



ФИНАНСОВЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
ПРИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Т. В. Погодина

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

**УЧЕБНИК И ПРАКТИКУМ
ДЛЯ АКАДЕМИЧЕСКОГО БАКАЛАВРИАТА**

Рекомендовано Учебно-методическим отделом высшего образования в качестве учебника для студентов высших учебных заведений, обучающихся по экономическим направлениям и специальностям

**Книга доступна в электронной библиотечной системе
biblio-online.ru**

Москва ■ Юрайт ■ 2019

УДК 338(075.8)
ББК 65.290-2я73
П43

Автор:

Погодина Татьяна Витальевна — доктор экономических наук, профессор кафедры инвестиций и инноваций факультета менеджмента Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, заместитель заведующего кафедрой.

Рецензенты:

Блау С. Л. — доктор экономических наук, профессор кафедры финансового менеджмента Российской таможенной академии;

Шаш Н. Н. — доктор экономических наук, профессор кафедры государственных финансов Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики».

Погодина, Т. В.

П43 Инвестиционный менеджмент : учебник и практикум для академического бакалавриата / Т. В. Погодина. — М. : Издательство Юрайт, 2019. — 311 с. — Серия : Бакалавр. Академический курс.

ISBN 978-5-534-00485-4

Учебник и практикум «Инвестиционный менеджмент» включает ключевые темы и практикум, состоящий из тематики проектных работ, тестовых и аналитических заданий, кейс-стади, а также вопросов для самостоятельной подготовки студентов. В учебнике и практикуме раскрыты вопросы, связанные с теоретическими и методическими основами инвестиционного менеджмента, управлением реальными и финансовыми инвестициями.

Содержание учебника соответствует актуальным требованиям Федерального государственного образовательного стандарта высшего образования.

Для студентов высших учебных заведений экономического профиля, аспирантов, преподавателей, а также практических работников финансово-кредитных органов.

УДК 338(075.8)
ББК 65.290-2я73

*Информационно-правовая поддержка
предоставлена компанией «Гарант»*



ISBN 978-5-534-00485-4

© Погодина Т. В., 2015
© ООО «Издательство Юрайт», 2019

Оглавление

Предисловие	7
-------------------	---

Раздел I. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИНВЕСТИЦИОННОГО МЕНЕДЖМЕНТА

Глава 1. Инвестиции и инвестиционная деятельность организаций в рыночных условиях	11
--	-----------

1.1. Понятие и содержание инвестиций и инвестиционной деятельности	11
1.2. Цели, задачи и функции инвестиций в рыночных условиях	19
1.3. Правовое обеспечение и государственное регулирование инвестиционной деятельности	20
<i>Вопросы и задания для самоконтроля</i>	23

Глава 2. Методология инвестиционного менеджмента	24
---	-----------

2.1. Институциональные аспекты инвестиционного менеджмента	24
2.2. Фундаментальные концепции инвестиционного менеджмента	26
2.3. Механизм инвестиционного менеджмента	28
2.4. Инвестиционный анализ	28
2.5. Инвестиционное планирование как основа механизма управления инвестиционной деятельностью	34
2.6. Инвестиционный контроль	36
<i>Вопросы и задания для самоконтроля</i>	37

Глава 3. Инвестиционный рынок	38
--	-----------

3.1. Содержание понятия инвестиционного процесса	38
3.2. Понятие и элементы инвестиционного рынка	40
3.3. Инвестиционный мониторинг	42
3.4. Инвестиционный климат и инвестиционная привлекательность	44
<i>Вопросы и задания для самоконтроля</i>	45

Раздел II. ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИЙ И ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТРАТЕГИЯ КОМПАНИИ

Глава 4. Оценка эффективности инвестиционного проекта	49
--	-----------

4.1. Эффективность инвестиционной деятельности	49
4.2. Статические методы оценки эффективности инвестиционного проекта	51

4.3. Динамические методы оценки эффективности инвестиционного проекта	52
4.4. Методы устранения временной несопоставимости инвестиционных проектов.....	56
4.5. Методы учета влияния инфляции на оценку эффективности инвестиционного проекта	58
<i>Вопросы и задания для самоконтроля.....</i>	<i>60</i>
Глава 5. Формирование инвестиционной стратегии компании ...	61
5.1. Роль стратегии в формировании инвестиционных решений	61
5.2. Стратегический портфельный анализ	63
5.3. Понятие инвестиционной стратегии	68
5.4. Обоснование стратегических направлений и форм инвестирования	70
5.5. Оценка результативности разработанной инвестиционной стратегии	71
<i>Вопросы и задания для самоконтроля.....</i>	<i>72</i>

Раздел III. УПРАВЛЕНИЕ РЕАЛЬНЫМИ И ФИНАНСОВЫМИ ИНВЕСТИЦИЯМИ

Глава 6. Бизнес-план инвестиционного проекта	75
6.1. Понятие и сущность инвестиционного проекта.....	75
6.2. Понятие, назначение и принципы составления бизнес-плана инвестиционного проекта.....	76
6.3. Структура и характеристика разделов бизнес-плана инвестиционного проекта	78
6.4. Управление денежными потоками инвестиционного проекта	80
<i>Вопросы и задания для самоконтроля.....</i>	<i>81</i>
Глава 7. Риск-менеджмент инвестиционных проектов	82
7.1. Риск и неопределенность при принятии инвестиционных решений	82
7.2. Риск-менеджмент как часть системы управления проектами.....	84
7.3. Качественный анализ рисков инвестиционных проектов	86
7.4. Методы количественного анализа рисков инвестиционных проектов.....	87
7.5. Мероприятия по снижению рисков инвестиционного проекта.....	91
<i>Вопросы и задания для самоконтроля.....</i>	<i>92</i>
Глава 8. Формирование инвестиционной программы	94
8.1. Этапы формирования инвестиционной программы.....	94
8.2. Инвестиционные решения по взаимоисключающим инвестициям.....	95
8.3. Методы оптимизации инвестиционного портфеля.....	96
8.4. Формирование инвестиционной политики и инвестиционной стратегии с учетом факторов внешней среды...99	
<i>Вопросы и задания для самоконтроля.....</i>	<i>104</i>

Глава 9. Использование реальных опционов для принятия инвестиционных решений	105
9.1. Понятие, история возникновения и классификация опционов...	105
9.2. Виды и сфера применения реальных опционов	107
9.3. Оценка стоимости инвестиционного проекта с использованием модели Блэка — Шоулза	109
9.4. Достоинства и недостатки использования метода реальных опционов	109
<i>Вопросы и задания для самоконтроля</i>	110
Глава 10. Управление портфелем ценных бумаг	111
10.1. Инвестиционный менеджмент в области финансовых активов	111
10.2. Методы управления инвестиционным портфелем	115
10.3. Определение ожидаемой доходности и риска портфеля	118
10.4. Финансовый анализ ценных бумаг.....	120
10.5. Пассивная и активная тактики управления портфелем.....	124
10.6. Управление портфелем облигаций.....	126
10.7. Оценка эффективности управления портфелем, основанная на учете риска	128
<i>Вопросы и задания для самоконтроля</i>	134
Глава 11. Финансирование инвестиционных проектов.....	136
11.1. Сущность и классификация методов финансирования инвестиционных проектов.....	136
11.2. Бюджетное финансирование и условия его предоставления... 138	
11.3. Самофинансирование компании	140
11.4. Акционирование компании	143
11.5. Методы долгового финансирования	145
11.6. Лизинг как современный метод финансирования инвестиций.. 147	
<i>Вопросы и задания для самоконтроля</i>	148
Глава 12. Стимулирование развития инновационных проектов	150
12.1. Стадии жизненного цикла инновационного проекта.....	150
12.2. Формы финансирования инновационной деятельности.....	155
12.3. Особенности государственного финансирования инновационных проектов.....	157
12.4. Особенности венчурного финансирования	160
<i>Вопросы и задания для самоконтроля</i>	162
Заключение	164
Литература	165

ПРАКТИКУМ

Глава 1. Инвестиции и инвестиционная деятельность организаций в рыночных условиях	169
--	-----

Глава 2. Методология инвестиционного менеджмента.....	176
Глава 3. Инвестиционный рынок	187
Глава 4. Оценка эффективности инвестиционного проекта.....	202
Глава 5. Формирование инвестиционной стратегии компании ..	215
Глава 6. Бизнес-план инвестиционного проекта	225
Глава 7. Риск-менеджмент инвестиционных проектов	242
Глава 8. Формирование инвестиционной программы	252
Глава 9. Использование реальных опционов для принятия инвестиционных решений	262
Глава 10. Управление портфелем ценных бумаг	268
Глава 11. Финансирование инвестиционных проектов	283
Глава 12. Стимулирование развития инновационных проектов...	295
Ключи к тестам	307

Предисловие

Актуальность учебника и практикума обусловлена необходимостью научного обоснования процесса инвестирования и управления инвестиционной деятельностью на макро-, мезо- и микроуровнях. Теоретическая значимость определяется развитием теоретико-методического подхода к управлению инвестиционными процессами, а практическая значимость — апробацией представленных методик на практических примерах, приближенных к реальным условиям функционирования российской экономики.

По каждой главе в комплексе приводится как теоретический материал, так и методический комплекс, состоящий из творческих заданий, тестов, кейсов и аналитических заданий, который будет способствовать закреплению теории и получению студентами практического опыта. Для самостоятельной подготовки предлагаются тематика докладов, вопросы и задания для самоконтроля.

Целью учебного издания является формирование у студентов современных фундаментальных знаний в области теории управления инвестициями в компании, раскрытие сущностных основ взаимодействия теории и практики инвестиционного менеджмента, его роли, значения и содержания в современных рыночных отношениях.

Учебник и практикум соответствует рабочей программе дисциплины «Инвестиционный менеджмент» ведущих вузов России и рекомендуется студентам бакалавриата по направлениям подготовки «Экономика» и «Менеджмент». В нем представлены все наиболее важные и значимые темы данной дисциплины. Особое внимание уделено выполнению тестовых и аналитических заданий, которые позволят будущим бакалаврам получить необходимые навыки и умения, которые будут впоследствии применяться ими в практической деятельности. Издание также будет полезно молодым специалистам, которые занимаются организацией и финансовым обеспечением инвестиций, управлением рисками, возникающими в процессе осуществления инвестиционной деятельности.

В результате освоения дисциплины «Инвестиционный менеджмент» студент должен:

знать

- этапы инвестиционного процесса и современных методов оценки и прогнозирования инвестиционного рынка и отдельных его сегментов;
- подходы к оценке инвестиционного климата, инвестиционной привлекательности компаний, отраслей и регионов;
- современные методики оценки эффективности принимаемых финансовых решений в области инвестиционной деятельности;
- роль финансовых рынков и институтов в рыночной экономике;

уметь

- применять количественные и качественные методы анализа при принятии управленческих решений в инвестиционной сфере и строить экономические, финансовые и организационно-управленческие модели;
- анализировать финансовую отчетность и принимать обоснованные инвестиционные, кредитные и финансовые решения;
- проводить анализ рыночных и специфических рисков, использовать его результаты для принятия управленческих решений;

владеть

- основами анализа различных финансовых инструментов, финансовой состоятельности, результативности и эффективности реальных инвестиционных проектов;
- подходами и методами стратегического портфельного анализа;
- навыками составления и анализа бизнес-планов инвестиционных проектов;
- навыками формирования инвестиционной стратегии;
- навыками разработки инвестиционной программы и оптимизации бюджета капиталовложений.

Раздел I
ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ
И МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ
ИНВЕСТИЦИОННОГО
МЕНЕДЖМЕНТА



Глава 1

ИНВЕСТИЦИИ И ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ОРГАНИЗАЦИЙ В РЫНОЧНЫХ УСЛОВИЯХ

В результате изучения данной главы студент должен:

знать

- теоретическую сущность и основные принципы организации инвестиционной деятельности, ее информационное обеспечение;
- современное законодательство, нормативные документы и методические материалы, регулирующие инвестиционную деятельность хозяйствующих субъектов;
- основные этапы эволюции управленческой мысли;

уметь

- использовать базовые ценности инвестиционного менеджмента и готовность опираться на них в своем личностном и профессиональном развитии;
- использовать нормативные правовые документы в своей деятельности;

владеть

- культурой мышления, способностью к восприятию, обобщению и анализу информации, постановке цели и выбору путей ее достижения;
 - способностью эффективно организовать групповую работу на основе знания основных принципов инвестиционного менеджмента.
-

1.1. Понятие и содержание инвестиций и инвестиционной деятельности

Современная жизнь и развитие общества невозможны без инвестиций, которые обеспечивают удовлетворение возрастающих потребностей экономики и населения в средствах труда и предметах потребления.

Инвестиции — это вложение финансовых и экономических ресурсов с целью получения дохода и (или) иного полезного эффекта в будущем (социального, экологического, образовательного, культурного, производственно-технического, технологического, инфраструктурного и др.).

Однако не любое вложение финансовых и экономических ресурсов может быть признано инвестициями. Для этого необходимо выполнение ряда условий, которые можно определить как признаки инвестиций.

Признаки инвестиций:

— осуществление вложений инвесторами, которые имеют собственные цели;

— способность инвестиций приносить доход;

— целенаправленный характер вложения капитала в объекты и инструменты инвестирования;

— определенный срок вложения средств;

— использование разных инвестиционных ресурсов, характеризующихся в процессе осуществления спросом, предложением и ценой.

Инвестиции играют существенную роль как на макроуровне, так и микроуровне. На макроуровне от величины и структуры инвестиций зависит характер общественного воспроизводства.

Совокупные инвестиции представляют собой сумму двух составляющих — амортизации и чистых инвестиций. *Чистые инвестиции* есть разница между величиной совокупных инвестиций и амортизации. Соответственно, чистые инвестиции могут быть положительными, нулевыми и отрицательными.

Важно запомнить

На макроуровне величина чистых инвестиций определяет характер общественного воспроизводства в стране. Если величина чистых инвестиций больше нуля, то в экономике наблюдается расширенное воспроизводство. Если величина чистых инвестиций равна нулю, то экономика характеризуется простым воспроизводством. При отрицательном значении величины чистых инвестиций в экономике наблюдается суженное воспроизводство.

На микроуровне инвестиции обеспечивают материально-техническую базу компании, способствуют формированию инвестиционных ресурсов и финансированию различных видов деятельности.

Таким образом, инвестиции характеризуются динамизмом, непрерывностью и целенаправленностью, что формирует инвестиционный процесс.

Инвестиционный процесс — последовательность этапов, действий и операций по осуществлению инвестиционной деятельности на макро-, мезо- и микроуровнях и создание благоприятного инвестиционного климата для привлечения в экономику инвестиций и эффективную их трансформацию в продукцию, услуги, человеческий капитал и повышение качества жизни населения.

В рамках инвестиционного менеджмента помимо инвестиционного процесса выделяют категорию инвестиционной деятельности.

Инвестиционная деятельность — процесс, охватывающий вложение инвестиций и совокупность практических действий по их реализации.

Для осуществления инвестиционной деятельности ключевым элементом выступает инвестор.

Инвестор — субъект инвестиционной деятельности, который осуществляет вложение собственных и привлеченных средств и обеспечивает их целевое использование. Именно инвестор выступает своеобразным «мозговым центром» осуществления инвестиций, обеспечивая целенаправленный характер и эффективность инвестиционной деятельности.

Инвестиции можно классифицировать по различным признакам, включая объекты вложения, сроки вложения, цели инвестирования, сферы вложения, формы собственности на инвестиционные ресурсы, по уровню риска и регионам.

Классификация инвестиций:

- по объектам вложений:
 - реальные;
 - финансовые;
- по срокам вложений:
 - краткосрочные;
 - среднесрочные;
 - долгосрочные;
- по целям инвестирования:
 - прямые;
 - портфельные;
- по сфере вложений:
 - производственные;
 - непроизводственные;
- по формам собственности на инвестиционные ресурсы:
 - частные;
 - государственные;
 - иностранные;
 - смешанные;
- по рискам:
 - агрессивные;
 - умеренные;
 - консервативные;
- по регионам:
 - внутри страны;
 - за рубежом.

Инвестиции денежных средств с целью получения прибыли делятся на прямые и портфельные. Характерная черта прямых инвестиций, по определению Международного валютного фонда, состоит в том, что инвестор владеет управленческим контролем над объектом (предприятием), в который инвестирован его капитал.

Портфельные инвестиции такого контроля не дают.

Прямые инвестиции осуществляются различными методами. В одних случаях компании или банки создают филиалы за границей, строят там свои предприятия, образуют специальные компании, покупают зарубежные предприятия. В других случаях инвестор приобретает контрольный пакет акций иностранных компаний.

Для американских компаний наиболее характерно создание собственных заграничных филиалов, либо скупка контрольных пакетов акций иностранных компаний.

Для английских компаний более распространено создание специальных компаний в Англии для развертывания деятельности за границей.

Французские монополии сочетают в своей экспансии американские и английские методы, а немецкие компании фирмы действуют по образцу США.

Портфельные вложения составляют значительную часть заграничных инвестиций ряда малых западных стран (Швейцария, Дания, Канада и т.д.).

Главными владельцами портфельных вложений является довольно многочисленный в западных странах слой рантье. В послевоенное время ведущие финансовые группы стремятся использовать в своих интересах и портфельные инвестиции. В этих целях в США, Англии, Франции банки создают инвестиционные компании, которые скупают иностранные ценные бумаги на средства мелких и средних инвесторов (рис. 1.1).

Важно запомнить

Интересы бизнеса заключаются в области прямых инвестиций, поскольку они, как правило, обладают более высоким уровнем доходности. Если по портфельным инвестициям владелец получает лишь дивиденд и (или) купонный доход, то по прямым вложениям имеется возможность присваивать значительную часть прибыли и участвовать в управлении компанией.

Исследуем классификацию инвестиционных портфелей (см. рис. 1.1).

По объектам вложений инвестиции подразделяются на реальные и финансовые. *Реальные инвестиции* представляют собой вложение

финансовых и экономических ресурсов в реальный (основной и оборотный) капитал, направленное на замещение, прирост производственных фондов и увеличение материально-технических запасов.

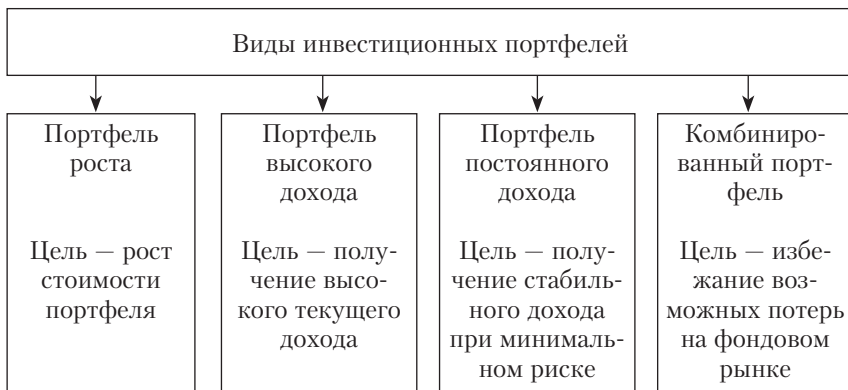


Рис. 1.1. Классификация инвестиционных портфелей

Финансовые инвестиции — это вложение капитала в различные финансовые инструменты, прежде всего, в ценные бумаги. При осуществлении финансовых инвестиций инвестор увеличивает свой финансовый капитал, получая дивиденды и другие доходы.

В структуре реальных инвестиций ведущую роль играют инвестиции в основной капитал, которые классифицируются следующим образом (рис. 1.2).

Воспроизводственная структура капиталных вложений — это распределение их по основным формам воспроизводства основных производственных фондов. К новому строительству относятся затраты по сооружению объектов на новых площадках. К новому строительству предприятия прибегают при кардинальном увеличении объемов своей операционной деятельности в предстоящем периоде, ее отраслевой, товарной, региональной диверсификации.

Реконструкция — это процесс коренного переустройства действующего производства на базе технического и организационного совершенствования, комплексного обновления и модернизации основных производственных фондов в соответствии с требованиями современной отечественной и зарубежной науки и техники.

Расширение — строительство вторых и последующих очередей организации, дополнительных производственных комплексов и производств, сооружение новых либо расширение существующих цехов основного назначения.

Техническое перевооружение — это процесс повышения технического уровня отдельных участков производства до современных

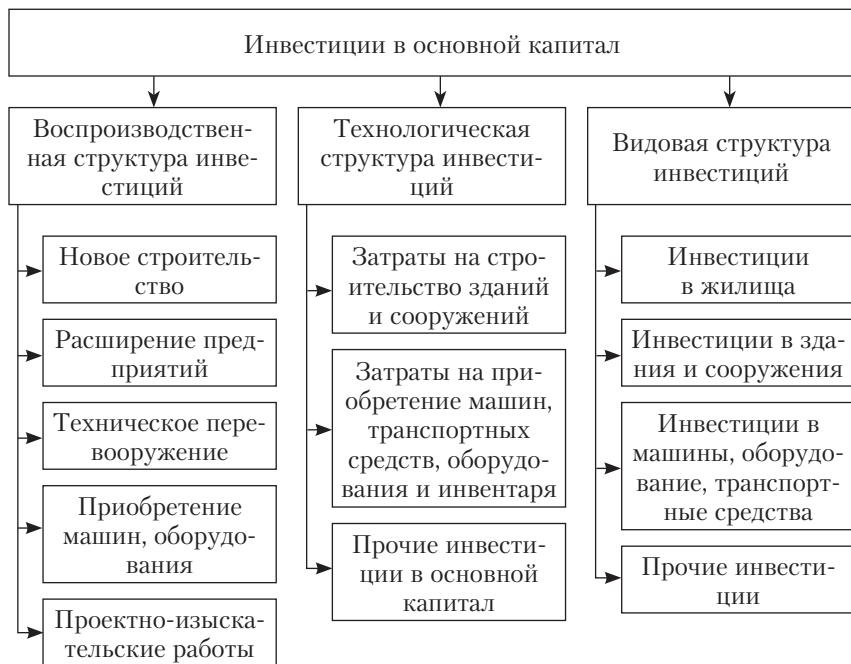


Рис. 1.2. Структура инвестиций в основной капитал

требований путем внедрения новой техники и технологии, модернизации и замены оборудования на более эффективное, комплексной механизации и автоматизации производственных процессов.

Модернизация — это инвестиционные операции, связанные с совершенствованием и приведением активной части производственных основных средств в состояние, соответствующее современному уровню осуществления технологических процессов путем конструктивных изменений основного парка машин, механизмов и оборудования, используемых предприятием в процессе производственной деятельности.

Исследуем воспроизводственную структуру инвестиций в основной капитал в Российской Федерации в 2005–2012 гг.

Следовательно, в Российской Федерации в 2005–2012 гг. (табл. 1.1)¹ в структуре инвестиций в основной капитал преобладало новое строительство, в наименьшей степени компании уделяли внимание модернизации и реконструкции. Доля инвестиций на приобретение новых основных средств также имела тенденцию к незначительному снижению.

¹ URL: <http://www.gks.ru>.

Таблица 1.1

Воспроизводственная структура инвестиций в основной капитал в Российской Федерации, %

Структура инвестиций	2005 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.
Новое строительство	54,5	58,2	62,4	61,1	58,1	58,4
Модернизация и реконструкция	21,7	21,1	18,4	18,8	19,3	19,5
Приобретение новых основных средств	23,8	20,7	19,2	20,1	22,6	22,1
Всего	100	100	100	100	100	100

Исследуем видовую структуру инвестиций в основной капитал (табл. 1.2)¹.

Таблица 1.2

Видовая структура инвестиций в основной капитал в Российской Федерации, %

Структура инвестиций	2000 г.	2005 г.	2008 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.
Жилища	18,5	9,9	12,7	11,9	24,8	12,2	16,0
Здания и сооружения	46,4	45,8	33,8	36,2	32,4	44,2	41,1
Машины, оборудование, транспортные средства	22,6	25,4	36,9	37,2	29,5	37,6	36,3
Прочие	12,5	18,9	16,6	14,6	13,5	6,0	6,6
Всего	100	100	100	100	100	100	100

В зависимости от уровня риска инвестиции классифицируются на консервативные, которые характеризуются низким уровнем риска и доходности, умеренные — со средними показателями риска и доходности, агрессивные — с высокими показателями риска и доходности.

В современных условиях возрастает значение инвестиций в нематериальные активы.

Нематериальные активы — это созданные или приобретенные организациями объекты, которые используются в хозяйственной деятельности в течение периода, превышающего 12 мес., имеют денежную оценку, обладают способностью отчуждения и прино-

¹ URL: <http://www.gks.ru>.

сят доходы, но не являются при этом материально-вещественными ценностями.

Условия отнесения активов к нематериальным:

- отсутствие материально-вещественной структуры;
- возможность идентификации от другого имущества;
- возможность использовать в производстве продукции, при выполнении работ, оказании услуг либо для управленческих нужд компании;
- использование в течение длительного времени, т.е. срока полезного использования, продолжительностью свыше 12 мес. или обычного операционного цикла, если он превышает 12 мес.;
- компания не предполагает последующую перепродажу данного имущества;
- способность приносить организации экономические выгоды (доход) в будущем;
- наличие надлежаще оформленных документов, подтверждающих существование самого актива и исключительного права у компании на результаты интеллектуальной деятельности.

В состав нематериальных активов включаются объекты интеллектуальной собственности:

- исключительное право патентообладателя на изобретение, промышленный образец, полезную модель;
- исключительное авторское право на программы для персонального компьютера, базы данных;
- имущественное право автора или иного правообладателя на топологии интегральных микросхем;
- исключительное право владельца на товарный знак и знак обслуживания, наименование местонахождения товаров;
- исключительное право патентообладателя на селекционные достижения.

В составе нематериальных активов учитывается деловая репутация, возникшая в связи с приобретением предприятия как имущественного комплекса.

Деловая репутация — это превышение текущей цены организации над стоимостью по бухгалтерскому балансу всех ее активов и обязательств. Деловая репутация может быть положительной или отрицательной. Положительная деловая репутация — надбавка к цене, уплачиваемая покупателем в ожидании будущих экономических выгод. Отрицательная деловая репутация организации — это скидка с цены, предоставляемая покупателю, и учитывается как прочие доходы.

Таким образом, инвестиции — неотъемлемая часть современной экономики и общества. Их роль особенно возрастает в условиях перехода общественного производства на инновационный путь развития.

1.2. Цели, задачи и функции инвестиций в рыночных условиях

Цель осуществления инвестиционной деятельности — принятие эффективных решений по повышению конкурентоспособности организации на основе укрепления повышению ее материально-технического, финансового потенциала и формирования конкурентных преимуществ.

В то же время, цели осуществления инвестиционной деятельности можно классифицировать в зависимости сферы их проявления (рис. 1.3).

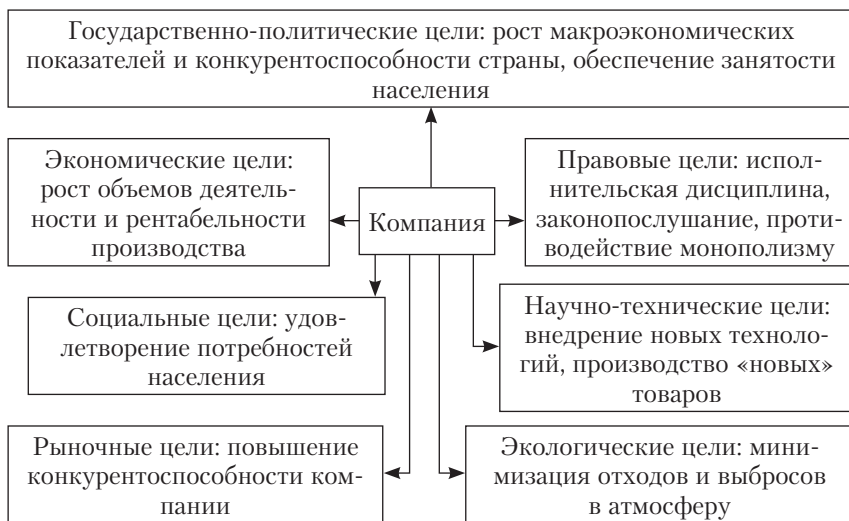


Рис. 1.3. Классификация целей осуществления инвестиционной деятельности

Инвестиции в экономике выполняют ряд функций, важнейшими из которых являются следующие:

- регулирующая (инвестиции обеспечивают поддержание необходимых пропорций в экономике на макро-, мезо- и микроуровнях);
- распределительная (обеспечивает перераспределение созданного общественного продукта между экономическими субъектами);
- стимулирующая (способствует развитию наиболее важных для экономики отраслей и производств);
- индикативная (обеспечивает контроль за достижением поставленной цели, принятых инвестиционных решений).

В современных условиях инвестиционная деятельность компаний не ограничивается только экономическими и рыночными целями, а характеризуется их многоаспектностью и повышением значимости социальных, экологических, государственно-политических и правовых целей.

Инвестиционные решения — это результат взвешенной оценки всей информации об объекте инвестиций, о возможностях и рисках, которые он несет, а также это компромисс и единое решение всех участников инвестиционной деятельности.

Правила принятия инвестиционных решений:

- инвестировать денежные средства в производство или ценные бумаги имеет смысл только, если можно получить чистую прибыль выше, чем от хранения денег в банке;
- инвестировать средства имеет смысл, только если показатели рентабельности инвестиции превышают темпы роста инфляции;
- инвестировать имеет смысл только в наиболее рентабельные с учетом дисконтирования проекты.

Критерии принятия инвестиционных решений:

- дешевизна проекта;
- минимизация риска инфляционных потерь;
- краткость срока окупаемости;
- стабильность или концентрация поступлений;
- высокая рентабельность статическая и после дисконтирования;
- отсутствие более выгодных альтернатив.

Целесообразно выделить этапы процесса разработки инвестиционного решения, которые включают:

- выявление инвестиционной ситуации;
- формулировку, первичную оценку и отбор инвестиционных предложений;
- анализ и принятие решения;
- осуществление проекта;
- текущий мониторинг и послеинвестиционный контроль.

1.3. Правовое обеспечение и государственное регулирование инвестиционной деятельности

Правовое обеспечение инвестиционной деятельности обеспечивается через формирование правовой среды инвестиционного менеджмента. Правовое регулирование инвестиционного менеджмента включает четыре уровня.

Законодательный уровень включает:

– Гражданский кодекс Российской Федерации: часть первая от 30.11.1994 № 51-ФЗ, часть вторая от 26.01.1996 № 14-ФЗ, часть третья от 26.11.2001 № 146-ФЗ, часть четвертая от 18.12.2006 № 230-ФЗ;

– Налоговый кодекс Российской Федерации: часть первая от 31.07.1998 № 146-ФЗ, часть вторая от 05.08.2000 № 117-ФЗ;

– Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»;

– Федеральный закон от 25.02.1999 № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений»;

– Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»;

– Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»;

– Федеральный закон от 09.07.1999 № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации».

Второй уровень включает постановления Правительства РФ:

– Постановление Правительства РФ от 25.06.2003 № 367 «Об утверждении Правил проведения арбитражным управляющим финансового анализа»;

– Постановление Правительства РФ от 13.09.2010 № 716 «Об утверждении Правил формирования и реализации федеральной адресной инвестиционной программы».

Третий уровень включает внутренние стандарты, нормативные акты министерств и ведомств по вопросам организации налогообложения, финансов в конкретных отраслях и отдельных видах финансовой деятельности:

– Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов, утвержденные Минэкономки России, Минфином России и Госстроем России от 21.06.1999 № ВК 477 (вторая редакция, исправленная и дополненная);

– Методические рекомендации по подготовке документов для участия регионального инвестиционного проекта в отборе проектов, претендующих на получение бюджетных ассигнований Инвестиционного фонда Российской Федерации (в том числе Рекомендации к составлению бизнес-плана регионального инвестиционного проекта), утвержденные Минрегионом России 01.01.2009.

Четвертый уровень охватывает внутренние документы, формируемые в рамках конкретной организации, включая учетную политику, финансовую и инвестиционную стратегию компании.

Государственное регулирование инвестиционной деятельности осуществляется через инвестиционную политику.

Инвестиционная политика — совокупность действий агентов воспроизводственной деятельности по обеспечению условий воспроизводства капитальных ресурсов в регионе.

По наличию и характеру правовой базы можно выделить формализованную и неформализованную государственную инвестиционную политику.

Формализованная инвестиционная политика означает наличие целостной правовой базы, регулирующей основные параметры инвестиционного процесса, такие, как налоги, цены, доходы, тарифная система, сроки амортизации оборудования и методы учета основных фондов. Как правило, ей присуща высокая степень государственного участия в экономике.

Неформализованная инвестиционная политика характеризуется сравнительно низкой долей государственных капиталовложений (как правило, до 30%), большим объемом частного капитала (до 80% от всех хозяйствующих субъектов и объемов промышленного производства), свободным перемещением капитала за рубеж и из-за рубежа и главное — несистематизированной правовой базой.

По форме управления можно выделить следующие типы инвестиционной политики: либеральная и централизованная.

Либеральному типу инвестиционной политики присущи преимущественно экономические методы государственного регулирования инвестиционными процессами, развитая вертикальная система инвесторов (государство — финансовые институты — бизнесмены — мелкие инвесторы), а также разнообразные источники инвестиций (частные, государственные, привлеченные и т.д.), развитая финансовая инфраструктура. Роль государства состоит в установлении «правил игры» или рамочных условий во взаимоотношениях «инвестор — государство», что позволяет экономической системе развиваться относительно свободно.

Централизованная инвестиционная политика основана на использовании преимущественно жестких или административных методов управления. Источники инвестиций в этом случае формируются посредством аккумуляции ресурсов различными государственными структурами, централизованно осуществляется долгосрочное прогнозирование, а общее правовое поле жестко регламентирует развитие инвестиционного процесса. Участие фондового рынка в инвестиционном процессе чисто номинальное.

Инвестиционному процессу в регионах Российской Федерации присущи следующие особенности:

— децентрализация инвестиционного процесса. Можно выделить по крайней мере два направления этого процесса: федераль-

ный центр — регион, региональное правительство — региональные промышленные и финансовые институты;

— переход к преимущественно экономическим методам воздействия;

— появление новых участников инвестиционного процесса.

Важно запомнить

Современную инвестиционную политику, проводимую большинством регионов России, можно оценить как формализованную и централизованную. Роль государственного вмешательства значительна как по объемам контролируемых им инвестиций, так и по степени регулирования данного процесса.

Любое решение, касающееся привлечения крупных кредитов государственными или коммерческими предприятиями, контролируется государственными ведомствами.

Вопросы и задания для самоконтроля

1. Что представляют собой инвестиции?
2. Каковы основные характеристики инвестиций как объекта управления?
3. Какие типы инвестиций вы можете назвать?
4. Охарактеризуйте основные этапы становления и развития инвестиционного менеджмента.
5. Что понимают под инвестиционной стратегией?
6. В чем заключаются особенности реального и финансового инвестирования?
7. На каких научно обоснованных принципах базируется управление инвестиционной деятельностью?
8. Назовите и охарактеризуйте основные методы управления инвестиционной деятельностью.

Глава 2

МЕТОДОЛОГИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО МЕНЕДЖМЕНТА

В результате изучения данной главы студент должен:

знать

- теоретическую сущность, функции и основные принципы организации инвестиционного менеджмента, его информационное обеспечение;
- современное законодательство, нормативные документы и методические материалы, регулирующие финансовую и инвестиционную деятельность хозяйствующих субъектов;
- основные этапы эволюции управленческой мысли;

уметь

- использовать базовые ценности инвестиционного менеджмента и готовность опираться на них в своем личностном и профессиональном развитии;
- использовать нормативные правовые документы в своей деятельности;
- принимать организационно-управленческие решения и готовность нести за них ответственность, в том числе в нестандартных ситуациях;

владеть

- культурой мышления, способностью к восприятию, обобщению и анализу информации, постановке цели и выбору путей ее достижения;
 - способностью эффективно организовать групповую работу на основе знания основных принципов инвестиционного менеджмента;
 - способностью анализировать социально значимые проблемы и процессы.
-

2.1. Институциональные аспекты инвестиционного менеджмента

Вопросы подготовки и принятия управленческих решений, связанных с инвестированием капитала на уровне предприятия (корпорации, фирмы), рассматривались на первоначальном этапе как одно из обособленных направлений системы финансового менеджмента, который оформился в специализированную область еще на рубеже XIX—XX вв. В системе финансового менеджмента они рассматривались как «долгосрочные финансовые решения», связанные с развитием предприятия.

В самостоятельную отрасль знаний инвестиционный менеджмент оформился в 1950-е гг. в связи с интенсивным развитием исследований в сфере портфельного инвестирования.

С формированием портфельной теории связано возникновение и самого термина «инвестиционный менеджмент», под которым первоначально понималась система управления финансовыми инвестициями предприятия. Впоследствии инвестиционный менеджмент включил в свою систему и рассмотрение вопросов реального инвестирования. В современных условиях инвестиционный менеджмент является одной из наиболее динамично развивающихся областей знаний.

Инвестиционный менеджмент трактуется различным образом. Наиболее распространены следующие определения инвестиционного менеджмента.

Инвестиционный менеджмент — управление инвестициями в конкретную отрасль экономики, в развитие компании и т.п. Он подразумевает под собой также процесс управления всеми аспектами инвестиционной деятельности.

Таким образом, **инвестиционный менеджмент** — совокупность методов, принципов управления инвестиционным процессом, управления движением инвестиционных ресурсов в целях получения дохода (прибыли) в будущем при минимизации затрат и издержек.

Инвестиционный менеджмент обладает рядом особенностей, которые отличают его от других научных дисциплин и областей практической деятельности.

Особенности инвестиционного менеджмента:

- интегрированность с общей системой управления предприятием;
- комплексный характер формирования управленческих решений;
- высокий динамизм управления;
- вариативность подходов к разработке отдельных управленческих решений;
- ориентированность на стратегические цели развития предприятия.

Основные *функции* инвестиционного менеджмента — планирование, организация, координация, мотивация, учет, анализ, контроль, регулирование.

Специальные функции отражают управленческие процессы, которые способствуют выполнению общих функций управления в организации. Специальные функции инвестиционного менеджмента — управление реальными инвестициями, управление

финансовыми инвестициями, управление формированием инвестиционных ресурсов, управление качеством, управление трудом и заработной платой и др.

Можно выделить следующие особенности инвестиционного менеджмента:

- интегрированность с общей системой управления предприятием;
- комплексный характер формирования управленческих решений;
- высокий динамизм управления;
- вариативность подходов к разработке отдельных управленческих решений;
- ориентированность на стратегические цели развития предприятия.

Эффективное сочетание элементов внутренней и внешней инвестиционной среды — одна из главных задач инвестиционного менеджмента. Данная задача имеет экзогенный и эндогенный характер.

Экзогенная эффективность предполагает согласование инвестиционных проектов с окружающей средой.

Эндогенная эффективность заключается в согласовании внутренних структурных элементов инвестиционных проектов.

2.2. Фундаментальные концепции инвестиционного менеджмента

Инвестиционный менеджмент, зародившись в недрах финансового менеджмента, так или иначе, заимствовал многие положения и концепции последнего. Поэтому неудивительно, что к фундаментальным концепциям инвестиционного менеджмента относятся:

- концепция анализа дисконтированных денежных потоков;
- теория портфеля Г. Марковица;
- модель оценки доходности финансовых активов;
- концепция идеального рынка капитала;
- гипотеза эффективности рынков.

1. Концепция анализа дисконтированных денежных потоков (ее сущность раскрывает поговорка: «Лучше синица в руках, чем журавль в небе») играет ведущую роль в инвестиционном менеджменте и включает ряд этапов:

- расчет прогнозируемых денежных потоков;
- оценка степени риска для денежных потоков;
- включение степени риска в анализ;
- определение приведенной стоимости денежного потока.

Пример 2.1

Ожидается поступление денежных средств через один год в размере 100 тыс. руб., через 2 года — 150 тыс. руб., через 3 года — 200 тыс. руб. Определите текущую стоимость денежного потока при ставке дисконтирования 12%.

Решение.

Воспользуемся формулой дисконтирования:

$$PV = \frac{100\,000}{(1+0,12)^1} + \frac{150\,000}{(1+0,12)^2} + \frac{200\,000}{(1+0,12)^3} = \\ = 89\,285,71 + 119\,579,08 + 142\,356,05 = 351\,220,84 \text{ руб.},$$

где PV — текущая стоимость денежного потока.

Таким образом, текущая стоимость данного денежного потока составит 351 220,84 руб.

2. Теория портфеля Г. Марковица (ее сущность раскрывает поговорка — не кладите все куриные яйца в одну корзину) основана на следующих положениях:

— совокупный уровень риска может быть снижен за счет объединения рискованных активов в портфели;

— уровень риска по каждому виду актива определяется не изолированно, а с учетом его влияния на общий уровень риска диверсифицированного портфеля.

3. Модель оценки доходности финансовых активов (ее сущность раскрывает афоризм — чей риск, того и выгода) основана на следующих основных характеристиках:

— наличие идеального рынка капитала;

— требуемая доходность для любого вида рискованного актива представляет собой функцию трех переменных — безрисковой доходности, средней доходности и индекса колеблемости доходности данного вида финансового актива.

4. Концепция идеального рынка капитала (ее сущность раскрывает афоризм — совершенство несовершенно, и в этом его прелесть) основана на следующих ключевых положениях:

— полное отсутствие трансакционных затрат;

— отсутствие налогов;

— наличие большого числа покупателей и продавцов;

— равный доступ на рынок физических и юридических лиц;

— отсутствие затрат на информационное обеспечение;

— одинаковые ожидания у всех лиц;

— отсутствие финансовых затруднений.

5. Гипотеза эффективности рынков (ее сущность раскрывает афоризм — чей риск, того и выгода) основана на определении сте-

пени эффективности рынков в зависимости от характера ценообразования на нем.

В соответствии с данной гипотезой выделяется несколько степеней эффективности рынков — *сильная* (текущие рыночные цены отражают общедоступную и частную информацию), *средняя* (в текущих рыночных ценах отражается общедоступная информация) и *слабая* (в текущих рыночных ценах отражается информация о динамике прошлых котировок).

Сильная степень эффективности рынков существует только в теории, на практике ее нет. Средняя степень эффективности рынков характерна для развитых рынков капитала, в том числе она присуща, в частности, Лондонской и Нью-Йоркской фондовым биржам. Слабая степень эффективности рынков характерна для развивающихся рынков капитала, к которым относится и Российский фондовый рынок.

2.3. Механизм инвестиционного менеджмента

Реализация функций, достижение целей и осуществление задач инвестиционного менеджмента невозможны без соответствующего механизма. Механизм инвестиционного менеджмента представляет собой систему основных элементов, регулирующих процесс разработки и реализации инвестиционных решений предприятия (рис. 2.1).

Важно запомнить

Ключевыми элементами механизма инвестиционного менеджмента выступают рыночный механизм регулирования инвестиционной деятельности; государственное нормативно-правовое регулирование инвестиционной деятельности; внутренний механизм регулирования инвестиционной деятельности и система методов управления инвестиционной деятельностью.

В зависимости от степени сбалансированности функционирования механизма инвестиционного менеджмента во многом будет зависеть эффективность инвестиционной деятельности на макро-, мезо- и микроуровнях.

2.4. Инвестиционный анализ

Инвестиционный анализ является одним из основных методов инвестиционного менеджмента.



Рис. 2.1. Структура механизма инвестиционного менеджмента

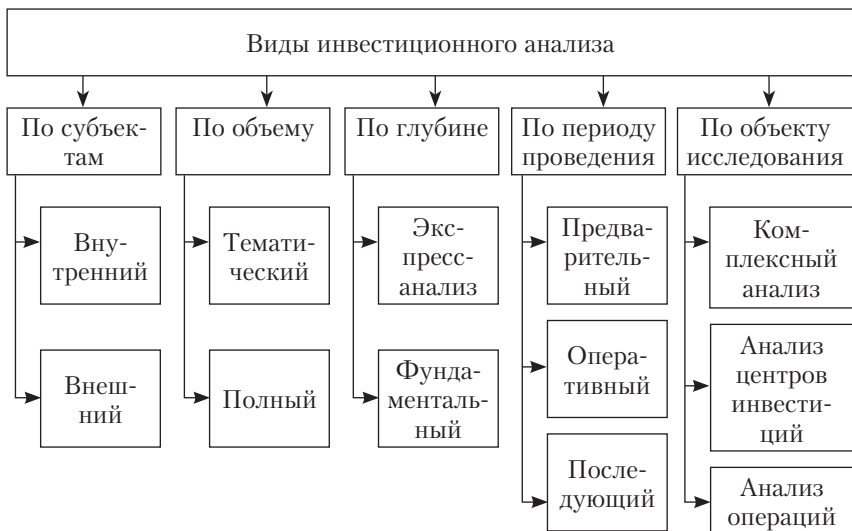


Рис. 2.2. Классификация инвестиционного анализа

Инвестиционный анализ представляет собой процесс исследования инвестиционной активности и эффективности инвестиционной деятельности компании с целью выявления резервов их роста.

Инвестиционный анализ можно классифицировать по субъектам, объему тематического исследования, глубине исследования, периоду проведения и объекту исследования (рис. 2.2).

Инвестиционный анализ включает различные методы его осуществления, которые можно классифицировать на две группы – методы оценки инвестиционной стоимости и методы оценки неформальных показателей (рис. 2.3).



Рис. 2.3. Классификация методов инвестиционного анализа

1. Анализ дисконтированных денежных потоков имеет наиболее широкое распространение в инвестиционном менеджменте и включает следующие этапы:

- расчет прогнозируемых денежных потоков;
- оценку степени риска для денежных потоков;
- включение степени риска в анализ;
- определение приведенной стоимости денежного потока.

2. Сравнительный анализ компаний — метод исследования, позволяющий провести анализ финансового состояния, инвестиционной деятельности, выпускаемой продукции для оценки инвестиционной привлекательности конкурентоспособности компаний.

3. Сравнительный анализ операций — частный метод исследования, позволяющий оценить эффективность осуществления отдельных операций и выбрать наименее затратные.

4. Факторный анализ — метод исследования, позволяющий выявить влияние отдельных факторов на динамику результативного показателя.

5. Регрессионный анализ — метод исследования, позволяющий выявить форму связи между отдельными социально-экономическими явлениями.

6. Метод расчетной капитализации определяет рыночную стоимость недвижимости путем конвертации дохода за один год, ближайший к дате оценки, в стоимость при помощи коэффициента капитализации.

Этапы оценки рыночной стоимости методом расчетной капитализации следующие:

- расчет годового чистого операционного дохода (ЧОД);
- расчет коэффициента капитализации (R);
- расчет рыночной стоимости объекта (C) по формуле

$$C = \text{ЧОД} / R. \quad (2.1)$$

Пример 2.2

Используя метод прямой капитализации, определим стоимость дачного дома площадью 100 м² с земельным участком 0,1 га, расположенного в 20 км от г. Москвы.

1. Определим потенциальный валовой доход (ПВД) от сдачи дачного дома в аренду, который составляет по аналогичным объектам 15 000 долл. в год:

$$\text{ПВД} = 100 \cdot 150 = 15\,000 \text{ долл.}$$

2. Маркетинговые исследования показали, что вероятность получения дохода от аренды составляет 0,9. На основе этого рассчитаем действительный валовой доход (ДВД):

$$\text{ДВД} = 15\,000 \cdot 0,9 = 13\,500 \text{ долл.}$$