом шаге (т) величины накопленного сальдо потока (Вm):

Наряду с денежным потоком при оценке инвестиционного проекта используют термин «накопленный денежный поток». Он характеризует накопленный приток, накопленный отток и накопленное сальдо (накопленный эффект) на каждом шаге расчетного периода как сумму соответствующих показателей денежного потока за данный и все пред- шествующие шаги.

При разработке схемы финансирования проекта определяют потребность не только в привлеченных средствах, но и в дополнительных фондах. В данные фонды могут включать средства из амортизации и чистой прибыли, предназначенные для компенсации отрицательных значений сальдо суммарного денежного потока на отдельных будущих шагах расчета (например, при наличии высоких ликвидационных расходов) или для достижения на них положительного значения финансовых показателей. Включение средств в дополнительные фонды рассматривают как отток денежных ресурсов. Приток от этих средств считают частью внереализационных притоков инвестиционного проекта (от текущей деятельности).

10. Отбор инвестиционных проектов.

Отбор проектных предложений осуществляется исходя из их соответствия определенным критериям. Предварительно оценивается общая информация о проекте, включающая сведения о типе инвестиционного проекта, его отраслевой и региональной принадлежности, объемах запрашиваемого финансирования, степени проработанности проекта, наличии и качестве гарантий и т.д.

После отсеивания проектов, не соответствующих предъявляемым критериям, отобранные проекты рассматриваются более подробно. Прорабатываются такие конкретные характеристики проекта, как его перспективность, проектные риски, финансовое состояние заемщика и др.

Ключевым этапом прохождения проекта является оценка его инвестиционных качеств на основе комплексного анализа технико-экономического обоснования, бизнес-плана и другой проектной документации. На этом этапе осуществляются выявление проектных рисков, разработка мер по их диверсификации и снижению, выбор схемы и условий финансирования, оценка эффективности инвестиционного проекта и управления его реализацией. По результатам оценки принимается решение о целесообразности ведения переговоров о финансировании инвестиционного проекта.

Предметом переговоров кредитора с заемщиком выступает соглашение о реализации инвестиционного проекта и кредитный договор. Финансовые условия кредитного договора, как правило, предполагают предоставление заемщику льготного периода на выплату задолженности, так как при проектном финансировании погашение задолженности осуществляется за счет доходов, генерируемых проектом.

11. Бизнес-план инвестиционного проекта.

Бизнес-план представляет собой документ, в котором комплексно, системно и детально обосновывается инвестиционное предложение и определяются основные характеристики инвестиционного проекта. Бизнес-проект должен убедительно доказать эффективность принятия инвестиционного решения для его потенциальных участников, заинтересованных лиц и организаций, местной администрации, экспертов и т.д.

Состав бизнес-плана и степень его детализации зависят от ряда факторов: масштабности проекта, его характера и целевой направленности, степени риска и т.д. В настоящее время определилась единая структура бизнес-плана. Она включает:

· резюме проекта (краткая характеристика),

· характеристика продукции или услуг,

· положение дел в отрасли,

· анализ рынка,

· производственная деятельность,

· стратегия маркетинга,

· управление реализацией инвестиционного проекта,

· оценка рисков и способы их страхования,

· финансовый план,

· приложения.

Наиболее важным разделом является финансовый план. Финансовое обоснование проекта выступает критерием принятия инвестиционного решения, поэтому разработка финансового плана должна вестись особо тщательно.

*Финансовый план* включает расчет потребности в инвестициях, обоснование плана доходов и расходов, определение точки безубыточности по инвестиционному проекту, срока окупаемости инвестиционных вложений, характеристику источников финансирования инвестиционного проекта.

Расчет потребности в инвестициях осуществляется на основе моделирования потока инвестиций, связанных с созданием новых производственных мощностей (модернизацией производства, его реконструкцией или техническим перевооружением) и вводом объекта в эксплуатацию. Здесь также отражаются необходимый объем инвестиций в оборотные активы и создание резервных фондов.

При обосновании плана доходов и расходов, связанных с эксплуатацией инвестиционного проекта, приводятся расчеты основных показателей хозяйственной деятельности по проекту: валового дохода, объем и состав текущих затрат, валовая и чистая прибыль, денежный поток, определяемый как сумма амортизации и чистой прибыли.

*Точка безубыточности* (break-even point) определяет границы убыточности и прибыльности инвестиционного проекта. Она показывает, при каком объеме продаж достигается окупаемость затрат. Безубыточность будет достигнута при таком объеме чистого дохода, который равен общей сумме текущих постоянных и переменных затрат.

Чистый доход от реализации рассчитывается путем вычета из валового дохода налога на добавленную стоимость и акцизных сборов. Постоянные текущие затраты - это затраты, которые не изменяются при изменении объемов производства или продаж; к ним относятся расходы по содержанию и аренде основных фондов, амортизация, расходы на рекламу и др. Переменные текущие затраты включают расходы на сырье и материалы, транспортные издержки и другие, сумма которых изменяется пропорционально изменению объемов производства и продаж.

Определение точки безубыточности осуществляется по формуле

**Оп = З т.пост / У ч.д - У зт.пер** ,

где **Оп** - объем продаж (производства), при котором достигается безубыточность объекта;

**З т.пост** - сумма текущих постоянных затрат;

**У ч.д** - уровень чистого дохода к объему продаж (производства), %;

**У зт.пер** - уровень переменных текущих затрат к объему продаж (производства), %.

Срок окупаемости является одной из характеристик эффективности инвестиционного проекта. Он показывает, через какой период времени окупятся вложения в инвестиционный проект.

Обоснование стратегии финансирования инвестиционного проекта предполагает определение источников инвестиционных ресурсов и их структуры. В качестве основных способов финансирования инвестиционных проектов могут рассматриваться:

· самофинансирование, т.е. осуществление инвестирования только за счет собственных средств;

· привлечение акционерного и паевого капитала;

· кредитное финансирование (кредиты банков, выпуск облигаций);

· лизинг;

· смешанное финансирование на основе различных комбинаций рассмотренных способов.

12. Методы управления инвестиционным проектом.

Под управлением проектом понимается процесс целенаправленного воздействия на совокупность действий, исполнителей и средств по выработке определенных целей и их достижению с целью обеспечения их эффективного функционирования и развития. К управлению проектами относится управление как организациями - участниками проекта, так и процессами внутри этих организаций и их взаимодействием между собой на всех этапах (фазах) реализации проекта.

**Методы управления инвестиционными проектами**

**Сетевое планирование**

Сетевое планирование и управление (СПУ) - метод управления реализацией инвестиционного проекта, основанный на графическом изображении определенного комплекса работ в их логической последовательности, взаимосвязи и взаимозависимости. Его основа - сетевая модель, называемая сетевым графиком. Объект управления в системе - коллектив исполнителей с конкретными ресурсами, выполняющим комплекс работ для достижения определенного конечного результата.

**Структуризация управления проектами**

Структуризация проблемы понимается как расчленение неструктуризованных и слабоструктуризованных проблем, которые можно преобразовать в эквивалентные, хорошо определенные задачи, т. е. хорошо структуризованные или стандартные проблемы, которые решаются, после чего производится их синтез на новом, более высоком уровне.

Структуризация системы - этап системного анализа, состоящий в том, что вся совокупность объектов и процессов, имеющих отношение к поставленной цели, прежде всего разделяется на собственно изучаемую систему и внешнюю среду, затем определяются подсистемы и элементы изучаемой системы, а возможные внешние воздействия представляются в виде совокупности элементарных воздействий. Поэтому структуризация управления проектами предопределяет системный подход.

Успех реализации инвестиционного проекта определяется тем, насколько эффективно осуществляется его замысел, в котором сконцентрированы интересы коллективов и организаций, работающих над его реализацией. Но эффективная реализация проекта возможна только при целенаправленном развитии всех процессов, обеспечивающих эту реализацию, т.е. при согласованной деятельности всех участвующих в этом процессе организаций и коллективов, другими словами - при эффективном управлении процессом выполнения проекта.

13. Иностранные инвестиции и их значение в экономике России.

Иностранные инвестиции - это все виды вложений иму-щественных (денежных) и интеллектуальных ценностей иностранными инвесторами, а также зарубежными филиалами российских юридических лиц в объекты предпринимательс-кой и других видов деятельности на территории России с це-лью получения последующего дохода.

В Российской Федерации инвестиции могут осуществляться путем создания предприятий с долевым участием иностранного капитала (совместных предприятий);

- создания предприятий, полностью принадлежащих иностранным инвесторам, их филиалов и представительств;

- приобретения иностранным инвестором в собственность предприятий, имущественных комплексов, зданий, сооружений, долей участий в предприятиях, акций, облигаций и других ценных бумаг;

- приобретение прав пользования землей и иными природными ресурсами, а также иных имущественных прав;

- предоставления займов, кредитов, имущества и имущественных прав и т.п.

Проблема состоит в стимулировании эффективного притока иностранного капитала. В этой связи встает два вопроса: во-первых, в какие сферы приток должен быть ограничен, а во-вторых, в какие отрасли и в каких формах следует в первую очередь его привлекать. Иностранный капитал может привлекаться в форме частных зарубежных инвестиций - *прямых и портфельных*, *а также в* *форме кредитов и займов*.

Под *прямыми инвестициями* принято понимать капитальные вложения в реальные активы (производство) в других странах, в управлении которыми участвует инвестор. Инвестиции могут считаться прямыми, если иностранный инвестор владеет не менее чем 10% акций предприятия, или их контрольным пакетом, величина которого может варьироваться в достаточно широких пределах в зависимости от распределения акций среди акционеров.

Прямые зарубежные инвестиции - это нечто большее, чем простое финансирование капиталовложений в экономику, хотя само по себе это крайне необходимо России. Прямые зарубежные инвестиции представляют также способ повышения производительности и технического уровня российских предприятий. Размещая свой капитал в России, иностранная компания приносит с собой новые технологии, новые способы организации производства и прямой выход на мировой рынок.

*Портфельными инвестициями*  принято называть капиталовложения в акции зарубежных предприятий, которые не дают права контроля над ними, в облигации и другие ценные бумаги иностранного государства и международных валютно-финансовых организаций.

Существуют и *реальные инвестиции*. Это - капитальные вложения в землю, недвижимость, машины и оборудование, запасные части и т.д. Реальные инвестиции включают в себя и затраты оборотного капитала.

Инвестиции, не подпадающие под определение прямых и портфельных, указываются как *прочие* - торговые креди-ты, кредиты правительств иностранных государств под гаран-тии Правительства Российской Федерации (кредиты междуна-родных финансовых организаций и т. п.), банковские вклады. В теории и государственной статистике выделяют инве-стиции в основной капитал (в основные фонды) и финансовые инвестиции (инвестиции в ценные бумаги и уставный капитал).

Политика Правительства РФ направлена ныне на при-влечение иностранных инвестиций в экономику России.

Необходимость привлечения иностранных инвестиций в российскую экономику объясняется следующими основными обстоятельствами:

1. 3а годы экономических (рыночных) реформ промышле-нное производство в Российской Федерации значительно сократилось. Продолжительное время наблюдает-ся упадок. В 2005 году промышленное производство сократи-лось и составило 66% того объема, который был до реформ (в 1990 г.), а легкая промышленность (выпускающая товары для народа) - лишь I5% производства от того уровня, кото-рый был до реформ. Сокращение промышленного производства произошло почти по всем отраслям экономики России.

2. С помощью иностранных инвестиций государство намерено приостановить упадок промышленного производства в стране, возникший проведением непродуманных темпов рыночных реформ.

3. Одной из главных причин упадка промышленного производства в ряде отраслей стала большая степень износа основных производственных фондов, упадка их производительности.

4. Основные фонды отраслей промышленности России по состоянию на начало 2003 года оказались изношенными на 44%, при этом происходит снижение коэффициента обновле-ния. Нешитой А.С. Инвестиции // М: 2005г.

Как и другие страны, Россия рассматривает иностран-ные инвестиции как фактор:

1) ускорения технического и экономического прогресса;

2) обновления и модернизации производственного аппа-рата;

3) овладения передовыми методами организации произ-водства;

4) подготовки кадров, отвечающих требованиям рыноч-ной экономики.

Для нормализации российской экономики в ближайшие 5-7 лет, по оценке американской консалтинговой компании «Энрют и Янг», нужно привлечь 200-300 млрд. долл., для пре-одоления кризисных явлений потребуется 100-140 млрд. долл.

По оценкам некоторых российских экспертов, в реальности -России придется конкурировать за более скромный объем инвестиционного капитала - где-то в пределах 10 млрд. долл. Готовность инвесторов к вложению капитала в экономику той или иной страны зависит от существующего в ней инвести-ционного климата.

Политическая и экономическая нестабильность, разгул преступности и другие «приметы» переходного периода пре-допределяют крайне низкий рейтинг России у западных орга-низаций, занимающихся сравнительным анализом условий для инвестиций и степеней их риска во всех странах мира.

14. Инвестиционная деятельность на рынке ценных бумаг.

Фондовый рынок является частью финансового рынка и в условиях рыночной экономики выполняет ряд важнейших макро- и микроэкономических функций. Одной из наиболее важных функций рынка ценных бумаг является инвестиционная деятельность.

Инвестиционная деятельность — это конкретные целенаправленные действия по привлечению, вложению и использованию инвестиций.

Инвестиции — это вложение (помещение) капитала, изъятого из текущего потребления, с целью его приращения или сохранения.

В структуре инвестиций выделяют:

I) прямые инвестиции (капитальные вложения);

2) финансовые (портфельные) инвестиции;

3) сбережения и накопления;

4) нематериальные инвестиции.

Финансовые инвестиции представляют собой вложения в акции, облигации, векселя, другие ценные бумаги и финансовые инструменты. Такие вложения сами по себе не дают приращения реального капитала, но способны приносить прибыль, в том числе спекулятивную, образуемую за счет курсовой разницы. Финансовые инвестиции не обеспечивают прироста основного и оборотного капитала, как капиталообразующие инвестиции (капитальные вложения), а выступают в основном как средство сбережения и накопления капитала. Покупка ценных бумаг не создает реального капитала, но деньги, вырученные в дальнейшем от продажи ценных бумаг, могут быть вложены в производство, строительство, другие отрасли народного хозяйства, использованы на приобретение основных фондов, пополнение оборотных средств. В этом случае финансовые инвестиции становятся реальными инвестициями.

Среди финансовых инвестиций выделяют так называемые портфельные инвестиции. В целях диверсификации вложений формируется портфель ценных бумаг.

Под портфелем ценных бумаг понимается определенным образом подобранная совокупность ценных бумаг.

Различают финансовые инвестиции:

• спекулятивного характера — вложения в ценные бумаги с целью получения спекулятивной прибыли посредством купли-продажи ценных бумаг;

• накопительного (промежуточного) характера — вложения в финансовые инструменты, обращаемые в реальный капитал, т.е. в реальные инвестиции;

• портфельного характера — вложения, являющиеся способом диверсификации капитала в целях уменьшения риска и повышения доходности.

По целям инвестиционной деятельности на рынке ценных бумаг можно выделить следующие типы инвесторов:

• портфельные, которые стремятся сформировать портфель ценных бумаг;

• стратегические, основной целью которых является развитие выбранного направления деятельности на фондовом рынке;

• мелкие, интересы которых ограничены скромными финансовыми возможностями.

Потребность в инвестиционных ресурсах имеется постоянно. Это связано с необходимостью инвестирования капитала в развитие отраслей и предприятий. Инвесторы предпочитают вкладывать деньги прежде всего в самые прибыльные проекты. Инвестиции в ценные бумаги не всегда являются высокоприбыльными. Это вызывает некоторые трудности в массовом привлечении инвестиций на рынок ценных бумаг. Негативное влияние оказывает и печально известный опыт финансовых "пирамид" типа МММ. С другой стороны, доходность вложений в некоторые ценные бумаги весьма значительно превышает уровень доходности в иные финансовые инструменты.

Можно выделить следующие основные задачи инвестиционной деятельности на рынке ценных бумаг:

1) регулирование инвестиционных потоков. Через рынок ценных бумаг в последнее время в основном осуществляется перелив капитала в отрасли, обеспечивающие наибольшую рентабельность вложений;

2) обеспечение массового характера инвестиционного процесса. Юридические и физические лица, имеющие необходимые денежные средства, могут свободно приобретать ценные бумаги;

3) отражение происходящих и прогнозируемых изменений в политической, социально-экономической, внешнеэкономической и других сферах жизни общества через изменение фондовых индексов;

4) определение направлений инвестиционной политики предприятий путем моделирования различных вариантов вложений в ценные бумаги;

5) формирование отраслевой и региональной структуры народного хозяйства путем регулирования, инвестиционных потоков. Приобретая ценные бумаги определенных предприятий, размещенных на конкретных территориях, инвестор вкладывает деньги в их развитие. Предприятия, ценные бумаги которых не пользуются спросом, не имеют возможности привлечь необходимые инвестиции;

6) реализация государственной структурной политики. Приобретая акции особо важных предприятий, финансируя их развитие, государство поддерживает общественно значимые, приоритетные отрасли;

7) осуществление государственной инвестиционной политики. Посредством рынка государственных ценных бумаг государство воздействует на объем денежной массы, поддерживает баланс государственного бюджета или регулирует размер его дефицита.

16. Инвестиционная привлекательность финансовых инструментов.

***Инвестиционная привлекательность ценных бумаг*** оценивается по определенному набору критериальных показателей . Последние позволяют выявить приемлемость объектов для инвестирования и сравнить его с альтернативными вариантами. Инвестиционная привлекательность ценных бумаг зависит от их вида . Так , инвестиционные качества акций в основном связаны с возможным ростом их курсовой стоимости , получением дивидендов и обеспечением имущественных и неимущественных прав . Инвестиционная привлекательность облигаций обусловлена их надежностью . Как правило , доход по этим ценным бумагам ниже , чем по акциям , но он более стабилен . Инвестиционная привлекательность опционов и фьючерсов определяется возможностью получения очень высоких доходов , а также использованием этих инструментов при хеджировании рисков . В целом , критериями , которые предопределяют инвестиционную

привлекательность ценных бумаг являются :

•***безопасность*** вложений - защищенность от резких колебаний на рынке ценных бумаг и стабильность получения дохода ;

•***доходность*** вложений – зависит от роста курсовой стоимости и возможности получения дополнительных доходов (в виде дивидендов и купонных выплат );

•***ликвидность*** ценных бумаг - возможность быстрой реализации ценных бумаг и превращения их в деньги без существенных потерь для инвестора .

15. Государственное регулирование инвестиционной деятельности в РФ.

Инвестиционная деятельность не может быть саморегулирующимся процессом, поэтому, особенно в условиях развивающейся рыночной экономики государственное регулирование инвестиционной деятельности становится актуальным вопросом. Иначе, развиваясь хаотично, инвестиционные процессы не позволяли бы государству достигать тактических, а тем более стратегических задач при решении общеэкономических и социальных вопросов.

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

Инвестиционная деятельность в России регулируется как общим государственным законодательством, так и системой специальных нормативных актов.

Принципиальное значение имеют такие законы, как Конституция РФ, Гражданский и налоговый кодексы, законы об акционерных обществах, о собственности, о приватизации, о внешнеэкономической деятельности, о тарифном контроле и валютном регулировании и др.

В целом государственное регулирование осуществляется:

- в соответствии с государственными инвестиционными программами;

- прямым управлением государственными инвестициями;

- введением системы налогов с дифференцированием налоговых ставок и льгот;

- предоставлением финансовой помощи в виде дотаций, субсидий, субвенций, бюджетных ссуд на развитие отдельных территорий, отраслей производства;

- проведением финансовой и кредитной политики, политики ценообразования (в том числе выпуском в обращение ценных бумаг), амортизационной политики;

- контролем за соблюдением государственных норм и стандартов;

- антимонопольными мерами, приватизацией объектов государственной собственности, в том числе объектов незавершенного строительства;

- экспертизой инвестиционных проектов.

Государство использует как административные, так и экономические методы воздействия на инвестиционную деятельность в стране.

Административные (прямые) методы регулирования предполагают прямое воздействие на субъекты инвестиционной деятельности; государство обладает правом и возможностью осуществлять принуждение по отношению к другим субъектам экономики, используя регламенты, запреты, ограничения, разрешения. В качестве инструментов подобного воздействия выступают законодательные и нормативные акты. Например, законом устанавливается, что все инвестиционные проекты подлежат экологической экспертизе.

Экономические методы воздействия государства это методы, с помощью которых государство воздействует на субъекты инвестиционной деятельности путём стимулирования принятия инвестиционных решений как в интересах самих субъектов, так и в интересах всего общества.

Обычно государство сочетает административные и экономические методы для достижения целей в области инвестирования. Активизация инвестиционной деятельности во многом зависит от проведения финансовой, кредитной, амортизационной, ценовой, налоговой, валютной, инвестиционной политики.

К экономическим методам относятся: установление ставки рефинансирования, налоговых льгот и скидок, дифференциация налоговых ставок, тарифов и ставок платежей за такие инвестиционные ресурсы как земля, природные ресурсы

Осуществляя регулирование инвестиционной деятельности, государство выполняет ряд следующих функций:

1) установочную (целеполагающую);

2) мобилизующую;

3) стимулирующую;

4) контролирующую.

Установочная функция государства заключается в определении стратегических целей и приоритетов, в постановке задач инвестиционной политики на предстоящий период. Формирование структуры целей и приоритетов предполагает анализ результатов, выявление наиболее острых социально-экономических и политических проблем, определение наиболее активных мероприятий государства по их решению.

Мобилизующая функция государства заключается в поисках источников инвестиционных ресурсов, в определении путей их привлечения для решения поставленных задач. Осуществление этой функции связано с регулированием движения инвестиционных ресурсов, их распределением и перераспределением между структурными подразделениями национального хозяйства. Основными инструментами осуществления этой функции является монетарная политика, налоговое обложение, политика в области амортизационных отчислений, бюджетная политика, регулирование внебюджетных фондов.

Стимулирующая функция государства нацелена на безусловное и ускоренное решение ключевых приоритетных задач инвестиционной политики. Эта функция реализуется через посредство налоговых и финансовых льгот (субсидий, субвенций, дотаций), создание оффшорных зон, кредитную и дисконтную (процентную) политику, иные инструменты.

Контрольная функция предполагает контроль со стороны государства за соблюдением хозяйствующими субъектами установленных государством экономических и правовых норм в процессе их хозяйственной деятельности. Государственный контроль осуществляется через соответствующие контрольные органы и органы управления различного уровня.

17. Портфель ценных бумаг.

**Портфель ценных бумаг —** это совокупность ценных бумаг, которая принадлежит одному физическому или юридическому лицу и выступает целостным объектом управления.

Главная цель формирования портфеля ценных бумаг состоит в достижении наиболее оптимальной комбинации риска и дохода инвестора. Другими словами, соответствующий набор инвестиционных инструментов призван снизить риск вкладчика к минимуму и одновременно увеличить его доход к максимуму.

Как уже отмечалась, основная задача портфельного инвестирования - улучшение условий инвестирования за счет предоставления совокупности ценных бумаг (при условиях их удачной комбинации) таких инвестиционных характеристик, которых не имеет ни один отдельно взятая ценная бумага. В зависимости от целые инвестирования и приемлемого уровня риска, существуют разные типы портфелей. Важнейшим признаком классификации типов портфелей ценных бумаг есть источник полученного дохода: рост курсовой стоимости или текущий доход - процентные или дивидендные выплаты

**Портфель роста** сориентирован на рост собственной капитальной стоимости вместе с получением дивидендов. Он формируется из ценных бумаг, курсовая стоимость которых возрастает.

Портфель агрессивного роста (aggressive portfolio) нацеленный на максимальный прирост капитала. Этот портфель есть довольно рискованным, но высокодоходным. Он состоит исключительно из тех ценных бумаг, курсовая стоимость которых, как можно ожидать, будет возрастать.

Портфель консервативного роста имеет целью сохранения капитала. Он есть наименее рискованным и состоит из ценных бумаг известных компаний, которые характеризуются невысокими, но стойкими темпами роста курсовой стоимости. Состав такого портфеля остается неизменным на протяжении значительного промежутка времени.

Портфель среднего роста нацеленный на прирост капитала при условиях воздержанной степени риска вложений. Он представляет собой объединение инвестиционных качеств агрессивного и консервативного портфелей. При этом надежность определяют ценные бумаги консервативного роста, а доходность - ценные бумаги агрессивного роста.

**Портфель дохода** ориентируется на получение высокого уровня текущего дохода — процентных и дивидендных выплат. Он формируется из ценных бумаг, которые характеризуются воздержанному ростом курсовой стоимости и высоким уровнем текущих выплат.

Портфель регулярного дохода формируется с високонадежных ценных бумаг и приносит средний доход при условиях минимального уровня риска.

Портфель прибыльных ценных бумаг состоит из ценных бумаг, которые приносят высокий доход при условиях среднего уровня риска.

**Портфель роста и дохода** формируется с целью избежания возможных потерь на фондовом рынке как от падения курсовой стоимости, так и от низких текущих выплат.

Сбалансированный портфель содержит в определенной пропорции ценные бумаги, курсовая стоимость которых возрастает, и высокодоходные ценные бумаги. Здесь предполагается сбалансированность как доходов, так и рисков.

Портфель двойного назначения состоит из ценных бумаг, которые приносят его владельцу высокий уровень дохода при росте вложенного капитала. Здесь речь идет о двух типах акций, которые выпускаются инвестиционными фондами двойного назначения: первый тип акций приносит высокий доход, второй - прирост капитала.

За инвестиционным качеством портфелей ценных бумаг выделяют: портфель денежного рынка; портфель ценных бумаг, уволенных от налога; портфель, который состоит из ценных бумаг государственных структур; портфель, который состоит из ценных бумаг разных областей промышленности; конвертированный портфель (состоит из конвертированных привилегированных акций и облигаций, которые могут обмениваться на установленное количество простых акций по фиксированной цене в определенный момент времени).

Состав портфеля ценных бумаг зависит от целей инвестора. Портфель считается сбалансированным в том случае, когда инвестор получает оптимальное объединение таких факторов:

* безопасности вложений;
* стабильной прибыльности;
* рост капитала;
* ликвидности (скорости и легкости переведения того или другого актива в денежные средства).

Главным принципом портфельного инвестирования есть диверсификация вложений. Принцип распределения средств портфеля раскрывается в старинной английской поговорке: «Do not put all eggs in one basket» - «Не клади всех яиц в один корзину». Это означает, что инвестору не следует вкладывать все средства в какие-то одни ценные бумаги, которым бы удобным не казалось это вложение.

Тем не менее не всегда увеличение количества разных активов, которые находятся в портфеле, значительно уменьшает уровень портфельного риска. Наиболее эффективным считается наличие в портфеле не больше восьми разных активов (т.е. видов ценных бумаг). Дальнейшее увеличение их количества не обеспечивает значительного снижения портфельного риска.

18. Особенности инвестирования в ценные бумаги.

Согласно Гражданскому кодексу Российской Федерации, ценная бумага - это документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении. Для инвесторов основное значение имеет классификация ценных бумаг в зависимости от их инвестиционных возможностей. С этой точки зрения, все ценные бумаги условно можно подразделить на три **вида**:

- ценные бумаги с фиксированным доходом

- акции

- производственные ценные бумаги

К ценным бумагам с фиксированным доходом относят финансовые средства, которым присущи три свойства:

А) для них вводится определенная *дата погашения*- день, когда заемщик должен выплатить инвестору, во- первых, занятую сумму, что составляет *номинальную стоимость* ценной бумаги, и, во- вторых, процент (если он предусмотрен условиями ценной бумаги);

Б) они имеют фиксированную или заранее определенную схему выплаты номинала и процентов;

В) как правило, котировка их цены указывается в процентах специальной величины- *доходности к погашению.*

Существуют различные способы классификации ценных бумаг с фиксированным доходом, однако в самом общем виде они делятся на три категории:

1) бессрочные (до востребования) депозиты и срочные депозиты;

2) ценные бумаги денежного рынка

3) облигации22 «Финансовые инвестиции на рынке ценных бумаг», Иванов.

**Облигациями** называются ценные бумаги с фиксированным доходом, по которым эмитент обязуется выплачивать владельцу облигации по определенной схеме сумму процента и, кроме того, в день погашения - номинал облигации. Существуют два основных отличия облигаций от ценных бумаг денежного рынка. Во-первых, практически все облигации продаются по номиналу с последующей выплатой процента. Во-вторых, срок погашения облигаций превышает год и может иметь протяженность в несколько десятков лет.

В зависимости от типа их эмитента облигации подразделяются на:

\*- государственные - эмитентом является государство (в России - в лице Министерства финансов);

\*- облигации государственных учреждений (в лице министерств и ведомств);

\*- муниципальные - эмитентом являются местные органы власти.

\*- корпоративные - эмитентом являются юридические лица (чаще открытые акционерные общества;

\*- иностранные - эмитентом являются правительственные учреждения и корпорации других стран.

**Акция** - это ценная бумага, выпускаемая акционерным обществом и закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества (АО) в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, оставшегося после его ликвидации33 http://www.sng-producer.ru- Журнал «Инвестиции плюс».

Существует два принципиальных отличия акций от ценных бумаг с фиксированным доходом:

\*дивиденд зависит от чистой прибыли АО и теоретически может вообще не выплачиваться, может возрастать или уменьшаться. Выплаты же по облигации фиксированы по величине и носят обязательный характер - эмитент обязан осуществлять их вне зависимости от того, имеет ли он прибыль или убыток;

\*для акций не устанавливается никакого срока погашения.

Акции делят на две группы - привилегированные акции и обыкновенные акции. **Привилегированные акции** сочетают в себе отдельные черты и акций, и облигаций.

**Обыкновенные акции** предоставляют инвестору два важных права:

\*право голоса - позволяет владельцу обыкновенной акции принимать участие в собрании акционеров, избирать руководящие органы корпорации, вместе с остальными акционерами определять экономическую политику фирмы;

\*преимущественное право - дает возможность акционеру сохранять его долю в общем объеме выпущенных акций.

К **производным ценным бумагам** относят такие финансовые средства, чья стоимость зависит от стоимости других средств, называемых **базовыми (основными)**. Самым распространенным типом базовых средств являются обыкновенные акции. Наиболее распространенными производными ценными бумагами являются опционы и финансовые фьючерсы.

**Опционы** бывают двух видов - **опцион на покупку (количественный опцион)** - и **опцион на продажу (пут опцион)**.

**Опцион на покупку** - это ценная бумага, дающая ее владельцу право (но не накладывающая обязательство) купить определенное количество какой-либо ценной бумаги по оговоренной заранее цене - так называемой цене реализации в течение установленного периода времени. Инвестор, продавший опцион на покупку, обязан продать указанные в опционе ценные бумаги по цене реализации (в случае реализации опциона инвестором, купившим данный опцион).

**Опцион на продажу** - это ценная бумага, дающая его владельцу право (также без обязательств) продать определенное количество какой-то ценной бумаги по оговоренной цене в течение установленного промежутка времени. Инвестор, продавший опцион на продажу, обязан купить ценные бумаги по цене реализации.

**Фьючерсные контракты** представляют соглашение купить или продать определенное количество оговоренного товара в обусловленном месте по заранее установленной цене. Фьючерсный контракт похож на опцион с той существенной разницей, что при совершении фьючерсной сделки и продавец, и покупатель обязаны выполнить взятые обязательства.

**Инвестиционная привлекательность ценных бумаг** оценивается по определенному набору критериальных показателей. Последние позволяют выявить приемлемость объектов для инвестирования и сравнить его с альтернативными вариантами.

Инвестиционная привлекательность ценных бумаг зависит от их вида. Так, инвестиционные качества акций в основном связаны с возможным ростом их курсовой стоимости, получением дивидендов и обеспечением имущественных и неимущественных прав. Инвестиционная привлекательность облигаций обусловлена их надежностью. Как правило, доход по этим ценным бумагам ниже, чем по акциям, но он более стабилен. Инвестиционная привлекательность опционов и фьючерсов определяется возможностью получения очень высоких доходов, а также использованием этих инструментов при хеджировании рисков.

21. Риск инвестирования в ценные бумаги и меры его снижения.

Под риском понимают некую вероятность отклонения событий от среднего ожидаемого результата. Каждому виду операций с ценными бумагами присущ собственный уровень риска. Риск ликвидности связан с возможностью потерь при реализации ценных бумаг. На вторичном рынке данный риск проявляется в снижении предполагаемой цены реализации акции или изменении размера комиссионных за ее реализацию. Если невозможно реализовать выпуск ценных бумаг на первичном рынке, возникает риск неразмещения, т. е. невостребованность ценных бумаг

*Риски классифицируются по различным основаниям:*

**1. По источникам рисков:**

1.1 системный риск - риск, связанный с функционированием системы в целом, будь то банковская система. Например, риск банковской системы - включает в себя возможность неспособности банковской системы выполнять свои функции, в частности, своевременно и в полном объеме проводить платежи клиентов, депозитарная система, система торговли, система клиринга, рынок ценных бумаг как система, и прочие системы, влияющие каким-то образом на деятельность на рынке ценных бумаг.

Одной из особенностей системных рисков является то, что они не могут быть уменьшены путем диверсификации.

Таким образом, работая на рынке ценных бумаг, Вы изначально подвергаетесь системному риску, уровень которого можно считать неснижаемым (по крайней мере, путем диверсификации) при любых Ваших вложениях в ценные бумаги;

1.2 несистемный (индивидуальный) риск - риск конкретного участника рынка ценных бумаг: инвестора, брокера, доверительного управляющего, торговой площадки, депозитария, банка, эмитента, регуляторов рынка ценных бумаг, прочие.

Данный вид рисков может быть уменьшен путем диверсификации. В группе основных рисков эмитента можно выделить:

1.3 риск ценной бумаги - риск вложения средств в конкретный инструмент инвестиций;

1.4 отраслевой риск - риск вложения средств в ценные бумаги эмитента, который относится к какой-то конкретной отрасли;

1.5 риск регистратора - риск вложения средств в ценные бумаги эмитента, у которого заключен договор на обслуживание с конкретным регистратором.

**2. По экономическим последствиям для Инвестора:**

2.1 риск потери дохода - возможность наступления события, которое влечет за собой частичную или полную потерю ожидаемого дохода от инвестиций;

2.2 риск потери инвестируемых средств - возможность наступления события, которое влечет за собой частичную или полную потерю инвестируемых средств;

2.3 риск потерь, превышающих инвестируемую сумму - возможность наступления события, которое влечет за собой не только полную потерю ожидаемого дохода инвестируемых средств, но и потери, превышающие инвестируемую сумму. Данный риск возникает, например, в случаях, когда брокер предоставляет клиенту денежные средства или ценные бумаги с отсрочкой их возврата (так называемые, "маржинальные сделки", или иное название, "операции с использованием финансового плеча" и "продажа ценных бумаг без покрытия").

**3. По связи Инвестора с источником риска:**

3.1 непосредственный - источник риска напрямую связан какими-либо отношениями с Инвестором;

3.2 опосредованный - возможность наступления неблагоприятного для Инвестора события у источника, не связанного непосредственно с Инвестором, но влекущего за собой цепочку событий, которые, в конечном счете, приводят к потерям у Инвестора.

**4. По факторам риска:**

4.1 экономический - риск возникновения неблагоприятных событий экономического характера. Среди таких рисков необходимо выделить следующие:

\* ценовой - риск потерь от неблагоприятных изменений цен;

\* валютный - риск потерь от неблагоприятных изменений валютных курсов;

\* процентный - риск потерь из-за негативных изменений процентных ставок;

\* инфляционный - возможность потерь в связи с инфляцией;

\* риск ликвидности - возможность возникновения затруднений с продажей или покупкой актива в определенный момент времени;

\* кредитный - возможность невыполнения контрагентом обязательств по договору и возникновение в связи с этим потерь у Инвестора. Например, неплатежеспособность покупателя, неплатежеспособность эмитента и т.п.

4.2 правовой - риск законодательных изменений (законодательный риск) - возможность потерь от вложений в ценные бумаги в связи с появлением новых или изменением существующих законодательных актов, в том числе налоговых. Законодательный риск включает также возможность потерь от отсутствия нормативно-правовых актов, регулирующих деятельность на рынке ценных бумаг в каком-либо его секторе.

4.3 социально-политический - риск радикального изменения политического и экономического курса, особенно при смене Президента, Парламента, Правительства, риск социальной нестабильности, в том числе забастовок, риск начала военных действий.

4.4 криминальный - риск, связанный с противоправными действиями, например такими, как подделка ценных бумаг, выпущенных в документарной форме, мошенничество, несанкционированный доступ к документам, направляемым клиенту, во время их доставки и т.д.

4.5 операционный (технический, технологический, кадровый) - в особую группу в операционных рисках можно выделить информационные риски, которые в последнее время приобретают особую остроту и включают в себя составляющие технического, технологического и кадрового рисков - риск прямых или косвенных потерь по причине неисправностей информационных, электрических и иных систем, или из-за ошибок, связанных с несовершенством инфраструктуры рынка, в том числе, технологий проведения операций, процедур управления, учета и контроля, или из-за действий (бездействия) персонала.

4.6 техногенный - риск, порожденный хозяйственной деятельностью человека: аварийные ситуации, пожары и т.д.;

4.7 природный - риск, не зависящий от деятельности человека (риски стихийных бедствий: землетрясение, наводнение, ураган, тайфун, удар молнии и т.д.)

24. Принципы и методы составления инвестиционного портфеля.

При формировании инвестиционного портфеля следует руководствоваться следующими соображениями:

- *безопасность* вложений (уязвимость инвестиций от потрясений на рынке инвестиционного капитала);

- *стабильность* получения дохода;

- *ликвидность* вложений, то есть их способность участвовать в немедленном приобретении товара (работ, услуг), или быстро и без потерь в цене превращаться в наличные деньги.

Ситуация, когда все три условия соблюдены, попросту невозможна. Поэтому неизбежен компромисс. Если ценная бумага надежна, то доходность будет низкой, так как те, кто предпочитают надежность, будут предлагать высокую цену и собьют доходность. Главная цель при формировании портфеля состоит в достижении наиболее оптимального сочетания между риском и доходом для инвестора. Иными словами, соответствующий набор инвестиционных инструментов призван снизить риск вкладчика до минимума и одновременно увеличить его доход до максимума.

Чтобы эффективно вести портфель инвестиций финансовый менеджер должен использовать следующие принципы, которые широко применяются в мировой практике при формировании инвестиционного портфеля:

1. Риск инвестиций в определенный тип ценных 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.
2. 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 и др.
3. 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.

Основной вопрос при ведении портфеля - как определить пропорции между ценными бумагами с различными свойствами. Так, основными принципами построения классического консервативного (малорискового) портфеля являются: принцип консервативности, принцип диверсификации и принцип достаточной ликвидности.

Принцип консервативности. Соотношение между высоконадежными и рискованными долями поддерживается таким, чтобы возможные потери от рискованной доли с подавляющей вероятностью покрывались доходами от надежных активов. Инвестиционный риск, таким образом, состоит не в потере части основной суммы, а только в получении недостаточно высокого дохода.

Принцип диверсификации. Диверсификация вложений - основной принцип портфельного инвестирования. Идея этого принципа проста: не кладите все яйца в одну корзину. Применительно к инвестициям это означает - не вкладывайте все деньги в одни бумаги, каким бы выгодным это вложением вам не казалось. Только такая сдержанность позволит избежать катастрофических ущербов в случае ошибки. Диверсификация уменьшает риск за счет того, что возможные невысокие доходы по одним ценным бумагам будут компенсироваться высокими доходами по другим бумагам. Минимизация риска достигается за счет включения в портфель ценных бумаг широкого круга отраслей, не связанных тесно между собой, чтобы избежать синхронности циклических колебаний их деловой активности. Оптимальная величина — от 8 до 20 различных видов ценных бумаг.

Принцип достаточной ликвидности. Он состоит в том, чтобы поддерживать долю быстрореализуемых активов в портфеле не ниже уровня, достаточного для проведения неожиданно подворачивающихся высокодоходных сделок и удовлетворения потребностей клиентов в денежных средствах. Практика показывает, что выгоднее держать определенную часть средств в более ликвидных (пусть даже менее доходных) ценных бумагах, зато иметь возможность быстро реагировать на изменения конъюнктуры рынка и отдельные выгодные предложения. Кроме того, договоры со многими клиентами просто обязывают держать часть их средств в ликвидной форме.

27. Иностранные портфельные инвестиции.

Иностранные инвестиции - вложение иностранного капитала в объект предпринимательской деятельности на территории РФ в виде объектов гражданских прав, принадлежащих иностранному инвестору, если такие объекты гражданских прав не изъяты из оборота или не ограничены в обороте в РФ в соответствии с федеральными законами, в том числе денег, ценных бумаг, иного имущества, имущественных и неимущественных прав, а также услуг и информации.

**Зарубежные портфельные инвестиции** - вложения в иностранные ценные бумаги (облигации и акции), не дающие инвестору права реального контроля над объектом инвестирования

«Портфельные» инвестиции- такие капитальные вложения, доля участия которых в капитале фирм ниже предела, обозначенного для прямых инвестиций. Портфельные инвестиции не обеспечивают контроля за заграничными компаниями, ограничивая прерогативы инвестора получением доли прибыли (дивидендов).

В ряде случаев международные корпорации реально контролируют иностранные предприятия, обладая портфельными инвестициями, из-за двух причин:

- из-за значительной распыленности акций среди инвесторов;

- по причине наличия дополнительных договорных обязательств, ограничивающих оперативную самостоятельность иностранной фирмы. Имеются в виду лицензионные и соглашения, контракты на маркетинговые услуги и техническое обслуживание.

Повышение роли портфельных инвестиций в последнее десятилетие связано с возможностью проведения спекулятивных операций, наращиванию масштабов которых способствовал ряд факторов: интернационализация деятельности фондовых бирж, снятие ограничений на допуск иностранных компаний на многих крупнейших фондовых биржах, расширение международных операций банков с ценными бумагами пенсионных фондов и других сберегательных учреждений.

Иностранными инвесторами могут быть:

* иностранное юридическое лицо, правоспособность которого определяется в соответствии с законодательством государства, в котором оно учреждено, и которое вправе в соответствии с законодательством указанного государства осуществлять инвестиции на территории РФ;
* иностранная организация, не являющаяся юридическим лицом;
* правоспособный иностранный гражданин;
* постоянно проживающее за границей и правоспособное лицо без гражданства;
* международная организация, которая вправе в соответствии с международным договором осуществлять инвестиции на территории РФ;
* иностранные государства в соответствии с порядком, определяемым федеральными законами.

28. Управление инвестиционным портфелем.

Процесс управления инвестиционным портфелем направлен на сохранение основных инвестиционных качеств портфеля и тех свойств, которые соответствуют интересам держателя. Совокупность методов и технических возможностей, применяемых к портфелю, называют стилем (стратегией) управления. Различают активный и пассивный стили управления портфелем

Активный стиль управления. Основная задача активного управления состоит в прогнозировании размера возможных доходов от инвестированных средств. Характерно, что менеджер должен быть способен сделать это более точно, чем финансовый рынок, т.е. уметь опережать ход событий, а также претворить в реальность то, что подсказывает ему умозрительный анализ.

Соответственно базовыми характеристиками активного управления являются:

 выбор ценных бумаг, приемлемых для формирования портфеля;

 определение сроков покупки или продажи финансовых активов.

При активном управлении считается, что держание любого портфеля является временным. Когда разница в ожидаемых доходах, полученная в результате либо удачного, либо ошибочного решения или из-за изменения рыночных условий, исчезает, составные части портфеля или весь портфель заменяются другими.

Активное управление характеризуется тем, что менеджер:

 не верит в постоянную эффективность инвестиций и поэтому часто осуществляет пересмотр состава и структуры портфеля, иногда весьма существенный;

 считает, что инвесторы имеют различные ожидания относительно дохода и риска, и поэтому он, имея более полную информацию, может обеспечить более эффективную, чем в среднем по рынку, структуру портфеля и более высокий доход («побить рынок»).

Пассивное управление основано на представлении, что рынок достаточно эффективен для достижения успеха в выборе ценных бумаг или в учете времени и предполагает создание хорошо диверсифицированного портфеля с определенными на длительную перспективу показателями ожидаемого дохода и риска; изменения структуры портфеля редки и незначительны.

Применение пассивной стратегии управления портфелем основывается на выполнении следующих условий:

 рынок является эффективным. Это означает, что цены финансовых инструментов отражают всю имеющуюся информацию и считаются «справедливыми». Поскольку нет недо- или переоцененных ценных бумаг, то нет и смысла в активной торговле ими;

 все инвесторы имеют одинаковые ожидания относительно дохода и риска по ценным бумагам, поэтому нет необходимости совершать с ними сделки купли-продажи.

Типичный пассивный инвестор формирует свой портфель из комбинации безрискового актива и так называемого рыночного портфеля.

Он не рассчитывает «побить рынок», а лишь ожидает справедливого дохода по своему портфелю — вознаграждения за принимаемый им риск. Важным преимуществом пассивного управления является низкий уровень накладных расходов. Примером пассивной стратегии может служить равномерное распределение инвестиций между выпусками ценных бумаг различной срочности (метод «лестницы» — приобретаются ценные бумаги различной срочности с распределением по срокам до окончания периода существования портфеля).

29. Методы управления инвестиционным портфелем.

Методы управления портфелем ценных бумаг разделяются на активные и пассивные.

**Пассивное управление** предполагает создание диверсифицированного портфеля с определенным уровнем риска. Такой портфель рассчитан на существование в неизменном состоянии длительное время.

Один из способов пассивного управления - метод индексного фонда. Индексный фонд - это портфель отражающий движение выбранного биржевого индекса, характеризующего состояние всего рынка ценных бумаг, например, индекса РТС. Портфель будет отражать движение рынка, если доли ценных бумаг в портфеле соответствуют весу каждой ценной бумаги при подсчете индекса. Очевидно, что наибольшие доли в индексном фонде будут принадлежать "голубым фишкам", имеющим наибольшие обороты на бирже.

**Активная модель управления** предполагает отслеживание и немедленное приобретение инструментов, отвечающих инвестиционным целям портфеля, а также быструю смену состава фондовых инструментов, входящих в него.

Сложность задачи формирования инвестиционного портфеля заключается в стремлении максимизировать ожидаемую доходность инвестиций при определенном, приемлемом для инвестора уровне риска.

Так как из имеющихся рыночных инструментов можно создать бесконечное количество портфелей, инвестора интересуют только эффективные портфели, каждый из которых:

1. Обеспечивает максимальную ожидаемую доходность для некоторого уровня риска.

2. Обеспечивает минимальный риск для некоторого значения ожидаемой доходности.

Из этого множества инвестор выберет оптимальный портфель, отвечающий его инвестиционной стратегии, отношению к риску.

33. Портфель из опционов и его специфика.

Использование опционов и их объединение в один портфель с акциями и облигациями значительно расширяет возможности инвестора с точки зрения нахождения оптимального соотношения риск /норма отдачи . В основе создания любого портфеля лежит равенство :

**(цена опциона на покупку ) + (приведенная стоимость цены реализации ) = (цена акции ) + (цена опциона на продажу )**

Основные стратегии с использованием опционов .

**Продажа обеспеченных опционов на покупку** . Обеспеченным считается опцион , когда его продавец в момент продажи уже имеет основную акцию , и , в случае реализации опциона его владельцем , в состоянии продать ему эту акцию . Стратегия продажи обеспеченных опционов на покупку выгодна тогда , когда по оценке инвестора прогнозируемые изменения цены будут не слишком высокими . Иными словами , для подобной стратегии отдача портфеля никогда не станет очень большой (что может происходить при объединении в портфель одних акций и значительном повышении их цены), могут наблюдаться многочисленные небольшие положительные и отрицательные доходности вокруг среднего значения , а также определенное количество значительных отрицательных доходностей (в случае резкого падения цены акции ).

# Продажа опционов на продажу и покупка безрисковых облигаций . Получаемые при этом выгоды в точности соответствуют тем , которые получит инвестор , продав опцион на продажу и использовав полученную выручку для приобретения безрисковой ценной бумаги .

**Покупка обеспеченных опционов на продажу** используется для защиты (хеджирования ) от возможного снижения цен акций , особенно в условиях нестабильного рынка . При этой стратегии инвестор покупает основную акцию и опцион на продажу этой же акции . Подобная стратегия выгодна , когда происходят значительные положительные колебания цены акции . Одновременно , при любом понижении цены основной акции отдача портфеля никогда не опустится ниже величины опционной премии .

**Приобретение опционов на покупку и безрисковой облигации** должно давать такую же прибыль , как рассмотренный выше вариант покупки акции и опциона на продажу . С точки зрения профессиональных менеджеров , эта стратегия менее привлекательна , чем эквивалентная ей "покупка акции и опциона на продажу ". Объясняется это тем , что при этом варианте около 90% средств необходимо вкладывать в безрисковые облигации , что может вызвать недоверие клиентов . Кроме того , опционы на покупку считаются более рисковыми.

Сравнивать перечисленные выше стратегии можно только на основе реальных данных , поскольку во многом результаты объясняются экзогенными факторами (нестабильностью рынка прежде всего ).

30. Дюрация инвестиционного портфеля как способ снижения процентного риска.

Метод управления процентным риском с помощью дюрации заключается в минимизации снижения доходов банка, которые могут возникнуть через изменения процентных ставок на рынке. В случае применения этого метода используется базовое соотношение: дюрация ценной бумаги или портфеля ценных бумаг должны равнять продолжительности планового периода хранения банком этой ценной бумаги или портфеля.

Итак, когда банк считает целесообразным не рисковать и имеет целью минимизацию вариабельности доходов через изменения процентных ставок на рынке, то плановый период хранения банком ценной бумаги должны равнять его дюрации:

                                               D = IGпл,                                      (6.27)

где IGпл — плановый период хранения ценной бумаги.

Механизм минимизации вариабельности доходов базируется на существовании обратной зависимости между изменением процентных ставок на рынке и ценой долговой ценной бумаги. Если после приобретения ценной бумаги процентные ставки возрастают, то его рыночная цена снижается. Но в таком случае банк имеет возможность реинвестировать полученный поток доходов под высшую рыночную ставку. За снижение процентных ставок банк вынужден реинвестировать доход под низшие процентные ставки, но повышение цен на ценные бумаги компенсирует потери от реинвестирования. Таким образом, если дюрация ценных бумаг равняется плановому периоду их хранение банком, то капитальные убытки за ценной бумагой погашаются за счет повышения реинвестиционных доходов, а капитальные приросты, наоборот, будут нивелироваться снижением ставок реинвестирования. Опираясь на эту закономерность, банк может зафиксировать совокупный уровень доходности ценной бумаги.

Как отмечалось, показатель дюрации может применяться к разным финансовым инструментам и характеризовать не только отдельную ценную бумагу, но и портфель ценных бумаг или совокупность активов и пассивов в целом (баланс). Итак, только что рассмотренные приемы анализа ценовой чувствительности и минимизации процентного риска применяются также к банковским портфелям или балансу банка. В зависимости от специфики объекта модифицируется методика расчета и анализа дюрации.

Так, если менеджмент банка формирует портфель ценных бумаг, выходя с соотношение (6.27) (в таком случае IGпл — плановый инвестиционный горизонт портфеля), то результатом станет иммунизация (защита) приобретенных ценных бумаг от капитальных убытков независимо от динамики процентных ставок на рынке. Этот метод разрешает зафиксировать совокупную доходность портфеля банка взаимным погашением двух ключевых видов рисков - процентного и реинвестиционного.

Применяя этот прием необходимо рассчитать дюрацию всего портфеля. Для этого вычисляют дюрацию каждого финансового инструмента, который входит в его составлю, и взвешивают найденные показатели по рыночной цене. Сумма всех полученных значений является средневзвешенным сроком погашения (дюрацией) портфеля в целом.

Дюрация портфеля исчисляется по формуле:

                                                                     (6.28)

где Dp — дюрация портфеля (года); DFІm — дюрация m-го финансового инструмента, который входит в состав портфеля ; FІm — рыночная цена m-го финансового инструмента; М — количество финансовых инструментов в портфеле.

31. Иммунизация инвестиционного портфеля.

Термин «иммунизация», впервые ввел Редингтон, используется для обозначения метода устранения процентного риска, основанного на точной балансировке ценового риска и риска реинвестирования. Иначе говоря, иммунизация – это техника управления пакетами облигаций, которая позволяет портфельному менеджеру быть относительно уверенным в получении ожидаемой суммы дохода. Когда портфель сформирован, он «иммунизируется» от нежелательных эффектов, связанных с будущими колебаниями процентных ставок.

Иммунизация в модели достигается путем вычисления дюрации обещанных платежей и формирования на этой основе портфеля облигаций с одинаковой дюрацией. Такой подход использует преимущество того, что дюрация портфеля облигаций равна взвешенному среднему дюрации отдельных бумаг в портфеле.

32. Формирование вексельного портфеля.

34. Роль фьючерсных контрактов в инвестиционной деятельности.

**Выделяют три *направления использования* фьючерсных контрактов : раскрытие цены , хеджирование и спекуляция.**

***Раскрытие цены*** . Если предположить , что в момент заключения контракта (например , 10 июня ) на продавца и покупателя не оказывалось какого -либо постороннего воздействия , то цена , по которой они договорились провести сделку , отражает их обоюдное мнение о будущей (положим , 25 сентября ) цене товара на спот -рынке , то есть цене , по которой можно будет приобрести товар 25 сентября в магазине при немедленном расчете деньгами . Таким образом , сегодняшняя (10 июня ) фьючерсная цена раскрывает информацию об ожидаемой , прогнозируемой цене на наличном рынке в то время (25 сентября ), когда товар должен быть доставлен продавцом покупателю. Взаимосвязь между сегодняшней фьючерсной ценой (то есть ценой , которая , как предполагают участники сделки сегодня , установится на наличном рынке в будущем ) и фактической ценой , которая на самом деле будет наблюдаться в будущем , существует , поэтому , используя информацию о сегодняшних фьючерсных ценах , инвесторы могут сделать вывод о том , каким образом участники фьючерсного рынка прогнозируют будущие цены . Это позволяет им делать соответствующие инвестиционные решения .

***Хеджирование*** является главным направлением применения фьючерсных контрактов . Хеджирование (от английского hedge - ограждать ) означает страхование сделки от возможных потерь . С помощью хеджирования и покупатель , и продавец стараются обезопасить себя от возможных колебаний цены основного товара . Суть хеджирования состоит в том , что потенциальные участники сделки купли - продажи основного товара стремятся одновременно занять длинную и короткую позиции на рынке основного товара и на рынке фьючерсов : продавец товара занимает длинную позицию на рынке основного товара , поэтому он *продает* фьючерс и становится в короткую позицию на рынке фьючерсов . В этом случае он страхует себя от неблагоприятного изменения цены основного товара . Покупатель товара , имея короткую позицию на рынке основного товара , должен купитьфьючерс и занять на рынке фьючерсов длинную позицию . Тогда и он страхует себя от потерь .

***Спекуляция*** - важная составляющая фьючерсного рынка . Спекулянт пытается получить выгоду за счет изменения цены товара . Он идет на значительный риск , которого как раз пытаются избежать хеджеры . Спекулятивная сделка очень краткосрочная (порой - несколько минут), и спекулянт действует только на фьючерсном рынке - как таковой , основной товар ему вообще не нужен . Спекулянты значительно повышают ликвидность фьючерсов и активность фьючерсных бирж . Но, следует подчеркнуть , что спекуляция на фьючерсах - очень рисковая игра .

35. Международные портфельные инвестиции.

**Международные портфельные инвестиции** — это вложение капитала в иностранные паевые или долговые ценные бумаги с целью получения дохода без права реального контроля над объектом инвестирования.

Основой международных портфельных инвестиции есть большей частью частный предпринимательский капитал. Главная задача портфельного инвестирования - улучшение условий инвестирования за счет предоставления совокупности ценных бумаг (при условиях их удачной комбинации) таких инвестиционных характеристик, которых не предоставляет ни один отдельно взятая ценная бумага.

Только в процессе формирования портфеля ценных бумаг достигается новое инвестиционное качество с заданными характеристиками. Итак, портфель ценных бумаг является тем инструментом, с помощью которого обеспечивается необходимая инвестору постоянство дохода при условиях минимального риска.

Главным мотивом осуществления международного портфельного инвестирования есть стремления вложить капитал в ту страну и в такие ценные бумаги, в которых он будет приносить максимальная прибыль за допустимого уровня риска. Иногда портфельные инвестиции рассматриваются как средство защиты денежных средств от инфляции и получение спекулятивного дохода.

Портфельные инвестиции, наравне с займами, является наиболее динамической частью мировых финансовых потоков. И потому, учитывая масштабы подобных инвестиций, их свободный, неконтролируемый перелив способный чувствительно дестабилизировать финансовую систему почти любого рынка, который формируется. Отсюда и необходимость разного подхода к регулированию прямых и портфельных инвестиций.

36. Инвестиционная деятельность банка.

Под инвестиционной политикой банков понимается совокупность мероприятий, направленных на разработку и реализацию стратегии по управлению портфелем инвестиций, достижение оптимального сочетания прямых и портфельных инвестиций в целях обеспечения нормальной деятельности, увеличения прибыльности операций, поддержания допустимого уровня их рискованности и ликвидности баланса. Она разрабатывается руководством банка (возможно, совместно с консультирующим его по этим вопросам учреждением). **Важнейший элемент инвестиционной политики — разработка стратегии и тактики управления валютно-финансовым портфелем банка, включающим наряду с прочими его элементами портфель инвестиций**.

Инвестиционный портфель (портфель инвестиций) — совокупность средств, вложенных в ценные бумаги сторонних юридических лиц и приобретенных банком, а также размещенных в виде [срочных вкладов](http://click01.begun.ru/click.jsp?url=uppYEx4UFRTt4EqhqJsUlSm9zPByZ7-u8QZhEs*vnvq3nURUfeQE7XVl24adol*6VhJexGLjbqb3CdPH1bXCJNr*kPVjPwOJJnavolZ013nIhXbX5mFw4eo6h5P9tSpVS4*dgJ0cCbJEsTnVe1IrHMvKcyKuSFwVa2HvvKWonCETIyjMTwVmMXod0JrQJHzWzIXlNiXiys7Pl7yceVn1U-LUCH-ztlFAd-Y375yRLqNb9ZTwFjrVDdPG9tLhnV1O3OBSMn*w3MPz4O*xAzj81kciMkIDHrJjiSD-mqi*jUtJhwqB4l2rinsSCxxOIrV*UyJjWfXEmgh0n1HagAuAWMf-8D*-vMpAuEjPEwNnLSOY-JCEmBkIT3IdZv6l1l6Xj8AfgrKfiqqBjpMHaDTx2giCR74s57Oe0e673qQsT*ZjR5cdSN0X9kkoxUSRLDl9-SstNbzCH1moENG1IzVMMkLNYGrg4rwXIQ1DEB*W4E6kCdiL) иных банковских и кредитно-финансовых учреждений, включая средства в иностранной валюте и вложения в иностранные ценные бумаги. Критериями при определении структуры инвестиционного портфеля выступают прибыльность и

рискованность операций, необходимость регулирования ликвидности баланса и диверсификация активов. Возможны различные принципы и подходы к управлению инвестиционным портфелем предприятий и банков. Наиболее распространенным является принцип ступенчатости погашения ценных бумаг, позволяющий поступающие от погашения (или реализованных) ценных бумаг средства реинвестировать в ценные бумаги с максимальным сроком погашения.

Так как под инвестициями банков обычно понимаются вложения денежных средств на срок в целях получения доходов или прибыли, то с этой точки зрения практически все активные операции банков можно рассматривать в качестве инвестиций. В этой связи, чтобы избежать путаницы в терминах, под инвестиционными банковскими операциями понимаются те из них, в которых банки выступают в роли "инициаторов вложения средств" (в отличие от кредитных операций, где инициатива в получении средств исходит со стороны заемщика).

В более узком смысле под инвестиционными операциями банков понимаются вложения средств в ценные бумаги. Таким образом, при инвестиционных операциях банк является одним из множества кредиторов, в то время как при кредитных операциях банк обычно, хотя далеко и не всегда, выступает в роли единственного кредитора.

Основное содержание инвестиционной политики банка составляет определение круга ценных бумаг, наиболее пригодных для вложения средств, оптимизация структуры портфеля инвестиций на каждый конкретный период времени.

При этом часть банков (главным образом средних и мелких) осуществляют инвестиционные операции, не руководствуясь каким-либо заранее составленным и одобренным планом. Есть банки, где служащие, занимающиеся инвестиционной деятельностью, руководствуются официально утвержденными руководством банка установками в отношении инвестиционной политики. При этом совет банка по крайней мере один раз в год вносит в нее определенные изменения с учетом складывающейся конъюнктуры рынка.

В любом банковском учреждении, независимо от страны местонахождения, как при осуществлении кредитных, так и инвестиционных операций главное внимание уделяется проблеме ликвидности баланса и контролю за предельными показателями выдачи ссуд. При этом общие цели и "правила игры" в основном одинаковы, разница заключается в технике организации и осуществления операций. Аналогичны и проблемы, с которыми сталкиваются банки при осуществлении инвестиционных операций. Вместе с тем существует достаточно разнообразный набор приемов и мер, используемых для их разрешения.

## Хеджированием называется практика заключения на фьючерсной или опционной бирже срочных сделок на продажу или покупку ценных бумаг для страхования от предполагаемых в будущем колебаний цен или процентных ставок. Сущность хеджирования заключается в покупке или продаже фьючерсных или опционных контрактов одновременно с продажей или покупкой базисного актива с тем же сроком поставки, а затем проведения обратной операции с наступлением дня поставки.

## Хеджирование способно оградить хеджера от больших потерь, но в то же время либо полностью лишает его возможности воспользоваться благоприятным развитием коньюктуры, либо снижает его прибыль.

## Хеджирование бывает полным или частичным.

## Полное хеджирование полностью исключает риск потерь, частичное хеджирование осуществляет страховку только в определенных пределах.