

**МИНИСТЕРСТВО СЕЛЬСКОГО ХОЗЯЙСТВА  
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ  
ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ  
«ДОНБАССКАЯ АГРАРНАЯ АКАДЕМИЯ»  
Кафедра экономики**



**КОНСПЕКТ ЛЕКЦИЙ  
ПО УЧЕБНОЙ ДИСЦИПЛИНЕ  
«УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ»**

для студентов направлений подготовки  
38.03.01 Экономика (профиль: Экономика предприятий и организаций АПК)  
образовательного уровня бакалавриат  
всех форм обучения

Макеевка, 2024 г.

Конспект лекций по учебной дисциплине «Управление инвестиционной деятельностью» для студентов направления подготовки 38.03.01 Экономика (профиль: Экономика предприятий и организаций АПК) образовательного уровня бакалавриат всех форм обучения / Сост. О.А. Удалых. – Макеевка : ДОНАГРА, 2024. – 104 с.

## СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	4
Раздел 1. Основы управления инвестиционной деятельностью предприятия	5
Тема 1. Экономическая сущность инвестиций и инвестиционной деятельности	5
Тема 2. Управление инвестиционной деятельностью промышленного предприятия	10
Тема 3. Инвестиционные ресурсы предприятия	16
Тема 4. Инвестиционный климат государства	21
Раздел 2. Функции управления инвестиционной деятельностью предприятия	34
Тема 5. Планирование инвестиционной деятельности предприятия	34
Тема 6. Анализ инвестиционной деятельности предприятия	39
Тема 7. Контроль инвестиционной деятельности предприятия	51
Раздел 3. Управление реальными инвестициями предприятия	62
Тема 8. Управление реальными инвестициями предприятия	62
Тема 9. Оценка и анализ эффективности инвестиционного проекта	68
Тема 10. Управление инвестиционными рисками	76
Раздел 4. Управление финансовыми инвестициями предприятия	87
Тема 11. Управление финансовыми инвестициями предприятия	87
Тема 12. Анализ и оценка эффективности финансовых инвестиций	92
Тема 13. Инвестиционный потенциал предприятия	97
СПИСОК РЕКОМЕНДОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ	103

## ВВЕДЕНИЕ

*Целью учебной дисциплины* является углубление теоретических знаний в сфере управления инвестиционной деятельностью предприятия и формирование практических навыков инвестиционного анализа.

В соответствии с поставленной целью дисциплина решает *следующие задачи*:

- формирование определенного типа экономического мышления студентов;
- обзор различных точек зрения на управление инвестиционной деятельностью предприятия;
- развитие понимания сущности и особенностей инвестиционных активов предприятия;
- изучение методик анализа факторов и подходов к выбору источников финансирования инвестиционной деятельности предприятия;
- изучение методик анализа инвестиционных рисков;
- изучение приемов и методов инвестиционного анализа.

# РАЗДЕЛ 1

## ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ

### Тема 1. Экономическая сущность инвестиций и инвестиционной деятельности

*Цель лекции: ознакомиться с основными понятиями инвестиционной деятельности предприятия.*

1. Характеристика инвестиций и инвестиционной деятельности предприятия.
2. Классификация инвестиций предприятия.
3. Классификация инвесторов по основным признакам.
4. Роль инвестиций в развитии экономических процессов.

#### 1. Характеристика инвестиций и инвестиционной деятельности предприятия

**Инвестиции** - это вложение капитала во всех его формах, который вкладывается в объекты производственного и непроизводственного назначения с целью обеспечения его увеличения в будущем, а также достижения внеэкономических эффектов социального и экологического характера.

Инвестиции – это **все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, вкладываемые в объекты предпринимательской и других видов деятельности, в результате которой образуется прибыль (доход) или достигается социальный эффект.**

**Инвестиционная деятельность** представляет собой совокупность практических действий ее субъектов (инвесторов и участников) по

реализации инвестиций. При этом субъектами последней могут быть граждане и юридические лица государства и иностранных государств, а также государства в лице правительств.

К **объектам** инвестиционной деятельности относятся следующие ценности:

- денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги;
- движимое и недвижимое имущество; интеллектуальные права, связанные с авторским правом, опытами и другими видами интеллектуальных ценностей;
- совокупность технических, технологических, коммерческих и других знаний, оформленных в виде технической документации, навыков и производственного опыта, необходимого для организации того или иного вида производства, но незапатентованного;
- права пользования землей, водой, ресурсами, зданиями, сооружениями, оборудованием, а также другие имущественные права;
- другие ценности, являющиеся объектами инвестиционной деятельности.

Субъекты инвестиционной деятельности - инвесторы и участники. Ими могут быть граждане и юридические лица государства и иностранных государств, а также государства в лице правительств.

**Инвестор** - это субъект инвестиционной деятельности, принимает решения о вложении собственных, заемных и привлеченных инвестиционных ресурсов в объекты инвестирования.

Инвесторы могут быть кредиторами, вкладчиками, покупателями и могут выполнять функции любого другого участника инвестиционной деятельности, то есть вкладывать капитал, приобретать ценные бумаги, выполнять функции товаропроизводителей, проектировщиков, подрядчиков, заказчиков и застройщиков.

## **2. Классификация инвестиций предприятия**

Для эффективного управления инвестиционной деятельностью необходима классификация инвестиций.

Рассмотрим подробнее отдельные виды инвестиций предприятия в соответствии с приведенной их классификации по основным признакам. Наиболее значимыми в классификации инвестиций представляются шесть признаков:

**1. По объектам вложения капитала** разделяют реальные и финансовые инвестиции предприятия.

**2. По характеру участия в инвестиционном процессе** выделяют прямые и косвенные инвестиции.

**3. По воспроизводственный направленности** выделяют валовые, реновационные и чистые инвестиции.

**4. По периоду осуществления** выделяют краткосрочные и долгосрочные инвестиции предприятия.

**5. По формам собственности на инвестиционные ресурсы** государственных и негосударственных.

## **3. Классификация инвесторов по основным признакам.**

**Инвесторы** субъекты инвестиционной деятельности принимают решения о вложении собственных, заемных и привлеченных имущественных и интеллектуальных ценностей в объекты инвестирования. Инвесторы могут быть кредиторами, вкладчиками, покупателями и могут выполнять функции любого другого участника инвестиционной деятельности, то есть вкладывать капитал, приобретать ценные бумаги, выполнять функции товаропроизводителей, проектировщиков, подрядчиков, заказчиков и застройщиков.

**1. По направленности основной хозяйственной деятельности** разделяют индивидуальных и институциональных инвесторов.

**2. По целям инвестирования** выделяют стратегических и портфельных инвесторов.

**3. По ориентации на инвестиционный эффект** инвесторов подразделяют на следующие виды: инвестор, ориентированный на текущий инвестиционный доход; инвестор, ориентированный на прирост капитала в долгосрочном периоде; Инвестор, ориентированный на внеэкономическое инвестиционный эффект.

**4. По отношению к инвестиционным рискам** инвесторов подразделяют следующим образом: инвестор, не расположен к риску; инвестор, нейтральный к риску; инвестор, расположенный к риску.

**5. По особенностям инвестиционного поведения**, определяемого выбором инвестиций по шкале уровня их доходности и риска, выделяют следующие группы инвесторов: *консервативный, умеренный, агрессивный инвестор*.

**6. По принадлежности к резидентам** выделяют *отечественных и иностранных инвесторов*.

#### **4. Роль инвестиций в развитии экономических процессов**

Инвестиции играют ключевую роль в развитии экономических процессов. Инвестиции для предприятия - это, прежде всего, основной источник получения прибыли, которая является основой реализации стратегических целей экономического развития предприятия. Инвестиции обеспечивают простое и расширенное воспроизводство основных фондов предприятия. Инвестиции позволяют решать задачи социального и экологического характера.

Инвестиции для предприятия это:

1. Главный источник формирования производственного потенциала.
2. Основной механизм реализации стратегических целей экономического развития.
3. Главный механизм оптимизации структуры активов.
4. Основной фактор формирования долгосрочной структуры капитала.
5. Важнейшее условие обеспечения роста рыночной стоимости предприятия.
6. Основной механизм обеспечения простого и расширенного воспроизводства основных средств и нематериальных активов.
7. Главный инструмент реализации инновационной политики (внедрение результатов технологического прогресса).
8. Один из действенных механизмов решения задач социального развития персонала.

Можно выделить следующие положительные эффекты от привлечения инвестиций - экономические, социальные, экологические.

*К экономическим эффектам* осуществления инвестиций относятся:

- Содействие модернизации;
- Увеличение объемов производства;
- Повышение уровня рыночной конкуренции;
- Положительное влияние на платежный баланс;
- Развитие инвестиционной инфраструктуры.

*Экологический эффект* наблюдается при инвестировании ресурсосберегающих технологий, производств по вторичной переработке отходов производства, очистке воды и атмосферного воздуха. Экологическое инвестирования направлено на улучшение экологической ситуации и недопущения дальнейшего загрязнения окружающей среды.

Вместе с экономическими и экологическими эффектами от вложения инвестиций, наблюдается *эффект социальный*, который проявляется в

снижении социальной напряженности и угрозы социальных конфликтов через:

- создание дополнительных рабочих мест и сокращение безработицы;
- рост уровня доходов населения, его покупательной способности;
- повышение уровня жизни населения;
- сохранение кадрового потенциала;
- увеличение социальных выплат как следствие роста доходов бюджетов всех уровней.

## **Тема 2. Управление инвестиционной деятельностью промышленного предприятия**

*Цель лекции: рассмотреть суть, систему и организационные аспекты управления инвестиционной деятельностью промышленного предприятия.*

1. Сущность управления инвестиционной деятельностью предприятия.
2. Система управления инвестиционной деятельностью предприятия.
3. Организация управления инвестиционной деятельностью предприятия.
4. Информационное обеспечение управления инвестиционной деятельностью предприятия.
- 5. Сущность управления инвестиционной деятельностью предприятия**

Управление инвестиционной деятельностью в современных условиях является важнейшим элементом общей системы управления. Выделяют несколько уровней управления инвестиционной деятельностью: государственное регулирование инвестиционной деятельности, региональное

управление инвестиционной деятельностью, управления инвестиционной деятельностью на предприятии.

**Управление инвестиционной деятельностью предприятия** - это комплекс методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с осуществлением инвестиционной деятельности предприятия.

*Целью* управления инвестиционной деятельностью предприятия является обеспечение эффективности инвестиционной деятельности предприятия в краткосрочном и долгосрочном периоде.

*Задачами* управления инвестиционной деятельностью предприятия являются:

- оптимизация инвестиционных потребностей и инвестиционных возможностей предприятия
- максимизация инвестиционной прибыли предприятия в текущем периоде и в перспективе
- минимизация инвестиционного риска предприятия в текущем периоде и в перспективе
- оптимизация ликвидности инвестиций предприятия
- обеспечение устойчивого финансового положения предприятия в процессе осуществления инвестиционной деятельности
- поиск и реализация направлений совершенствования инвестиционных процессов на предприятии.

Эффективное управление инвестиционной деятельностью обеспечивается реализацией ряда принципов, основными из которых являются:

1. Интегрированность с общей системой управления предприятием.
2. Комплексный характер формирования управленческих решений.
3. Высокий динамизм управления.
4. Вариативность подходов к разработке отдельных управленческих решений.

5. Ориентированность на стратегические цели развития предприятия.

Учет данных принципов позволит построить эффективную систему управления инвестиционной деятельностью на предприятии.

## **6. Система управления инвестиционной деятельностью предприятия.**

**Система управления инвестиционной деятельностью предприятия** является взаимосвязанной совокупности отдельных элементов, участвующих в управлении инвестициями.

К элементам системы управления инвестиционной деятельностью относятся:

- Объекты управления
- Субъекты управления
- Функции управления
- Механизмы управления.

**Объектами управления инвестиционной деятельностью** есть объекты, на которые направлено действие субъектов управления управляющей компании.

К объектам управления инвестиционной деятельностью относят:

- Условия осуществления инвестиционной деятельности
- Инвестиционные ресурсы предприятия
- Инвестиционные проекты предприятия
- ценные бумаги
- Инвестиционные риски
- Другие объекты.

**Субъекты управления инвестиционной деятельностью** - это лица, принимающего решения, связанные с управлением инвестициями и инвестиционной деятельностью на предприятии.

Все субъекты управления инвестиционной деятельностью подразделяются на две группы:

- Внешние субъекты
- Внутренние субъекты.

**Механизмом управления инвестиционной деятельностью** является теоретическое обоснование разработки и реализации управленческих решений в инвестиционной сфере.

В структуру механизма входят несколько элементов:

- Внешний механизм
- Внутренний механизм.

*Внешний механизм управления инвестиционной деятельностью* - это система инструментов, регулирующих условия осуществления инвестиционной деятельности. Внешний механизм базируется на деятельности внешних субъектов управления инвестиционной деятельностью (рыночный и государственный).

*Внутренний механизм управления инвестиционной деятельностью* - это система инструментов управления, разрабатываются и используются непосредственно на предприятии (методы управления инвестиционной деятельностью, нормативные документы предприятия, системы нормативов и т.д.)

Система управления инвестиционной деятельностью предприятия осуществляет определенные функции.

*Объем и функции управления инвестиционной деятельностью* - это функции, которые осуществляются системой управления независимо от условий и особенностей инвестиционной деятельности предприятия (сбор, переработка и систематизация инвестиционной информации, планирования инвестиционной деятельности, инвестиционный анализ, инвестиционный контроль, регулирование и стимулирование инвестиционной деятельности предприятия).

*Специальные функции управления инвестиционной деятельностью* - это функции, осуществление которых зависит от специфики инвестиционной деятельности предприятия (управление реальными инвестициями, управления финансовыми инвестициями, управление инвестиционными рисками, управление инвестиционными ресурсами).

### **3. Организация управления инвестиционной деятельностью предприятия.**

Организация управления инвестиционной деятельностью является важнейшим элементом построения системы управления инвестиционной деятельностью на предприятии.

**Организация управления инвестиционной деятельностью** - это координация и оптимизация во времени и в пространстве инвестиционной деятельности предприятия с целью достижения в определенные сроки крупнейшего инвестиционного эффекта.

Организация управления инвестиционной деятельностью на предприятии предполагает, прежде всего, разработку структуры и создание системы специальных внутренних структурных служб и подразделений предприятия, функционирование которых должно быть направлено на разработку и принятие эффективных управленческих решений по всем вопросам инвестиционной деятельности предприятия

Структура системы данных служб зависит от размера предприятия и масштаба его инвестиционной деятельности.

На *малых предприятиях, использующих простую линейную структуру управления*, как правило, соответствующие структурные службы и подразделения не создаются. Функции по управлению инвестиционной деятельностью возлагаются на собственника или директора предприятия.

С ростом масштабов инвестиционной деятельности предприятия возникает необходимость в использовании дополнительных услуг

квалифицированного специалиста - инвестиционного менеджера (как правило, это инвестиционный менеджер широкого профиля, в компетенцию которого входит весь круг вопросов инвестиционной сферы).

На крупных предприятиях с большими объемами инвестиционной деятельности, инвестируют ряд реальных и финансовых проектов создаются специальные отделы - отделы по управлению инвестициями.

Структура данных отделов зависит от специфики инвестиционной деятельности предприятия.

*Отделом по управлению инвестициями* или инвестиционным отделом является структурное подразделение предприятия, руководитель которого несет ответственность за использование выделенных ему инвестиционных ресурсов и получение необходимой прибыли от инвестиционной деятельности.

Организация управления инвестиционной деятельностью на предприятии является основой принятия эффективных управленческих решений в сфере инвестиций.

#### **4. Информационное обеспечение управления инвестиционной деятельностью предприятия.**

**Инвестиционная информация** - это набор информативных показателей, необходимых для планирования и анализа инвестиционной деятельности предприятия, подготовки эффективных управленческих решений в сфере инвестиций.

По роли в управлении выделяют два вида информации - стратегическую информацию и оперативную информацию.

По источникам получения инвестиционная информация подразделяется на две группы: информация, полученная из внешних источников и информация, полученная из внутренних источников.

Формирование, систематизация и использование инвестиционной информации позволяет создать на предприятии информационную систему управления инвестиционной деятельностью, функционирование которой направлено на достижение стратегических целей инвестиционной деятельности предприятия. Набор показателей информационной системы конкретного предприятия зависит от специфики, степени диверсификации и масштабов инвестиционной деятельности данного предприятия, он может быть расширен при росте объемов инвестиций предприятия.

### **Тема 3. Инвестиционные ресурсы предприятия**

*Цель лекции: ознакомление с сущностью, видами, источниками инвестиционных ресурсов предприятия.*

1. Сущность и назначение инвестиционных ресурсов предприятия.
2. Виды инвестиционных ресурсов предприятия.
3. Структура инвестиционных ресурсов предприятия.

#### **1. Сущность и назначение инвестиционных ресурсов предприятия.**

**Инвестиционные ресурсы** представляют собой совокупность финансовых ресурсов, которые формируются и используются предприятием для решения проблем, связанных с процессами проектирования, строительства, развития субъектов предпринимательской деятельности, то есть финансируют инвестиционную деятельность предприятия.

Выделяют несколько групп инвестиционных ресурсов предприятия:

**1. Собственные инвестиционные ресурсы** - это инвестиционные ресурсы, характеризующие общую стоимость средств предприятия, обеспечивающих его инвестиционную деятельность и принадлежит ему на правах собственности

**2. Заемные инвестиционные ресурсы** - это инвестиционные ресурсы, привлекаемые предприятием для финансирования инвестиционной деятельности на возвратной основе.

**3. Привлеченные инвестиционные ресурсы** - это инвестиционные ресурсы, привлекаемые предприятием для финансирования инвестиционной деятельности за счет эмиссии акций.

**Инвестиционные ресурсы предприятия могут формироваться:**

- В денежной форме
- В материальной форме
- В нематериальной форме.

**Политика формирования инвестиционных ресурсов** - это часть общей инвестиционной стратегии предприятия, заключающейся в обеспечении необходимого уровня самофинансирования его инвестиционной деятельности и выборе наиболее эффективных форм привлечения заемного капитала из различных источников для осуществления инвестиций.

## **2. Виды инвестиционных ресурсов предприятия.**

Формирование инвестиционных ресурсов предприятия осуществляется по двум направлениям – по государственным и негосударственным источникам финансирования.

*К государственным инвестиционным ресурсам* относятся инвестиции из Государственного бюджета и местных бюджетов, инвестиционные средства внебюджетных фондов, а также собственные средств государственных предприятий и организаций. Государственные инвестиционные ресурсы участвуют в прямом регулировании инвестиционной деятельности и используются для финансирования отдельных проектов с целью развития отраслей экономики, выделенных в качестве приоритетных направлений инвестирования, а также для

поддержания нерентабельных предприятий, имеющих общегосударственное значение.

В современных условиях развития наиболее важными источниками финансирования являются *негосударственные инвестиционные ресурсы*, включающие в себя:

- собственные средства предприятий и организаций,
- средства стратегического инвестора,
- привлечение портфельного инвестора,
- дополнительный выпуск акций,
- краткосрочные и долгосрочные кредиты банков,
- другие источники.

В таблице 3.1 представлена сравнительная характеристика инвестиционных ресурсов, привлекаемых из различных источников.

Важнейшим источником инвестиционных ресурсов для предприятий являются собственные средства предприятий и организаций, формирование которых осуществляется за счет:

- части чистой прибыли, направляемой на производственное развитие;
- амортизационных отчислений;
- страховой суммы возмещения убытков, вызванных потерей имущества;
- реинвестируемой путем продажи части основных фондов;
- иммобилизуемой в инвестиции части излишних оборотных активов.

### **3. Структура инвестиционных ресурсов предприятия.**

Собственные средства предприятий и организаций - это внутренние источники финансирования для предприятий-реципиентов, в отличие от других негосударственных и государственных источников, представляющих собой внешние источники финансирования.

В формировании собственных средств предприятий и организаций основное место занимает прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия после уплаты налогов и других обязательных платежей.

Таблица 3.1

**Преимущества и недостатки использования основных источников  
привлечения инвестиционных ресурсов**

<b>Источник привлечения</b>	<b>Преимущества</b>	<b>Недостатки</b>
1	2	3
Собственные средства предприятия	простота и быстрота привлечения, сохранение управления в руках первоначальных владельцев предприятия, контроль над использованием ресурсов в целях, соответствующим инвестиционной стратегии предприятия, низкая стоимость привлечения капитала.	недостаточный объем собственных инвестиционных ресурсов.
Привлечение стратегического инвестора	привлечение дополнительных инвестиционных ресурсов, возможность реализации разработанных инвестиционных проектов, что способствует достижению стратегических экономических целей развития предприятия, возможность оплаты стоимости инвестиционных ресурсов путем передачи части продукции, произведенной в результате инвестирования, диверсификация инвестиционного риска путем передачи его части стратегическому инвестору.	сложность процедуры поиска стратегического инвестора, частичный переход управления предприятием к стратегическому инвестору, ограничение свободы выбора реципиента при принятии управленческих решений, контроль со стороны инвестора за использованием ресурсов на всех этапах реализации проекта, распределение инвестиционной прибыли на условиях инвестора.
Дополнительный выпуск акций	привлечение средств на бессрочной основе, возможность привлечения средств населения путем распространения ценных бумаг среди населения, возможность устанавливать размер дивидендов, исходя из результатов хозяйственной деятельности предприятия на протяжении финансового года, увеличивают финансовую базу и кредитную емкость предприятия.	сложная и длительная процедура регистрации выпуска акций, высокие дополнительные затраты на выпуск и размещение акций, неопределенность относительно возможного объема привлечения ресурсов, относительная потеря контроля в управлении для существующих акционеров.

Источник привлечения	Преимущества	Недостатки
1	2	3
Привлечение портфельных инвесторов	возможности привлечения инвестиций под проекты с высоким уровнем инвестиционного риска, привлечения иностранных инвестиций через инвестиционные компании; возможности инвестиционного консультирования.	необходимым условием инвестирования является наличие бизнес-плана, длительный и сложный процесс получения финансирования, сложность привлечения венчурного капитала.
Долгосрочные и краткосрочные кредиты банков	возможность привлечения дополнительного инвестиционного капитала, возможность реализации инвестиционных проектов без участия инвестора в управлении предприятием.	высокая стоимость, срочная и возвратная основа привлечения, необходимость наличия обеспечения в виде основных фондов, необходимость наличия гарантий .
Привлечение государственных инвестиционных ресурсов	возможность привлечения дополнительного инвестиционного капитала, возможность получения государственных гарантий, возможность участия в реализации государственных проектов и программ.	ограниченные возможности финансирования из государственных источников инвестиционных ресурсов, необходимость государственной экспертизы инвестиционных проектов, ограничение возможности привлечения инвестиционных ресурсов формой собственности предприятия (направляются на государственные предприятия или предприятия с долевым участием государства) и спецификой инвестиционного проекта (направляются на реализацию масштабных общественнозначимых инвестиционных проектов).

Часть этой прибыли, направляемая на производственное развитие, может быть использована на инвестиционные цели. Следующим по значению источником собственных средств являются амортизационные отчисления, размер которых зависит от объема используемых предприятием основных фондов и принятой политики их амортизации.

Решение об использовании собственных средств в инвестиционной деятельности принимает непосредственно руководство предприятия с учетом общей стратегии экономического развития предприятия.

Использование собственных инвестиционных ресурсов имеет существенный недостаток – ограниченность собственных средств. Это обуславливает необходимость использования предприятием внешних - заемных и привлеченных - источников финансирования.

#### **Тема 4. Инвестиционный климат государства**

*Цель лекции: ознакомление с сущностью и факторами инвестиционного климата, особенностями формирования и оценки инвестиционной привлекательности регионов и отраслей экономики.*

1. Сущность инвестиционного климата.
2. Инвестиционная привлекательность регионов.
3. Инвестиционная привлекательность отраслей экономики.

##### **1. Сущность инвестиционного климата.**

Для анализа оценки целесообразности инвестирования в экономику отдельного государства в экономической литературе и практике инвестиционной деятельности используется понятие «инвестиционный климат».

**Инвестиционный климат** - это обобщенная характеристика совокупности социальных, экономических, организационных, правовых, политических, социокультурных предпосылок, определяющих привлекательность государства для инвестирования.

Инвестиционный климат характеризуется высоким динамизмом и постоянно изменяется в лучшую или худшую сторону. В связи с этим,

необходимо проведение мониторинга инвестиционного климата различных государств.

Существует три наиболее характерных подхода к оценке инвестиционного климата - суженный, рисковый, расширенный (факторный).

*Суженный подход* базируется на оценке показателей: динамики ВВП, национального дохода и объемов производства промышленной продукции; динамики распределения национального дохода, пропорций накопления и потребления; хода приватизационных процессов; состояния законодательного регулирования инвестиционной деятельности. Данный подход привлекает сравнительной простотой анализа и расчетов.

Недостаток суженного подхода в том, что в нем инвестиционный климат не связан с инновационным типом развития и устойчивостью экономической системы, не отражаются объективные связи фактора инвестиций с другими ресурсными факторами развития хозяйственной системы.

*Рисковый подход* предполагает использование в качестве составляющих инвестиционного климата рассматривают два основных варианта:

- инвестиционный потенциал и инвестиционные риски;
- инвестиционные риски и социально-экономический потенциал.

В первом случае инвестиционный потенциал оценивается на основе макроэкономической характеристики, включающей: наличие факторов производства, в том числе трудовых ресурсов с учетом их образовательного уровня; потребительский спрос; результаты хозяйственной деятельности населения; уровень развития науки и ее достижений; развитость ведущих институтов рыночной экономики; обеспеченность комплексной инфраструктурой. Инвестиционные риски оцениваются с позиции вероятности потерь инвестиций и дохода. В числе этих рисков учитываются: экономический, финансовый, политический, социальный, экологический, криминальный и законодательный.

В основе второго варианта рискового подхода лежит оценка уровня инвестиционного климата с позиции развития общественной системы государства в целом. Помимо прочих показателей, учитывается человеческий потенциал, материальная база развития, социально-политическая обстановка и факторы политического риска, состояние экономики и уровень управления ею.

Рисковый подход учитывает взаимосвязь инвестиционной привлекательности и инвестиционных рисков хозяйственной системы и зависимость от данной взаимосвязи инвестиционной активности в регионе. Вместе с тем, рисковый подход не дает полной характеристики условий инвестирования.

*Факторный подход* основывается на оценке ряда факторов, влияющих на инвестиционный климат, которые представлены на рисунке 4.1.



Рисунок 4.1. Факторы формирования инвестиционного климата государства

При использовании факторного подхода оцениваются следующие факторы, влияющие на инвестиционный климат:

1. *Природно-ресурсный потенциал* - обеспеченность территории ресурсами, биоклиматический потенциал, наличие свободных земель для производственного инвестирования, уровень обеспеченности природными, трудовыми, энерго- и прочими ресурсами, экологическая безопасность территории.

2. *Экономический потенциал* - объемы валового внутреннего продукта, развитие отраслей материального производства, степень изношенности основных производственных фондов и другие.

3. *Факторы рыночной среды* - развитость рыночной инфраструктуры, воздействие приватизации на инвестиционную активность, уровень инфляции, развитость конкурентной среды предпринимательства, емкость местного рынка сбыта, интенсивность межхозяйственных связей, экспортные возможности, присутствие иностранного капитала.

4. *Инвестиционный потенциал* - количество подрядных строительных организаций всех форм собственности, проектных предприятий и архитектуры, объемы незавершенного строительства, уровень развития машиностроения, производства строительных материалов, развитие строительной базы.

5. *Инфраструктурный потенциал* - развитие банковской системы, количество банков и страховых организаций.

6. *Научно-технический и инновационный потенциал* - объемы инноваций, количество предприятий, внедряющих инновации, уровень развития науки.

7. *Политические и правовые факторы* - степень доверия населения к региональной власти, взаимоотношения центральной и региональной власти, уровень социальной стабильности, состояние национально-религиозных отношений, правовая база, четкость, гибкость и стабильность действующего

законодательства, эффективность деятельности правоохранительных органов.

8. *Кадровый потенциал и социальные факторы* - численность населения, в том числе трудоспособного, уровень подготовки кадров, уровень жизни населения, жилищно-бытовые условия, развитость медицинского обслуживания, распространенность алкоголизма и наркомании, уровень преступности, величина реальной заработной платы, влияние миграции на инвестиционный процесс, отношение населения к отечественным и иностранным предпринимателям, условия работы для иностранных специалистов.

9. *Организационно-управленческие факторы* - отношение власти к иностранным инвесторам, уровень оперативности при принятии решений о регистрации предприятий, доступность информации, уровень профессионализма местной администрации, условия перемещения капиталов, товаров и рабочей силы, деловые качества и этика местных предпринимателей.

10. *Финансово-кредитный потенциал* - доходы бюджета, доступность финансовых ресурсов из государственного и регионального бюджетов, обеспеченность средствами внебюджетных фондов на душу населения, уровень банковского процента, удельный вес долгосрочных кредитов, сумма вкладов на душу населения, доля убыточных предприятий.

Отличительными особенностями факторного подхода к оценке инвестиционного климата являются:

- связь инвестиционного климата с инвестициями в реальный сектор экономики;
- объективный характер оценки инвестиционного климата территории, его независимость от воли отдельных инвесторов;
- связь инвестиционного климата с инвестициями в основной капитал;
- многоуровневый характер данного подхода;

- связь инвестиционного климата с инвестиционным потенциалом и условиями деятельности инвестора.

Мониторинг инвестиционного климата с использованием факторного подхода представляется наиболее эффективным, так как он дает возможность наиболее полно оценить инвестиционную привлекательность территории. Он необходим не только для информирования и привлечения потенциальных инвесторов в регион или государство, но и для выявления потенциальных возможностей улучшения инвестиционного климата в различных направлениях.

В формировании благоприятного инвестиционного климата направляющую роль должна играть гибкая государственная инвестиционная политика, с соответствующими механизмами ее реализации.

## **2. Инвестиционная привлекательность регионов.**

Регион представляет собой часть территории государства, выделенную по системе территориальных, природных, хозяйственных, экономических, социально-культурных признаков в административную единицу.

**Инвестиционный климат региона** – это традиционно сложившаяся совокупность социально-экономических, природных экологических, политических и других условий, определяющих масштабы (объем и темпы) привлечения инвестиций в основной капитал данного региона. Отличительной особенностью данного подхода к оценке инвестиционного климата региона является рассмотрение инвестиционной привлекательности и инвестиционной активности во взаимосвязи.

**Инвестиционная активность в регионе** – это интенсивность привлечения инвестиций в экономику региона.

Виды инвестиционной активности в регионе:

- фактическая инвестиционная активность,
- прогнозная инвестиционная активность.

**Инвестиционная привлекательность региона** – это совокупность различных объективных признаков, средств, возможностей и ограничений, обуславливающих интенсивность привлечения инвестиций в экономику региона.

Виды инвестиционной привлекательности региона:

- фактическая инвестиционная привлекательность,
- прогнозная инвестиционная привлекательность.

На формирование инвестиционной привлекательности региона влияют две группы факторов:

- инвестиционный потенциал региона,
- региональные инвестиционные риски.

**Инвестиционный потенциал региона** – это совокупность объективных экономических, социальных и природно-географических свойств региона, имеющих высокую значимость для привлечения инвестиций в экономику региона.

**Региональные инвестиционные риски** – это неспецифические риски, обусловленные внешними по отношению к инвестиционной деятельности факторами регионального характера. Наличие региональных инвестиционных рисков определяет наличие вероятности неполного использования инвестиционного потенциала региона.

Отношение инвестиционной активности в регионе к его инвестиционной привлекательности показывает степень реализации инвестиционной привлекательности региона.

Комплексная количественная оценка фактической инвестиционной привлекательности региона может быть проведена с помощью сводного, интегрального показателя, который формируется множеством частных факториальных признаков. При выборе частных признаков необходимо учитывать следующие особенности. Во-первых, теоретически число частных факторов инвестиционной привлекательности региона, которые можно было бы включить в расчет интегрального показателя, является бесконечно

большой величиной. Однако на основе применения принципов необходимого разнообразия элементов системы, минимальной достаточности и целевой ориентации этих элементов, удастся существенно ограничить число этих признаков сравнительно небольшим кругом инвестиционно-значимых показателей. Во-вторых, состав отобранных инвестиционно-значимых показателей не может оставаться неизменным и должен частично меняться в зависимости от особенностей каждого этапа развития экономики государства.

*К частным факторам инвестиционного потенциала* относятся показатели трех групп:

1. Показатели производственно-финансового потенциала региона:

- объем промышленного производства и темпы его изменения,
- уровень развития малого предпринимательства,
- доля убыточных предприятий,
- объем розничного товарооборота,
- объем экспорта и импорта продукции,
- суммарный объем внутренних инвестиционных ресурсов

предприятия.

2. Показатели социального потенциала региона:

- обеспеченность населения жильем, легковыми автомобилями, домашними телефонами,
- обеспеченность региона автомобильными дорогами с твердым покрытием,
- объем платных услуг для населения,
- уровень жизни населения.

3. Показатели природно-географического потенциала региона:

- объем природных запасов нефти и газа,
- наличие природных запасов прочих минерально-сырьевых ресурсов,
- географическое положение региона,
- прочие показатели.

К частным факторам инвестиционного регионального риска относят:

- уровень конфликтности трудовых отношений в регионе,
- уровень преступности,
- уровень безработицы,
- уровень экологической загрязненности и дискомфорта климата,
- отношение населения региона к процессам формирования рыночной экономики,
- доля малоимущего населения,
- уровень политической стабильности,
- прочие показатели.

Мониторинг инвестиционного климата в регионах имеет свои особенности. Система показателей, учитываемых при оценке инвестиционного климата страны, не может быть полностью использована для ранжирования регионов по инвестиционной привлекательности в рамках одной страны, так как ряд показателей, формирующих инвестиционный климат (политический режим, налоговое законодательство) носят общегосударственный характер.

Оценка инвестиционного климата с последующей дифференциацией регионов по группам инвестиционной привлекательности дает возможность региональной диверсификации для отечественных и зарубежных инвесторов, позволяет повысить эффективность инвестиционной деятельности и снизить инвестиционные риски в регионе.

Группой украинских ученых под руководством И.Бланка была разработана методика оценки инвестиционного климата регионов. Данная методика предусматривает оценку инвестиционной привлекательности регионов на основе их ранжирования по следующим показателям:

- уровень общеэкономического развития региона;
- уровень развития инвестиционной инфраструктуры региона;
- демографическая характеристика региона;

- уровень развития рыночных отношений и коммерческой инфраструктуры региона;

- уровень криминогенных, экологических и других рисков.

На основании оценки приведенных показателей по данной методике был рассчитан интегральный индекс инвестиционной привлекательности регионов, а все регионы Украины разделены на четыре основные группы (приоритетной, достаточно высокой, средней и низкой инвестиционной привлекательности), уровень эффективности инвестиционных вложений в которых различен.

На инвестиционный климат региона можно воздействовать методами регионального управления, которое представляет собой процесс целенаправленного воздействия на объекты управления (хозяйственный комплекс региона, социальную инфраструктуру, население и трудовые ресурсы, природные ресурсы и другие), а также на административно-территориальные единицы, находящиеся на территории региона.

Учитывая важнейшую роль инвестиций в функционировании и развитии экономических процессов, особое значение в региональном управлении приобретает управление инвестиционной деятельностью.

Управление инвестиционной деятельностью в регионе приобретает важнейшее значение в современных условиях. Расширение экономической самостоятельности регионов усиливает роль местных органов государственной власти и самоуправления в решении вопросов, связанных с развитием инвестиционных процессов, формированием, перераспределением и использованием существующих и потенциально возможных инвестиционных ресурсов, созданием благоприятного инвестиционного климата для привлечения отечественных и зарубежных инвесторов.

**Управление инвестиционной деятельностью в регионе** представляет собой целенаправленное прямое и косвенное воздействие регулирующих субъектов на инвестиционные процессы с целью повышения инвестиционной привлекательности региона и активизации инвестиционной деятельности.

*Основная цель управления инвестиционной деятельностью в регионе* – это активизация инвестиционной деятельности и формирование благоприятного инвестиционного климата на территории региона. Для достижения данной цели предусматривается решение ряда задач стратегического и тактического характера.

*Стратегические задачи* управления инвестиционной деятельностью – это задачи, решение которых направлено на стабилизацию и прогрессивное развитие экономики региона; реструктуризацию хозяйственного комплекса региона; создание привлекательных условий инвестиционной деятельности.

*К тактическим задачам* регионального управления инвестиционной деятельностью относятся разработка функций и организационной структуры государственных органов управления инвестиционной деятельностью в регионе; содействие реализации в регионе государственной инвестиционной политики; разработка на ее основе и реализация региональной инвестиционной политики; выбор и обоснование приоритетных объектов инвестирования; повышение эффективности инвестиционных процессов; снижение рисков инвестиционной деятельности.

*Объектами управления* инвестиционной деятельностью в регионе являются условия формирования и использования инвестиционных ресурсов из различных источников финансирования, инвестиционный комплекс региона.

К инвестиционному комплексу региона относятся:

- инвесторы,
- проектные предприятия и архитектура,
- предприятия и организации инвестиционнозначимых отраслей, то есть предприятия химической, металлургической, деревообрабатывающей промышленности, машиностроения, производства строительных материалов, подрядные строительные организации,
- инфраструктура регионального инвестиционного рынка.

Управление инвестиционной деятельностью в регионе осуществляется в двух формах воздействия:

- прямое воздействие,
- косвенное воздействие.

*Прямое воздействие региона на инвестиционную деятельность* заключается в управлении инвестициями из региональных источников финансирования. Решение о финансировании проектов за счет региональных инвестиционных ресурсов принимают органы местного самоуправления региона, при условии, что данный проект получил поддержку местных органов власти и вошел в состав региональной инвестиционной программы.

Цели использования региональных ресурсов на финансирование инвестиций следующие:

- пополнение доходной базы регионального бюджета (может осуществляться за счет улучшения финансового состояния предприятий, стабилизации налоговых платежей, а также неналоговых форм доходов);
- инвестирование новых коммунальных технологий, приводящее, с одной стороны, к повышению качества коммунальных услуг для предприятий и населения, с другой – к уменьшению стоимости единицы этих услуг;
- повышение инвестиционной привлекательности региона (развитие рыночной, инвестиционной, транспортной, информационной инфраструктуры в регионе);
- изменения в структуре и объеме коммунальной собственности (активное использование коммунальной собственности, расширение ее объемов и улучшение структуры в соответствии с целями социально-экономического развития региона);
- улучшение экологической ситуации в регионе (инвестиции в проекты, направленные на экологическую реструктуризацию региона, рациональное использование природных ресурсов, охрану окружающей среды, переработку вторичных отходов);

- улучшение социальной обстановки в регионе (сохранение и создание новых рабочих мест, рост уровня доходов, улучшение качества жизни населения).

Таким образом, через региональные инвестиции местные органы государственной власти могут воздействовать на характер инвестиционного климата на территории региона и поддерживать системное развитие инвестиционного процесса.

*Косвенное управление инвестиционной деятельностью в регионе* заключается в регулировании условий осуществления инвестиционной деятельности в регионе.

## РАЗДЕЛ 2

### ФУНКЦИИ УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ

#### Тема 5. Планирование инвестиционной деятельности предприятия

*Цель лекции: ознакомление с теоретическими основами инвестиционного планирования, а также изучение методов планирования инвестиционной деятельности*

1. Сущность инвестиционного планирования.
2. Стратегическое планирование инвестиционной деятельности.
3. Тактическое планирование инвестиционной деятельности.
4. Оперативное планирование инвестиционной деятельности.

#### 1. Сущность инвестиционного планирования.

**Планирование инвестиционной деятельности** - это процесс разработки системы планов и плановых показателей по обеспечению предприятия необходимыми инвестиционными ресурсами и повышению эффективности его инвестиционной деятельности в будущем.

Основными принципами инвестиционного планирования являются следующие:

1. Научный характер планирования.
2. Непрерывность планирования.
3. Координация и интеграция.
4. Экономичность планирования.
5. Системность планирования.

Существует несколько форм инвестиционного планирования в зависимости от периода его осуществления. выделяют:

1. Стратегическое планирование инвестиционной деятельности.
2. Тактическое планирование инвестиционной деятельности.
3. Оперативное планирование инвестиционной деятельности.

Все формы инвестиционного планирования находятся в тесной взаимосвязи и осуществляются в определенной последовательности, которая является процессом инвестиционного планирования.

Основой инвестиционного планирования на предприятии является инвестиционное прогнозирование.

**Инвестиционное прогнозирование** - это более или менее достоверное предсказание развития инвестиционных процессов на дальнюю или ближнюю перспективу. В процессе инвестиционного прогнозирования на основе имеющихся данных строятся предположения о возможном дальнейшем развитии инвестиционного рынка, изменениях инвестиционного климата и инвестиционной позиции предприятия.

**Прогноз** - это результат процесса прогнозирования, выраженный в текстовой, математической, графической или другой форме мысли о возможном состоянии объекта в будущем.

В инвестиционных планах используются следующие виды показателей:

1. *Количественные и качественные показатели.* Количественные показатели выражаются абсолютными величинами, к ним относятся: объем инвестиций, ввод в действие основных производственных фондов и производственных мощностей, размер денежных потоков, сумма прибыли, цена ценной бумаги, размер дивидендов и другие показатели. Качественные показатели являются относительными величинами, к ним относятся: рентабельность инвестиций, эффективность инвестиций, фондоотдача, снижение себестоимости продукции и другие показатели.

2. *Объемные и удельные показатели.* Объемные показатели устанавливают абсолютные величины инвестиционной деятельности в целом, к ним относятся: объем реальных инвестиций, объем финансовых инвестиций, сумма кредита и другие. Удельные показатели устанавливают

отношение двух или нескольких взаимосвязанных показателей, к ним относятся: капитальные вложения на единицу производственной мощности, заемные инвестиционные ресурсы на единицу собственных средств и другие.

## **2. Стратегическое планирование инвестиционной деятельности.**

**Стратегическое планирование инвестиционной деятельности** - это процесс планирования долгосрочных инвестиционных целей предприятия и путей достижения этих целей.

Период стратегического планирования составляет 3-5 лет и зависит от ряда факторов, к которым относятся:

- продолжительность периода общей стратегии развития предприятия
- предсказуемость инвестиционного климата государства, региона, а также развития конъюнктуры инвестиционного рынка
- специфика инвестиционной деятельности предприятия.

Результатом стратегического планирования на предприятии является разработка инвестиционной стратегии.

**Инвестиционная стратегия предприятия** - это система долгосрочных целей инвестиционной деятельности предприятия.

*Цели разработки инвестиционной стратегии* предприятия заключаются в следующем:

- определить стратегические цели и направления инвестиционной деятельности предприятия в долгосрочном периоде,
- обеспечить реализацию общей стратегии предприятия,
- обеспечить четкую взаимосвязь стратегического, тактического и оперативного управления инвестиционной деятельностью,
- обеспечить возможность максимального использования инвестиционного потенциала предприятия,

- обеспечить возможность быстрого реагирования предприятия на изменения условий внешней инвестиционной среды и адаптации предприятия к этим условиям.

### **3. Тактическое планирование инвестиционной деятельности.**

**Тактическое планирование инвестиционной деятельности** - это процесс разработки конкретных текущих планов, которые позволяют определить формы инвестиционной деятельности предприятия и источники ее финансирования на предстоящий период.

Период тактического планирования составляет 1 год.

Основой разработки комплекса тактических планов инвестиционной деятельности являются:

- инвестиционная стратегия предприятия
- система методов инвестиционного планирования предприятия
- система разработанных на предприятии плановых норм и нормативов
- система внешних информативных показателей (ставок налоговых платежей, норм амортизационных отчислений, средние ставки кредитного и депозитного процентов на финансовом рынке и т.д.)
- результаты инвестиционного анализа за прошедший период.

Система методов тактического инвестиционного планирования включает следующие основные методы:

*1. Балансовый метод.*

*2. Нормативный метод.*

*3. Экономико-математические методы.*

- Теории вероятностей и математической статистики
- Математического программирования
- имитации
- Оценки и пересмотра планов.

Виды тактических планов предприятия следующие.

1. План реального инвестирования.
2. План финансового инвестирования.
3. План поступления и расходования денежных средств.
4. Инвестиционный баланс.

Все текущие инвестиционные планы предприятия желательно готовить в трех вариантах

- оптимистическом
- реалистическом
- Пессимистическом.

#### **4. Оперативное планирование инвестиционной деятельности.**

Оперативное планирование инвестиционной деятельности предприятия является завершающей формой инвестиционного планирования.

**Оперативное планирование инвестиционной деятельности** - это процесс разработки комплекса краткосрочных планов по инвестиционному обеспечению основных направлений развития хозяйственной деятельности предприятия.

Период оперативного планирования инвестиционной деятельности - месяц, декада, неделя, сутки.

Результатом оперативного планирования инвестиционной деятельности является разработка краткосрочных планов, к которым относятся:

- Календарный план реализации инвестиционного проекта
- Бюджет инвестиционного проекта.

**Календарным планом реализации инвестиционного проекта** является детальное описание содержания, сроков и исполнителей работ в краткосрочном периоде, связанных с осуществлением реализации инвестиционного проекта.

Различают следующие виды календарного плана реализации проекта:

1. Годовой график реализации проекта.
2. Квартальный план работ по реализации проекта.
3. Месячный план работ по реализации проекта
4. декадные задания на выполнение работ по проекту.

Календарный план составляется для каждого этапа осуществления работ по инвестиционному проекту, начиная подготовкой проекта к реализации и заканчивая освоением проектных мощностей.

**Бюджет инвестиционного проекта** - это оперативный план, отражающий расходы и поступления инвестиционных средств в процессе осуществления реального инвестирования. Бюджет инвестиционного проекта разрабатывается на краткосрочный период по видам работ, отраженных в календарном плане реализации инвестиционного проекта.

## **Тема 6. Анализ инвестиционной деятельности предприятия**

*Цель лекции: изучение теоретических основ анализа инвестиционной деятельности предприятия, систематизация методов инвестиционного анализа.*

1. Сущность инвестиционного анализа.
2. Горизонтальный, вертикальный и сравнительный инвестиционный анализ.
3. Анализ финансовых коэффициентов.

### **1. Сущность инвестиционного анализа.**

**Инвестиционный анализ** - это процесс исследования инвестиционной активности и эффективности инвестиционной деятельности предприятия с целью выявления резервов их роста.

*Предметом инвестиционного анализа* выступают инвестиции и инвестиционная деятельность предприятия, а также конечные результаты ее осуществления, складывающиеся под воздействием объективных и субъективных факторов, получающих отражение через систему инвестиционной информации.

Инвестиционный анализ базируется на использовании следующих основных методов:

1. *Метод индукции.*
2. *Метод дедукции.*

**Задача инвестиционного анализа** следующие:

1. Повышение научно-экономической обоснованности инвестиционных планов предприятия.
2. Объективная и всесторонняя оценка инвестиционных планов предприятия и показателей их выполнения.
3. Оценка динамики и структуры реальных и финансовых инвестиций предприятия.
4. Определение экономической эффективности инвестиционных проектов и вложений в ценные бумаги.
5. Оценка инвестиционного риска реальных и финансовых инвестиций предприятия.
6. Выявление и измерение внутренних инвестиционных резервов предприятия.
7. Обоснование привлекательности предприятия для потенциального инвестора.

В зависимости от периода проведения выделяют перспективный, оперативный и ретроспективный анализ.

В зависимости от субъекта анализа различают внутренний и внешний инвестиционный анализ.

В зависимости от объекта анализа различают *полный инвестиционный анализ* и *тематический инвестиционный анализ*.

В зависимости от метода проведения различают следующие виды анализа: комплексный анализ, горизонтальный инвестиционный анализ, вертикальный инвестиционный анализ, сравнительный инвестиционный анализ.

По периодичности осуществления различают периодический инвестиционный анализ, непериодический инвестиционный анализ.

**Основные этапы инвестиционного анализа** (характерные для всех перечисленных форм):

1. Отбор и подготовка к аналитическому исследованию необходимой исходной информации.
2. Аналитическая обработка отобранной исходной информации, формирование аналитической информации.
3. Интерпретация полученной аналитической информации.
4. Подготовка выводов и рекомендаций по результатам проведенного исследования.

## **2. Горизонтальный, вертикальный и сравнительный инвестиционный анализ.**

### **Горизонтальный или трендовый инвестиционный анализ.**

Базируется на изучении динамики отдельных показателей инвестиционной деятельности во времени. В данной системе проводится:

- исследование динамики показателей отчетного периода в сопоставлении с показателями предыдущего периода
- исследование динамики показателей отчетного периода в сопоставлении с показателями аналогичного периода прошлого года
- исследование динамики показателей за ряд предшествующих периодов.

### **Вертикальный или структурное инвестиционный анализ.**

базируется на структурном разложении отдельных показателей инвестиционной деятельности предприятия. Виды структурного анализа:

1. Структурный анализ инвестиций.
2. Структурный анализ инвестиционных ресурсов.
3. Структурный анализ денежных потоков по инвестиционной деятельности.

#### **Сравнительный инвестиционный анализ.**

1. Сравнительный анализ показателей инвестиционной деятельности данного предприятия и среднеотраслевых показателей.
2. Сравнительный анализ показателей инвестиционной деятельности данного предприятия и предприятия-конкурента.
3. Сравнительный анализ показателей инвестиционной деятельности отдельных структурных единиц и подразделений данного предприятия.
4. **Сравнительный анализ отчетных и плановых (нормативных) показателей инвестиционной деятельности.**

### **3. Анализ финансовых коэффициентов.**

**Анализ финансовых коэффициентов (R-анализ)** базируется на расчете соотношения различных абсолютных показателей инвестиционной деятельности между собой. В процессе анализа определяется ряд относительных показателей (коэффициентов). Наибольшее распространение в практике инвестиционного анализа получили следующие группы коэффициентов.

Основными показателями, характеризующими финансовое состояние предприятия являются коэффициенты платежеспособности и ликвидности. При этом понятие платежеспособность шире понятия ликвидность. Так, под платежеспособностью понимают способность компании полностью выполнять свои обязательства по платежам, а также наличие у нее денежных

средств, необходимых и достаточных для выполнения этих обязательств. Термин ликвидность означает легкость реализации, продаж, превращения материальных ценностей в денежные средства.

Основным способом определения платежеспособности и ликвидности компании является **коэффициентный анализ**. Для начала, дадим определение понятию «финансовый коэффициент».

**Финансовый коэффициент** это относительный показатель, рассчитываемый как отношение отдельных статей баланса и их комбинаций. Само собой что, для коэффициентного анализа информационной базой служит бухгалтерский баланс, т.е. он проводится на основании данных 1 и 2 формы баланса.

В экономической литературе под *коэффициентным финансовым анализом*, как правило, понимается изучение и анализ финансовой отчетности при помощи набора финансовых показателей (коэффициентов), характеризующих финансовое положение организации. Назначение коэффициентного анализа – описать компанию по нескольким базовым показателям, которые позволяют судить о ее финансовом состоянии.

Таблица 6.1.

Основные финансовые коэффициенты, характеризующие  
платежеспособность предприятия

Наименование финансового коэффициента	Рекомендуемое значение	Расчетная формула	
		Числитель	Знаменатель
Коэффициент финансовой независимости	$\geq 0,5$	Собственный капитал	Валюта баланса
Коэффициент финансовой зависимости	$\leq 2,0$	Валюта баланса	Собственный капитал
Коэффициент концентрации заемного капитала	$\leq 0,5$	Заемный капитал	Валюта баланса

Наименование финансового коэффициента	Рекомендуемое значение	Расчетная формула	
		Числитель	Знаменатель
Коэффициент задолженности	$\leq 1,0$	Заемный капитал	Собственный капитал
Коэффициент общей платежеспособности	$\geq 1,0$	Валюта баланса	Заемный капитал
Коэффициент инвестирования (вариант 1)	$>0,25 < 1,0$	Собственный капитал	Внеоборотные активы
Коэффициент инвестирования (вариант 2)	$> 1,0$	Собственный капитал + Долгосрочные обязательства	Внеоборотные активы

Основные показатели, характеризующие ликвидность коммерческой организации, представлены в следующей таблице.

Таблица 6.2.

Основные финансовые коэффициенты, характеризующие ликвидность

Наименование финансового коэффициента	Рекомендуемое значение	Расчетная формула	
		Числитель	Знаменатель
Коэффициент мгновенной ликвидности	$> 0,8$	Денежные средства и денежные эквиваленты	Краткосрочные обязательства
Коэффициент абсолютной ликвидности	$> 0,2$	Денежные средства и денежные эквиваленты + Краткосрочные финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	Краткосрочные обязательства
Коэффициент быстрой ликвидности (упрощенный вариант)	$\Rightarrow 1,0$	Денежные средства и денежные эквиваленты + Краткосрочные финансовые вложения (за искл. денежных эквивалентов) + Дебиторская задолженность	Краткосрочные обязательства

Наименование финансового коэффициента	Рекомендуемое значение	Расчетная формула	
		Числитель	Знаменатель
Коэффициент средней ликвидности	> 2,0	Денежные средства и денежные эквиваленты + Краткосрочные финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов) + Дебиторская задолженность + Запасы	Краткосрочные обязательства
Коэффициент промежуточной ликвидности	=> 1,0	Денежные средства и денежные эквиваленты + Краткосрочные финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов) + Дебиторская задолженность + Запасы + Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	Краткосрочные обязательства
Коэффициент текущей ликвидности	1,5 - 2,0	Оборотные активы	Краткосрочные обязательства

Одной из основных задач анализа показателей ликвидности и платежеспособности компании является оценка степени близости организации к банкротству. Отметим, что показатели ликвидности не связаны с оценкой потенциала роста компании и отражают преимущественно сиюминутную ситуацию. Если же компания работает на перспективу, значимость показателей ликвидности существенно падает. Соответственно, оценку финансового состояния компании целесообразно начинать с анализа ее платежеспособности.

Таблица 6.3.

**Основные финансовые коэффициенты, характеризующие  
имущественное положение предприятия**

<b>Наименование финансового коэффициента</b>	<b>Расчетная формула</b>	
	<b>Числитель</b>	<b>Знаменатель</b>
Динамика имущества	Валюта баланса на конец периода	Валюта баланса на начало периода
Доля внеоборотных активов в имуществе	Внеоборотные активы	Валюта баланса
Доля оборотных активов в имуществе	Оборотные активы	Валюта баланса
Доля денежных средств и их эквивалентов в оборотных активах	Денежные средства и денежные эквиваленты	Оборотные активы
Доля финансовых вложений (за исключением денежных эквивалентов) в оборотных активах	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	Оборотные активы
Доля запасов в оборотных активах	Запасы	Оборотные активы
Доля дебиторской задолженности в оборотных активах	Дебиторская задолженность	Оборотные активы
Доля основных средств во внеоборотных активах	Основные средства	Внеоборотные активы
Доля нематериальных активов во внеоборотных активах	Нематериальные активы	Внеоборотные активы
Доля финансовых вложений во внеоборотных активах	Финансовые вложения	Внеоборотные активы
Доля результатов исследований и разработок во внеоборотных активах	Результаты исследований и разработок	Внеоборотные активы
Доля нематериальных поисковых активов во внеоборотных активах	Нематериальные поисковые активы	Внеоборотные активы
Доля материальных поисковых активов во внеоборотных активах	Материальные поисковые активы	Внеоборотные активы

Доля долгосрочных вложений в материальные ценности во внеоборотных активах	Долгосрочные вложения в материальные ценности	Внеоборотные активы
Доля отложенных налоговых активов во внеоборотных активах	Отложенные налоговые активы	Внеоборотные активы

### **Показатели финансовой устойчивости предприятия**

Основные финансовые коэффициенты, используемые в процессе оценки финансовой устойчивости предприятия, базируются на принимаемых в расчет для целей анализа собственном капитале (СК), краткосрочных обязательствах (КО), заемном капитале (ЗК) и собственном оборотном капитале (СОК), которые могут быть определены с помощью формул, составленных на основе кодов строк бухгалтерского баланса:

$$СК = КиР + ДБП = \text{стр. 1300} + \text{стр. 1530}$$

$$КО = \text{стр. 1500} - \text{стр. 1530}$$

$$ЗК = ДО + КО = \text{стр. 1400} + \text{стр. 1500} - \text{стр. 1530}$$

$$СОК = СК - ВА = \text{стр. 1300} + \text{стр. 1530} - \text{стр. 1100}$$

где КиР - капитал и резервы (стр. 1300); ДБП - доходы будущих периодов (стр. 1530); ДО - долгосрочные обязательства (стр. 1400); ВА - внеоборотные активы (стр. 1100).

При оценке **показателей финансового состояния предприятия** следует учитывать то что, нормальные или рекомендуемые значения были определены на основании анализа деятельности западных компаний и небыли адаптированы к российским условиям.

Кроме того необходимо осторожно относиться к методике сравнения коэффициентов с отраслевыми нормативами. Если в развитых странах основные пропорции сложились десятилетия назад, существует постоянный мониторинг всех изменений, то в России рыночная структура активов и пассивов предприятия находится в стадии становления, мониторинг в полном объеме не ведется. А если принять во внимание искажения отчетности,

постоянные корректировки правил ее составления, то понятно, что выведение достаточно обоснованных новых нормативов по отраслям затруднительно.

В дальнейшем значения коэффициентов сравнивают с их рекомендуемым нормативом, в результате чего формируют мнение о платежеспособности или неплатежеспособности организации, ее финансовой устойчивости или неустойчивости, рентабельности деятельности, уровне деловой активности.

В инвестиционном анализе используют показатели таких групп:

**1. Коэффициенты оценки рентабельности инвестиционной деятельности,** которые характеризует способность предприятия генерировать необходимую прибыль в процессе осуществления этой деятельности и определяют общую эффективность этой деятельности. Используют следующие показатели:

- *коэффициент рентабельности всего капитала*, используемого в инвестиционной деятельности предприятия, характеризующий доходность использования капитала в инвестиционном процессе.

- *коэффициент рентабельности собственного капитала*, используемого в инвестиционной деятельности, характеризующим использование инвестиционного капитала, сформированного за счет собственных источников.

- *коэффициент рентабельности капитала*, используемого в процессе реального инвестирования, характеризующая доходность вновь сформированных операционных активов за счет общего объема инвестированного в них капитала.

- *коэффициент рентабельности капитала*, используемого в процессе финансового инвестирования, характеризует общую доходность портфеля финансовых инструментов инвестирования.

**2. Коэффициенты оценки оборачиваемости операционных активов.**

Характеризует, насколько быстро сформированные в процессе инвестиционной деятельности операционные активы осуществляют оборот. Это индикаторы деловой активности и измерители продолжительности операционного цикла предприятия. Для оценки оборачиваемости операционных активов используют следующие показатели:

- *коэффициент оборачиваемости всех используемых операционных активов* в рассматриваемом периоде
- *коэффициент оборачиваемости оборотных активов предприятия* в данном периоде
- *период оборота всех используемых операционных активов*, в днях.

### **3. Коэффициенты оценки оборачиваемости инвестиционного капитала.**

Характеризует насколько быстро использован в реальном инвестировании капитал оборачивается в процессе операционной деятельности предприятия. показатели:

- *коэффициент оборачиваемости всего капитала, использованного в процессе реального инвестирования* в данном периоде
- *коэффициент оборачиваемости собственного капитала, использованного в процессе реального инвестирования* в данном периоде
- *коэффициент оборачиваемости заемного капитала, использованного в процессе реального инвестирования.*

### **4. Коэффициенты оценки финансовой устойчивости предприятия**

Позволяют выявить уровень финансового риска, связанного со структурой источников формирования инвестиционных ресурсов предприятия, а соответственно, и степень его финансовой стабильности в процессе будущей инвестиционной деятельности.

- *коэффициент автономии* показывает, в какой степени объем используемых предприятием активов сформирован за счет инвестированного

собственного капитала и насколько оно независимо от внешних источников финансирования

- *коэффициент финансирования* характеризует объем привлеченных заемных средств на единицу собственного капитала, то есть степень зависимости предприятия от внешних источников финансирования

- *коэффициент задолженности* характеризует долю заемного капитала в общей его сумме

- *коэффициент текущей задолженности* характеризует долю краткосрочного заемного капитала в общей его сумме

- *коэффициент долгосрочной финансовой независимости* характеризует в какой степени общий объем используемых активов сформирован за счет собственного и долгосрочного заемного капитала предприятия, то есть степень его независимости от краткосрочных заемных источников финансирования

- *коэффициент маневренности собственного капитала* характеризует, какую долю занимает собственный капитал, инвестируемый в оборотные активы, в общей сумме собственного капитала.

## **5. Коэффициенты оценки платежеспособности (ликвидности).**

Характеризуют возможность предприятия своевременно рассчитываться по своим текущим финансовым обязательствам за счет оборотных активов различного уровня ликвидности. Показатели:

- *коэффициент абсолютной платежеспособности* показывает, в какой степени все текущие финансовые обязательства предприятия обеспечены готовыми средствами платежа, у него, на определенную дату

- *коэффициент текущей платежеспособности* показывает, в какой степени вся задолженность по краткосрочным финансовым обязательствам может быть удовлетворена за счет всех его текущих (оборотных) активов.

## **Тема 7. Контроль инвестиционной деятельности предприятия**

*Цель лекции: изучение теоретических основ контроля инвестиционной деятельности предприятия, сущности инвестиционного контроллинга, а также мониторинга инвестиционной деятельности.*

1. Сущность инвестиционного контроля.
2. Инвестиционный контроллинг.
3. Мониторинг инвестиционной деятельности предприятия.

### **1. Сущность инвестиционного контроля**

**Инвестиционный контроль** - это процесс проверки выполнения и обеспечения реализации всех управленческих решений в области инвестиционной деятельности предприятия.

*Внутренний инвестиционный контроль* представляет собой организуемый предприятием процесс проверки исполнения и обеспечения реализации всех управленческих решений в области инвестиционной деятельности с целью реализации инвестиционной стратегии.

Создание систем внутреннего контроля является неотъемлемой составной частью построения всей системы управления предприятием с целью обеспечения его эффективности. Системы внутреннего контроля создаются на предприятии по линейному и функциональному принципу или одновременно сочетают в себе оба эти принципа.

В основе этих систем лежит разделение контрольных обязанностей отдельных служб и их менеджеров. В этих традиционных системах внутреннего контроля органической составной частью является и система инвестиционного контроля.

*Объектом инвестиционного контроля* могут выступать различные управленческие решения в сфере инвестиционной деятельности предприятия.

Различают разные виды инвестиционного контроля по классификационным признакам:

1. По форме осуществления контроля:
  - Внешний инвестиционный контроль
  - Внутренний инвестиционный контроль.
2. По видам контроля:
  - Стратегический инвестиционный контроль.
  - Тактический инвестиционный контроль.
  - Оперативный инвестиционный контроль.

## **2. Инвестиционный контроллинг**

В последние годы в практике стран с развитой рыночной экономикой широкое распространение получили новая прогрессивная комплексная система внутреннего контроля, организуемая в компаниях и фирмах, которая называется «контроллинг». Концепция контроллинга была разработана в 80-е годы как средство активного предотвращения кризисных ситуаций в деятельности предприятий. Принципом этой концепции, получившей название «управление по отклонениям», является оперативное сравнение основных плановых (нормативных) и фактических показателей с целью выявления отклонений между ними и определение взаимосвязи и взаимозависимости этих отклонений на предприятии с целью воздействия на узловые факторы нормализации деятельности. Система контроллинга начинает внедряться и в нашу практику.

В общей системе контроллинга, организуемого на предприятии, выделяется один из центральных его блоков — инвестиционный контроллинг.

**Инвестиционный контроллинг** представляет собой контролируемую систему, обеспечивающую концентрацию контрольных действий на наиболее приоритетных направлениях инвестиционной деятельности предприятия, своевременное выявление отклонений фактических ее результатов от предусмотренных и принятие оперативных управленческих решений, обеспечивающих ее нормализацию.

*Основными функциями* инвестиционного контроллинга являются:

- наблюдение за ходом реализации инвестиционных заданий, установленных системой плановых показателей и нормативов;
- измерение степени отклонения фактических результатов инвестиционной деятельности от предусмотренных;
- диагностирование по размерам отклонений серьезных ухудшений в инвестиционной позиции предприятия и существенного снижения темпов его развития;
- разработка оперативных управленческих решений по нормализации инвестиционной деятельности предприятия в соответствии с предусмотренными целями и показателями;
- корректировка при необходимости отдельных целей и показателей инвестиционной деятельности в связи с изменением внешней инвестиционной среды, конъюнктуры инвестиционного рынка и внутренних условий.

Как видно из этих функций, инвестиционный контроллинг не ограничивается осуществлением лишь внутреннего контроля за осуществлением инвестиционной деятельности и инвестиционных операций, но является эффективной координирующей системой обеспечения взаимосвязи между формированием информационной базы, инвестиционно-аналитическим анализом, инвестиционным планированием и внутренним инвестиционным контролем на предприятии.

Построение системы инвестиционного контроллинга на предприятии базируется на *определенных принципах*, основными из которых являются:

1. Направленность системы инвестиционного контроллинга на реализацию разработанной инвестиционной стратегии предприятия. Для того чтобы быть эффективным, инвестиционный контроллинг должен носить стратегический характер, т.е. отражать основные приоритеты развития ин-вестиционной деятельности предприятия. Это определяет целенаправленное ограничение контролируемых инвестиционных операций. Обширный контроль над всеми текущими инвестиционными операциями не имеет смысла, так как будет лишь отвлекать инвестиционных менеджеров от более важных целей управления инвестиционной деятельностью.

2. Многофункциональность инвестиционного контроллинга. Он должен обеспечивать контроль приоритетных показателей развития инвестиционной деятельности не только по предприятию в целом, но и в разрезе отдельных его центров инвестиций, предусматривать возможность сравнения контролируемых показателей со среднеотраслевыми, обеспечивать взаимосвязь контролируемых инвестиционных показателей с другими важнейшими показателями хозяйственной деятельности предприятия.

3. Ориентированность инвестиционного контроллинга на количественные стандарты. Эффективность контрольных действий значительно возрастает, если контролируемые стандарты деятельности выражены конкретными количественными показателями. Это не означает, что контроллинг не должен охватывать качественные аспекты — речь идет лишь о том, что эти качественные аспекты должны быть выражены в системе количественных стандартов, что исключит различное их толкование.

4. Соответствие методов инвестиционного контроллинга специфике методов инвестиционного анализа и инвестиционного планирования. В процессе организации внутреннего инвестиционного контроля необходимо ориентироваться на весь арсенал ранее рассмотренных систем и методов инвестиционного планирования (при подготовке стандартов контроля) и анализа (при подготовке показателей, отражающих фактически достигнутые результаты, и выявлении причин их отклонений от стандартов).

5. Своевременность операций контроллинга. Эта своевременность заключается не в высокой скорости или частоте осуществления контрольных функций, а в адекватности периодов контрольных действий периоду осуществления отдельных операций, связанных с формированием результатов инвестиционной деятельности. Главное условие своевременности инвестиционного контроллинга заключается в следующем: он должен носить характер "раннего предупреждения кризисного развития", т.е. позволять устранять текущие отклонения прежде, чем они примут серьезный характер.

6. Гибкость построения контроллинга. Внутренний инвестиционный контроль должен быть построен с учетом возможности приспособления к новым инструментам инвестирования; к новым нормам и видам осуществления инвестиционной деятельности; к новым технологиям и методам осуществления инвестиционных операций. Без достаточной степени гибкости система контроллинга не будет эффективной даже в тех областях контроля инвестиционной деятельности, для которых она изначально строилась.

7. Простота построения контроллинга. Простейшие формы и методы внутреннего инвестиционного контроля, построенного в соответствии с его целями, требуют меньших усилий контролирующих менеджеров и, как правило, более экономичны. Чрезмерная сложность построения инвестиционного контроллинга может быть не понята или не поддержана его операторами, а также потребовать существенного увеличения потока информации для его осуществления.

8. Экономичность контроллинга. Затраты по осуществлению инвестиционного контроллинга должны быть минимизированы с позиций их адекватности эффекту этого контроля. Это означает, что объем расходов по организации контроллинга не должен превышать размера того эффекта (снижения затрат, прироста доходов, увеличения прибыли и т.п.), который достигается в процессе его осуществления.

С учетом перечисленных принципов инвестиционный контроллинг на предприятии строится по следующим *основным этапам*.

1. Определение объекта контроллинга. Это общее требование к построению любых видов контроллинга на предприятии с позиций целевой его ориентации. Объектом инвестиционного контроллинга являются управленческие решения по основным аспектам инвестиционной деятельности предприятий.

2. Определение видов и сферы контроллинга. В соответствии с концепцией построения системы контроллинга, он подразделяется на следующие основные виды: стратегический контроллинг; текущий контроллинг; оперативный контроллинг. Каждому из перечисленных видов контроллинга должна соответствовать определенная его сфера и периодичность осуществления его функций. В таблице приведены основные характеристики отдельных видов инвестиционного контроллинга на предприятии.

3. Формирование системы приоритетов контролируемых показателей. Вся система показателей, входящих в сферу каждого вида инвестиционного контроллинга, ранжируется по значимости. В процессе такого ранжирования вначале в систему приоритетов первого уровня отбираются наиболее важные из контролируемых показателей данного вида контроллинга; затем формируется система приоритетов второго уровня, показатели которого находятся в факторной связи с показателями приоритетов первого уровня; аналогичным образом формируется система приоритетов третьего и последующих уровней. Такой подход к формированию системы контролируемых показателей облегчает подход к их разложению при последующем объяснении причин отклонения фактических величин от предусмотренных соответствующими заданиями.

При формировании системы приоритетов следует учесть, что они могут носить разный характер для отдельных типов центров ответственности; для отдельных направлений инвестиционной деятельности

предприятия; для различных аспектов формирования, распределения и использования инвестиционных ресурсов. Однако при этом должна быть обеспечена как иерархическая сводимость всех контролируемых показателей по предприятию в целом, так и их сводимость по отдельным направлениям инвестиционной деятельности.

4. Разработка системы количественных стандартов контроля. После того, как определен и ранжирован перечень контролируемых инвестиционных показателей, возникает необходимость установления количественных стандартов по каждому из них. Такие стандарты могут устанавливаться как в абсолютных, так и в относительных показателях. Кроме того, такие количественные стандарты могут носить стабильный или подвижный характер (подвижные количественные стандарты могут быть использованы при контроле показателей гибких бюджетов, для корректировки стандартов при изменении учетной ставки, темпов инфляции и т.п.). Стандартами выступают целевые стратегические нормативы, показатели текущих планов и бюджетов, система государственных или разработанных предприятием норм и нормативов и т.п.

5. Построение системы мониторинга показателей, включаемых в инвестиционный контроллинг.

### **3. Мониторинг инвестиционной деятельности предприятия**

*Система мониторинга* (или как ее часто переводят «следающая система») составляет основу инвестиционного контроллинга, самую активную часть его механизма. Система инвестиционного мониторинга представляет собой разработанный на предприятии механизм постоянного наблюдения за контролируемыми показателями инвестиционной деятельности, определения размеров отклонений фактических результатов от предусмотренных и выявления причин этих отклонений.

Построение системы мониторинга контролируемых инвестиционных показателей охватывает следующие *основные этапы*.

а) Построение системы информативных отчетных показателей по каждому виду инвестиционного контроллинга основывается на данных инвестиционного и управленческого учета. Эта система представляет собой так называемую "первичную информационную базу наблюдения", необходимую для последующего расчета агрегированных по предприятию отдельных аналитических абсолютных и относительных показателей, характеризующих результаты инвестиционной деятельности предприятия.

б) Разработка системы обобщающих (аналитических) показателей, отражающих фактические результаты достижения предусмотренных количественных стандартов контроля, осуществляется в четком соответствии с системой инвестиционных показателей. При этом обеспечивается полная сопоставимость количественного выражения установленных стандартов и контролируемых аналитических показателей. В процессе разработки такой системы строятся алгоритмы расчета отдельных обобщающих (аналитических) показателей с использованием первичной информационной базы наблюдения и методов инвестиционного анализа.

в) Определение структуры и показателей форм контрольных отчетов (рапортов) исполнителей призвано сформировать систему носителей контрольной информации. Для обеспечения эффективности контроллинга такая форма отчета должна быть стандартизирована и содержать следующую информацию:

- фактически достигнутое значение контролируемого показателя (в сопоставлении с предусмотренным);
- размер отклонения фактически достигнутого значения контролируемого показателя от предусмотренного;
- факторное разложение размера отклонения (если контролируемый показатель поддается количественному разложению на отдельные

составляющие). Алгоритм такого разложения должен быть определен и доведен до каждого исполнителя заранее;

- объяснение причин отрицательных отклонений по показателю в целом и отдельным его составляющим;

- указание лиц, виновных в отрицательном отклонении показателя, если это отклонение вызвано внутренними факторами деятельности подразделения.

Форма стандартного контрольного отчета (рапорта) исполнителя дифференцируется в соответствии с содержанием доведенного ему бюджета (плана).

г) Определение контрольных периодов по каждому виду инвестиционного контроллинга и каждой группе контролируемых показателей в целом основывается на рекомендациях, изложенных в первой таблице. Конкретизация контрольного периода по видам контроллинга и группам показателей определяется "срочностью реагирования", не-обходимой для эффективного управления инвестиционной деятельностью на данном предприятии. С учетом этого принципа выделяют:

- недельный (декадный) контрольный отчет;
- месячный контрольный отчет;
- квартальный контрольный отчет.

д) Установление размеров отклонений фактических результатов контролируемых показателей от установленных стандартов осуществляется как в абсолютных, так и в относительных показателях. Так как каждый показатель содержится в контрольных отчетах исполнителей, на данной стадии он агрегируется в рамках предприятия в целом. При этом по относительным показателям все отклонения подразделяются на три группы:

- положительное отклонение;
- отрицательное "допустимое" отклонение;
- отрицательное "критическое" отклонение.

Для проведения такой градации на каждом предприятии должен быть определен критерий "критических" отклонений, который может быть дифференцирован по контрольным периодам. В качестве критерия "критического" отклонения может быть принято отклонение в размере 20 и более процентов по недельному (декадному) контрольному периоду; 15 и более процентов по месячному периоду; 10 и более процентов по квартальному периоду.

е) Выявление основных причин отклонений фактических результатов контролируемых показателей от установленных стандартов проводится по предприятию в целом и по отдельным "центрам инвестиций". В процессе такого анализа выделяются и рассматриваются те показатели инвестиционного контроллинга, по которым наблюдаются "критические" отклонения от целевых нормативов, заданий текущих планов и бюджетов. По каждому "критическому" отклонению (а при необходимости и менее значимым размерам отклонений показателей приоритетов первого порядка) должны быть выявлены вызвавшие их причины. В процессе осуществления такого анализа в целом по предприятию используются соответствующие разделы контрольных отчетов исполнителей.

Разработанная система мониторинга должна корректироваться при изменении целей инвестиционного контроллинга и системы показателей текущих планов и бюджетов.

6. Формирование системы алгоритмов действий по устранению отклонений является заключительным этапом построения инвестиционного контроллинга на предприятии. Принципиальная система действий менеджеров предприятия в этом случае заключается в трех алгоритмах.

а) "Ничего не предпринимать". Эта форма реагирования предусматривается в тех случаях, когда размер отрицательных отклонений значительно ниже предусмотренного "критического" критерия.

б) "Устранить отклонение". Такая система действий предусматривает процедуру поиска и реализации резервов по обеспечению выполнения целевых, плановых или нормативных показателей. При этом резервы рассматриваются в разрезе различных аспектов инвестиционной деятельности и отдельных инвестиционных операций. В качестве таких возможностей может быть рассмотрена целесообразность введения усиленного режима экономии (по принципу "отсечения лишнего"), использования системы инвестиционных резервов и другие.

в) «Изменить систему плановых или нормативных показателей». Такая система действий предпринимается в тех случаях, если возможности нормализации отдельных аспектов инвестиционной деятельности ограничены или вообще отсутствуют. В этом случае по результатам инвестиционного мониторинга вносятся предложения по корректировке системы целевых стратегических нормативов, показателей текущих инвестиционных планов или отдельных бюджетов. В отдельных критических случаях может быть обосновано предложение о прекращении отдельных инвестиционных операций и даже деятельности отдельных центров затрат и инвестиций.

Внедрение на предприятии системы инвестиционного контроллинга позволит существенно повысить эффективность всего процесса управления его инвестиционной деятельностью.

### РАЗДЕЛ 3

## УПРАВЛЕНИЕ РЕАЛЬНЫМИ И ФИНАНСОВЫМИ ИНВЕСТИЦИЯМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

### Тема 8. Управление реальными инвестициями предприятия

*Цель лекции: ознакомление с характерными особенностями осуществления реальных инвестиций предприятия, изучить сущность и специфику управления разработкой и реализацией инвестиционных проектов*

1. Реальные инвестиции предприятия, их сущность и формы.
2. Управление разработкой инвестиционных проектов.
3. Управление реализацией инвестиционных проектов.

#### **1. Реальные инвестиции предприятия, их сущность и формы.**

**Реальные инвестиции** - это вложения капитала в воспроизводство основных фондов, в инновационные нематериальные активы, в прирост запасов товарно-материальных ценностей и другие объекты инвестирования, связанные с осуществлением операционной деятельности предприятия.

Различают три формы реальных инвестиций:

1. *Капитальные инвестиции* или капитальные вложения - это вложения капитала в воспроизводство основных фондов предприятия.

2. *Инновационные инвестиции* (инновации) - это вложения капитала в нематериальные активы предприятия с целью использования в деятельности предприятия новых научных и технологических знаний.

3. *Инвестиции в материальные оборотные активы* - это вложения капитала в прирост запасов материальных оборотных активов предприятия с целью обеспечения необходимой пропорциональности в развитии основных и оборотных активов предприятия.

С капитальными инвестициями связаны следующие инвестиционные операции предприятия:

1. *Приобретение целостного имущественного комплекса* - это инвестиционная операция предприятий, связанная с приобретением хозяйственного объекта с завершённым циклом производства продукции (работ, услуг) в целях обеспечения отраслевой, товарной или региональной диверсификации своей деятельности.

2. *Новое строительство* - это инвестиционная операция предприятия, связанная со строительством нового объекта с законченным технологическим циклом по индивидуально разработанному или типовому проекту на территориях, специально отводятся.

3. *Перепрофилирование* - это инвестиционная операция, связанная с полной сменой технологии производственного процесса для выпуска новой продукции на действующем предприятии.

4. *Реконструкция* - это инвестиционная операция, связанная с существенным преобразованием всего производственного процесса на основе современных научно-технических достижений на действующем предприятии.

5. *Модернизация* - это инвестиционная операция, связанная с совершенствованием активной части основных производственных фондов и приведения их в состояние, соответствующее современному уровню осуществления технологических процессов, путем конструктивных изменений основного парка машин и оборудования, используемых предприятием в процессе операционной деятельности.

## 2. Управление разработкой инвестиционных проектов.

Инвестиционным проектом является основной объект управления реальными инвестициями.

**Инвестиционный проект** - это совокупность документов, определяющую необходимость и целесообразность осуществления реального инвестирования, содержащих экономические, правовые, организационные, технические и другие аспекты инвестиционного планирования.

Инвестиционные проекты классифицируются по ряду признаков:

1. По целям инвестирования:

- проекты развития,
- проекты санации.

2. По направленности:

- стратегические проекты,
- тактические проекты.

3. По эффектах инвестирования:

- проекты по достижению экономических эффектов,
- проекты, направленные на решение задач социального характера,
- проекты экологической направленности.

4. По совместимости реализации:

- независимые проекты,
- взаимосвязанные проекты,
- взаимоисключающие проекты.

5. По срокам реализации:

- краткосрочные инвестиционные проекты,
- среднесрочные инвестиционные проекты,
- долгосрочные инвестиционные проекты.

**Бизнес-план инвестиционного проекта** - это основной документ, в котором излагаются экономические характеристики проекта и финансовые показатели, связанные с его реализацией.

Обоснование должно содержать:

1. Цель осуществления инвестиционного проекта.
2. Основные параметры проекта.
3. Объем необходимых финансовых средств.
4. Показатели эффективности инвестиций.
5. Календарный план реализации инвестиционного проекта.

Для средних и крупных инвестиционных проектов необходимо полномасштабное обоснование по национальным и международным стандартам.

### **3. Управление реализацией инвестиционных проектов.**

На основе всесторонней оценки каждого из данных реальных инвестиционных проектов осуществляется их окончательный отбор в формируемую предприятием инвестиционную программу.

**Инвестиционная программа предприятия** - это совокупность реальных инвестиционных проектов предприятия, реализуемых в среднесрочном периоде.

Процесс формирования программы реальных инвестиций предприятия основывается на следующих **принципах**:

- *Многокритериальность отбора проектов в инвестиционную программу.*
- *Дифференциация критериев отбора по видам инвестиционных проектов.*
- *Учет объективных ограничений инвестиционной деятельности предприятия.*
- *Обеспечение связи инвестиционной программы с производственной и финансовой программой предприятия.*
- *Обеспечение сбалансированности инвестиционной программы по важнейшим параметрам.*

С учетом рассмотренных основных принципов формирования инвестиционной программы осуществляется по следующим этапам:

1. Выбор главного критерия отбора проектов в инвестиционную программу предприятия.
2. Дифференциация количественных значений главного критерия отбора по видам инвестиционных проектов для обоснования инвестиционных решений.
3. Построение системы ограничений отбора проектов в инвестиционную программу.
4. Ранжирования данных инвестиционных проектов по главному критерию и системе ограничений.
5. Формирование инвестиционной программы в условиях ограничений общего объема инвестиционных ресурсов.
6. Оценка сложившейся инвестиционной программы по уровню доходности, риска и ликвидности.

Успешная реализация инвестиционного проекта во многом зависит от своевременной и качественной разработки плана его осуществления, который называют календарным планом реализации инвестиционного проекта.

**Календарный план реализации инвестиционного проекта** - это оперативный план инвестиционной деятельности предприятия, отражающий объемы, сроки и исполнителей отдельных видов работ, связанных с его осуществлением.

**Принципы** разработки календарного плана реализации инвестиционного проекта

1. Принцип временной дифференциации календарного плана.
2. Принцип функциональной дифференциации календарного плана.
3. Принцип формирования резерва календарного плана.
4. Принцип распределения ответственности за выполняемые работы.

Основные формы временной дифференциации календарного плана реализации инвестиционного проекта следующие:

1. Годовой график реализации проекта
2. Квартальный план работ по реализации проекта
3. Месячный план работ по реализации проекта
4. декадные задания на выполнение работ по

Основные **формы функциональной дифференциации** календарного плана реализации инвестиционного проекта представлены следующими блоками.

БЛОК 1. Подготовка проекта к реализации.

БЛОК 2. Проектно-конструкторские работы.

БЛОК 3. Материальное техническое обеспечение.

БЛОК 4. Строительно-монтажные работы.

БЛОК 5. Ввод в эксплуатацию.

БЛОК 6. Освоение проектных мощностей.

Капитальный бюджет реализации инвестиционного проекта - это оперативный план инвестиционной деятельности предприятия, отражающий объемы, сроки и источники финансирования отдельных видов работ, связанных с его осуществлением.

Капитальный бюджет состоит из двух разделов:

1. Капитальные затраты.
2. Поступление средств (инвестиционных ресурсов).

В систему оперативного управления инвестиционной программой предприятия входят меры не только по успешной реализации, но и по текущему ее корректировке.

## **Тема 9. Оценка и анализ эффективности инвестиционного проекта**

*Цель лекции: изучение методов оценки и анализа эффективности инвестиционных проектов предприятий.*

1. Сущность и принципы оценки эффективности инвестиционного проекта.
2. Методы оценки экономической эффективности инвестиционного проекта.
3. Анализ альтернативных проектов и оптимальное размещение инвестиций

### **1. Сущность и принципы оценки эффективности инвестиционного проекта.**

Оценка эффективности реальных инвестиционных проектов базируется на ряде принципов.

Данные принципы могут быть четко разделены на две группы:

1. К основным методологическим принципам оценки эффективности инвестиционных проектов относятся следующие:

- принцип результативности,
- принцип объективности,
- принцип системности,
- принцип комплексности,
- принцип ограниченности ресурсов,
- принцип альтернативной стоимости,
- принцип неограниченности потребностей.

2. Методические принципы представляются наиболее важными для оценки инвестиционных проектов. К основным принципам данной группе относятся следующие:

- принцип специфичности проекта,
- принцип несовпадения интересов,
- принцип динамичности,
- принцип неравноценности одновременных затрат и результатов,
- принцип согласованности,
- принцип неполноты информации.

Процесс оценки эффективности инвестиционного проекта можно разделить на два этапа.

1. Оценка эффективности проекта в целом.
2. Оценка эффективности проекта для каждого участника.

Наиболее значимым с точки зрения инвестора и предприятия-реципиента инвестиций является оценка экономической эффективности инвестиционного проекта.

## **2. Методы оценки экономической эффективности инвестиционного проекта.**

Экономическая эффективность (финансовое обоснование проекта) определяется соотношением финансовых затрат и результатов, обеспечивающих требуемую норму доходности.

Методы оценки экономической деятельности делятся на два больших класса: простые методы, методы дисконтирования.

Простые (статистические) методы (или экспресс-методы) позволяют достаточно быстро и на основании простых расчетов провести оценку экономической эффективности. Показатели, которые рассчитываются простыми методами, следующие:

- *удельные капитальные вложения на создание единицы производственной мощности или на единицу выпуска продукции*
- *простая норма прибыли проекта (в процентах)*
- *простой срок окупаемости или период возврата инвестиций*

Процесс конвертации планируемых к получению или выплате в будущих периодах денежных средств в их текущую стоимость называется операцией дисконтирования.

То есть дисконтирования денежных потоков - это приведение разновременных (относящихся к разным шагам расчета) значений к их ценности на определенный момент времени, который называется моментом приведения. Момент приведения может не совпадать с базовым моментом, то есть началом расчетного периода.

Основным экономическим нормативом, используемым при дисконтировании, является норма дисконта или учетная ставка, которая выражается в долях единицы или в процентах.

Показатель текущей стоимости рассчитывается по формуле:

$$PV = FV \times \frac{1}{(1+i)^n} = FV \times PVIF_{r,n}$$

где  $FV$  - Будущая стоимость денежных средств

$i$  - учетная ставка, коэф.,

$n$  - период расчета, лет  $n = 0,1,2..N$ ,

$\alpha_n = \frac{1}{(1+i)^n}$  - Коэффициент дисконтирования.

$PVIF_i$ ,  $n$  - Фактор (множитель) текущей стоимости, стандартные значения которого представлены в таблице значений фактора текущей стоимости.

Ставка дисконта рассчитывается как сумма, каждый слагаемое которой учитывает отдельные составляющие дисконта. В эту сумму включены:

- Безрисковая ставка дисконта%,
- Инфляционная премия%,
- Премия за риск%,
- Премия за низкую ликвидность% и т.д.

При экономической оценке инвестиционного проекта используется ряд методов. К основным из них относятся следующие:

- метод расчета чистого дисконтированного дохода (или чистого приведенного эффекта)
- метод определения срока окупаемости инвестиций
- метод определения внутренней нормы доходности (рентабельности) инвестиционного проекта
- метод расчета индекса рентабельности инвестиций
- метод расчета коэффициента эффективности инвестиций.

### **Метод расчета чистого дисконтированного дохода (или чистого приведенного эффекта)**

Суть метода сводится к расчету чистого дисконтированного дохода или (чистой текущей стоимости, чистого приведенного эффекта) - NPV (net present value) - или текущей стоимости денежных притоков за вычетом текущей стоимости денежных оттоков.

Расчет чистого приведенного эффекта производится по формуле:

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+i)^k} - IC$$

где  $P_k$  - Годовые денежные поступления в течение  $n$  - лет

$IC$  - Стартовые инвестиции

$i$  - дисконтная ставка.

С использованием данной формулы можно рассчитать чистый приведенный эффект инвестиционного проекта при осуществлении разовой инвестиции. Если проект предполагает последовательное инвестирование финансовых ресурсов в течение нескольких лет, то для расчета используется следующая формула:

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+i)^k} - \sum_{j=1}^m \frac{I_j}{(1+i)^j}$$

где  $I_j$  - Годовые инвестиции в течение  $m$  - лет.

Критерии оценки показателя NPV следующие:

$NPV > 0$  - проект следует принять, в данном случае благосостояние владельцев компании увеличится

$NPV < 0$  - проект следует отклонить, поскольку в случае принятия проекта владельцы компании понесут убыток

$NPV = 0$  - проект ни прибыльный, но и ни убыточный.

### **Метод определения срока окупаемости инвестиций**

Срок окупаемости - один из наиболее часто используемых показателей оценки эффективности инвестиционного проекта. При оценке экономической эффективности данный показатель используется только как ограничение.

В случае, когда инвестиции осуществляются разовый, а ежегодные прогнозируемые поступления равны между собой, показатель срока окупаемости ( $N$ ) можно определить по формуле:

$$N = \frac{IC}{P_k}$$

Методика расчета срока окупаемости при реализации проекта с неровными годовыми денежными потоками следующая.

Показатель  $N$  инвестиционного проекта с неровными из года в год денежными потоками можно разложить на целую ( $j$ ) и дробь ( $d$ ) составляющие:

$$N = j + d$$

Целое значение находится последовательным сложением чистых денежных потоков за соответствующие периоды времени до тех пор, пока полученная сумма последний раз будет меньше величины начальных инвестиционных затрат. При этом необходимо соблюдать следующую систему неравенств:

$$(P_1 + P_2 + \dots + P_j) \leq IC$$

$$1 \leq j \leq n$$

Дробная часть срока окупаемости определяется по формуле:

$$d = \frac{IC - (P_1 + P_2 + \dots + P_j)}{P_{j+1}}$$

Критерии показателя: он показывает число базовых периодов, за которые начальная инвестиция будет полностью возмещена за счет притоков денежных средств, генерируемых проектом.

### **Метод определения внутренней нормы доходности (рентабельности) инвестиционного проекта**

Внутренняя норма доходности - это ставка дисконтирования, при которой величина NPV проекта равна нулю, то есть использование которой обеспечивает равенство текущей стоимости ожидаемых денежных оттоков и текущей стоимости ожидаемых денежных притоков. При оценке инвестиционного проекта инвестор должен сравнить приобретенного для данного проекта значение внутренней нормы доходности (*IRR*) с «ценой» привлеченных финансовых ресурсов (*CC*). При этом используются следующие критерии:

$IRR > CC$  - Проект следует принять

$IRR < CC$  - Проект следует отклонить

$IRR = CC$  - Проект ни прибыльный, но и ни убыточный.

Расчетным путем выбираются два значения коэффициента дисконтирования  $V1 < V2$ , так, чтобы в интервале  $(V1, V2)$  функция  $NPV = f(V)$  меняла свое значение с «+» на «-» или наоборот.

Далее используют формулу

$$IRR = i_1 + \frac{NPV(i_1)}{NPV(i_1) - NPV(i_2)} \times (i_2 - i_1)$$

где  $i1$  - Значение процентной ставки в дисконтном множителе, при котором

$$f(i1) < 0 \text{ (или } f(i1) > 0)$$

$i2$  - Значение процентной ставки в дисконтном множителе, при котором

$$f(i2) < 0 \text{ (или } f(i2) > 0).$$

Точность вычислений обратная длине интервала  $(i1, i2)$ .

### **Метод расчета индекса рентабельности инвестиций**

Метод расчета индекса рентабельности инвестиций ( $RI$ ) является продолжением метода расчета чистого приведенного эффекта. При этом различие методов заключается в том, что показатель  $RI$  - Относительная величина. Индекс рентабельности характеризует доход на единицу затрат.

Если инвестиции осуществляются разовыми, то для расчета индекса рентабельности инвестиций используется следующая формула:

$$RI = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+i)^k} \div IC$$

Если инвестиции является потоком вложений, то для расчета используется следующая формула:

$$RI = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+i)^k} \div \sum_{j=1}^m \frac{I_j}{(1+i)^j}$$

Критерии оценки данного показателя следующие:

$RI > 1$  - проект следует принять

$RI < 1$  - проект следует отклонить

$RI = 1$  - проект ни прибыльный, но и ни убыточный.

### **Метод расчета коэффициента эффективности инвестиций**

Суть метода расчета коэффициента эффективности инвестиций заключается в том, что величина среднегодовой прибыли делится на среднюю величину инвестиций.

Величина коэффициента эффективности инвестиций ( $ARR$ ) определяется по формуле:

$$ARR = \frac{PN}{0,5(IC - RN)}$$

где  $PN$  - Величина среднегодовой прибыли, грн.

$RN$  - Величина средних инвестиций, грн.

### **3. Анализ альтернативных проектов и оптимальное размещение инвестиций**

Ограниченность финансовых ресурсов является основным побудительным мотивом выбора инвестором из нескольких перспективных проектов одного или нескольких наиболее выгодных.

**Лимит финансовых средств для инвестирования** - это предел годового объема капитальных вложений предприятия с учетом его финансового положения. При наличии такого лимита предприятие может принять один или несколько инвестиционных проектов, финансирование которых обеспечит максимальный эффект.

Оптимальное размещение инвестиций - это задача распределения ограниченных инвестиционных ресурсов предприятия в пределах лимита финансовых средств для инвестирования между несколькими инвестиционными проектами с целью максимизации суммарного инвестиционного эффекта.

Существует два вида оптимизации инвестиций:

- Пространственная оптимизация
- Временная оптимизация.

Пространственная оптимизация является решением задачи, направленной на получение максимального суммарного прироста капитала, при реализации нескольких независимых инвестиционных проектов, стоимость которых превышает финансовые ресурсы, находящиеся в инвестора.

В зависимости от того, существует ли возможность дробления проектов, используются различные методы решения этой задачи.

Если проекты подвергаются дроблению, то предполагается реализация ряда из них в полном объеме, а некоторых - только в части их стоимости. При этом общая сумма, направленная на реализацию проектов, не

должна превышать лимит денежных средств, предназначенных для инвестирования.

Временная оптимизация является решением задачи, в которой рассматривается несколько привлекательных инвестиционных проектов, в результате ограниченности финансовых ресурсов не могут быть реализованы в планируемом году одновременно, но в следующем году нереализованные проекты или их части могут быть реализованы.

## **Тема 10. Управление инвестиционными рисками**

*Цель: ознакомление с сущностью и видами инвестиционных рисков, изучение методики анализа и оценки инвестиционных рисков.*

1. Сущность и виды инвестиционного риска.
2. Анализ и оценка инвестиционных рисков.
3. Внутренние и внешние методы снижения инвестиционных рисков.

### **1. Сущность и виды инвестиционного риска.**

Инвестиционная деятельность всегда связана с риском, в связи с этим потенциального инвестора, в первую очередь, интересует уровень инвестиционной риски, сопутствующей инвестиции.

**Риск** - это вероятность (угроза) потери предприятием части своих ресурсов, недополучения доходов или появления дополнительных расходов в результате осуществления определенной производственной или финансовой деятельности.

**Инвестиционный риск** - это возможность или вероятность не полного или частичного достижения (неполучение) ожидаемых инвесторами результатов осуществления инвестиций.

Инвестиционные риски можно классифицировать по нескольким классификационным признакам:

1. *В зависимости от причин возникновения:*

- Специфические инвестиционные риски
- Неспецифические инвестиционные риски.

2. *В зависимости от объекта инвестирования:*

- Риски реального инвестирования
- Риски финансового инвестирования.

*К неспецифическим страновым рискам* в традиционном понимании относятся:

- угроза потери инвестиций и прерывания деятельности фирм в результате войн и гражданских беспорядков;
- действия органов государственной власти, препятствующих нормальному осуществлению инвестиционной деятельности (экспроприация имущества, изменения законодательства в сторону ухудшения условий инвестирования) и другие страновые риски.

*Региональные неспецифические риски* инвестиционной деятельности вытекают из особенностей региональной экономической политики, экономических, социальных и экологических условий, характерных для региона.

В зависимости от объекта инвестирования выделяют риски реального инвестирования и риски финансового инвестирования.

**Риск реального инвестирования или проектный риск** - это неопределенность доходов от реализации инвестиционного проекта, связанную с возможностью возникновения неблагоприятных ситуаций и их последствий на одной из стадий осуществления инвестиционного процесса. Общепринятый набор рисков, который оценивается инвестором при выборе того или иного инвестиционного проекта, включая общеэкономический, финансовый, рыночный, политический, предпринимательский, проектный, технический, отраслевой и другие риски.

Проектные риски, в свою очередь, можно классифицировать по ряду признаков.

**1. По видам** выделяют следующие виды проектных рисков:

- *Риск снижения финансовой устойчивости предприятия* - возникает ввиду несовершенства структуры капитала, инвестируемого.

- *Риск неплатежеспособности предприятия* - возникает из-за снижения уровня ликвидности оборотных активов предприятия.

- *Риск проектирования* - возникает вследствие несовершенства подготовки бизнес-плана, в связи с недостатком информации о внешней среде, неправильной оценкой параметров внутреннего потенциала, использованием устаревшей техники и технологии.

- *Строительный риск* - возникает вследствие выбора недостаточно квалифицированных подрядчиков, использования устаревших строительных технологий и материалов и других причин, вызывающих превышение сроков строительно-монтажных работ по проекту.

- *Маркетинговый риск* - возможность существенного снижения предусмотренного проектом объема реализации продукции и других факторов, ведущих к уменьшению прибыли на стадии эксплуатации проекта.

- *Риск финансирования проекта* - связан с недостаточным общим объемом инвестиционных ресурсов для реализации проекта, несвоевременным поступлением инвестиционных ресурсов из отдельных источников, ростом средневзвешенной стоимости капитала.

- *Другие виды рисков.*

**2. По этапам осуществления проекта:**

- *Проектные риски прединвестиционного этапа.* Связанные с выбором инвестиционной идеи, подготовки бизнес-плана, обоснованностью оценки основных результативных показателей проекта

- *Проектные риски инвестиционного этапа.* Это риски несвоевременного осуществления строительно-монтажных работ по проекту, неэффективный контроль за качеством этих работ, неэффективное

финансирование на стадии строительства, низкое ресурсное обеспечение выполняемых работ.

- *Проектные риски инвестиционного для поста этапа.* Несвоевременный выход производства на предусмотренную проектную мощность, недостаточное обеспечение производства сырьем и материалами, низкая квалификация операционного персонала, недостатки маркетинговой политики и др.

### **3. По комплексности исследования:**

- *Простой проектный риск.* Это вид проектной риски, не расчленяется на отдельные подвиды.

- *Комплексный проектный риск.* Это вид риски, состоящая из комплекса данных подвидов.

### **4. По возможности предвидения:**

- *Прогнозируемый проектный риск* - это риск, что поддается прогнозу со стороны предприятия

- *Непредсказуем проектный риск* - это риск, прогнозирование которого невозможно.

**Риск финансового инвестирования** - это вероятность недополучения доходов от ценных бумаг в связи с изменением конъюнктуры инвестиционного рынка. Специфические риски финансового инвестирования присущие отдельным инвестиционным операциям по приобретению ценных бумаг. К ним относятся:

- *Процентный риск* - это риск потери дохода финансового инвестирования в результате изменения процентной ставки (в результате роста процентной ставки снижается рыночный курс ценной бумаги)

- *Рыночный риск* - это риск потери дохода в результате изменения курса отдельных ценных бумаг

- *Риск ликвидности* - это вероятность потери дохода вследствие невозможности продать ценную бумагу без потери инвестированного в нее капитала

- *коммерческий риск* - вероятность недополучения дивидендов по ценным бумагам вследствие снижения эффективности функционирования предприятия-эмитента ценных бумаг

- *Другие виды рисков.*

**Управлением инвестиционными рисками** является совокупность различных приемов и методов анализа и нейтрализации инвестиционных рисков.

Управление инвестиционными рисками включает:

- Распознавание инвестиционных рисков, оказывающих влияние на реализацию инвестиций и определение степени управляемости инвестиционных рисков

- Оценка и анализ различных видов инвестиционных рисков

- Разработка мероприятий по снижению инвестиционных рисков

- Реализация разработанных мер по нейтрализации инвестиционных рисков.

Эффективное управление инвестиционными рисками позволит снизить уровень рисков и тем самым повысить инвестиционную привлекательность проекта для потенциальных инвесторов.

## **2. Анализ и оценка инвестиционных рисков.**

**Анализ инвестиционных рисков** - это определение степени вероятности их возникновения и объема возможных финансовых потерь при наступлении рискового события.

*Цель анализа инвестиционных рисков* заключается в том, чтобы предоставить необходимую информацию для принятия управленческих решений о целесообразности инвестирования и предусмотреть меры по защите от возможных финансовых потерь.

В общем виде процесс анализа инвестиционных рисков можно представить как последовательность ряда этапов:

1. Выявление отдельных видов инвестиционных рисков.
2. Выявление внутренних и внешних факторов, увеличивающих или уменьшающих конкретный вид риски.
3. Определение состава необходимых информативных показателей для анализа рисков и оценка возможности получения, качества и достоверности необходимой инвестиционной информации.
4. Анализ выявленных факторов.
5. Выбор соответствующих методов оценки инвестиционных рисков.
6. Оценка отдельных видов инвестиционных рисков с использованием выбранных методик.
7. Оценка общего уровня инвестиционной риски.
8. Разработка мероприятий по снижению уровня инвестиционной риски.

*Качественный анализ рисков* наиболее простой, его главная задача - определить факторы опасности, а также установить потенциальные области риски.

*Количественный анализ рисков* - это численное определение размеров отдельных видов риски и инвестиционной риски проекта в целом. Количественный анализ проводится с использованием различных методов.

#### **Статистический метод**

Суть статистического метода анализа рисков заключается в том, что для расчета вероятности возникновения потерь анализируются все статистические данные по результативности реализации предприятием рассматриваемых инвестиционных операций.

При этом определяется частота возникновения некоторого уровня потерь ( $f$ ) по формуле:

$$f = \frac{n}{N} \quad (1)$$

где  $n$  - число случаев наступления конкретного уровня потерь

$N$  - общее число случаев в статистической выборке.

Для определения уровня потерь и построения кривой риска используется понятие «Область риска».

*Область риска* - это некоторая зона общих потерь, в рамках которой потери не превышают предельного значения установленного уровня риска.

При оценке уровня рисков в каждой области рассчитывают коэффициент опасности ( $K$ ), которая показывает уровень достаточности капитала предприятия и определяется по формуле:

$$K = \frac{I_{\max}}{R} \quad (2)$$

где  $I_{\max}$  - Максимально возможная сумма убытка

$R$  - объем собственных финансовых ресурсов предприятия.

Выделяют следующие основные области риска:

1. *Безрисковая область* - это область, которая характеризуется отсутствием каких-либо потерь при осуществлении инвестиционной операции с гарантией получения как минимум расчетного инвестиционной прибыли ( $K1 = 0$ ).

2. *Область минимальной риска* - это область, которая характеризуется уровнем потерь, не превышающем размеры чистой прибыли ( $K2$  находится в пределах 0-25%). Предприятие рискует тем, что в результате инвестиционной деятельности в худшем случае получит чистой прибыли и не сможет выплатить дивиденды по выпущенным ценным бумагам, если таковые имеются. В лучшем случае предприятие получит основную часть чистой прибыли.

3. *Область повышенной опасности* - это область, которая характеризуется уровнем потерь в размере расчетной суммы прибыли ( $K3$  находится в пределах 25-50%). Предприятие рискует тем, что в результате инвестиционной деятельности в худшем случае проведет покрытия всех расходов, а в лучшем - получит прибыль меньше расчетного уровня.

4. *Область критической опасности* - это область, которая характеризуется тем, что в ее пределах возможные потери в размере расчетной суммы дохода предприятия (*K4* находится в пределах 50-75%). Предприятие рискует потерять валовой доход в результате осуществления инвестиционной операции.

5. *Область катастрофического (недопустимого) риска* - это область, в пределах которой возможны потери, близкие к размеру собственных средств предприятия (*K5* находится в пределах 75-100%).

#### **Метод экспертных оценок**

Суть данного метода анализа инвестиционной риски заключается в оценке факторов, влияющих на реализацию инвестиций путем проведения опроса нескольких независимых экспертов.

Данный метод позволяет все объективные и субъективные факторы, влияющие на уровень рисков, разделить на управляемые составляющие и сделать вывод о вероятности проявления и величины последствий исследуемой риски.

На основе информации, полученной в результате опроса экспертов, проводится ранжирование факторов по степени их влияния на уровень рисков инвестиции, а затем строится специальная модель, позволяющая анализировать рискованные ситуации.

#### **Анализ чувствительности инвестиционного проекта**

Суть анализа чувствительности инвестиционного проекта состоит в оценке влияние начальных параметров инвестиционного проекта на конечные показатели его эффективности.

Анализ чувствительности инвестиционного проекта предусматривает попеременное использование каждого начального показателя в его пессимистической и оптимистической оценке, тогда как остальные показатели учитываются по их ожидаемым значениям.

Анализ чувствительности проводится путем последовательных этапов:

- Выбор основного ключевого показателя, относительно которого и производится оценка чувствительности (таким показателем может быть чистый приведенный доход, индекс рентабельности инвестиций или другой показатель)

- Выбор варьируемых факторов (объем и цена реализации продукции, объем начальных инвестиций и другие факторы)

- Расчет значений основного показателя при различных вариантах варьируемых факторов.

### **Анализ величины относительных рисков**

Анализ величины относительных рисков является продолжением метода анализа чувствительности проекта.

Суть данного метода заключается в определении возможных допустимых значений критических переменных величин.

Анализ величины относительных рисков производится следующим образом:

1. Выбирается рассматриваемый показатель (например, рентабельность инвестиций).

2. Определяется ожидаемая величина рентабельности инвестиций. Ожидаемая величина рентабельности инвестиций рассчитывается по формуле:

$$r_o = \sum_{i=1}^n r_i \times P_i$$

где  $P_i$  - Вероятность происхождения  $i$ -го случая, коэф.,

$r_i$  - Рентабельность инвестиций, коэф.

3. Определяется стандартное отклонение величины рассматриваемого показателя. Стандартное отклонение показателя рентабельности инвестиций необходимо рассчитывать по формуле:

$$\alpha = \sqrt{\sum_{i=1}^n (r_i - r_o)^2 \times P_i}$$

где  $\alpha$  - стандартное отклонение показателя рентабельности инвестиций, коэф.,

$r_o$  - Ожидаемая величина рентабельности инвестиций, коэф.

4. Определяется коэффициент вариации, то есть величина относительных рисков. Коэффициент вариации рентабельности инвестиций (к) рассчитывается по формуле:

$$k = \alpha / r_o$$

### **Имитационное моделирование.**

В анализе инвестиционной риски широкое распространение получили методы имитационного моделирования.

Смысл имитационного моделирования заключается в разработке имитационной модели, то есть модели реальной хозяйственной ситуации и манипулировании этой модели в целях анализа ситуации.

В практике анализа инвестиционной риски особое значение приобрел метод имитационного моделирования Монте-Карло. Посторенные модели начинается с определения функциональных зависимостей в реальной системе, которые впоследствии позволяют получить количественное решение, используя теорию вероятности и таблицы случайных чисел.

Использование методов имитационного моделирования требует специальной программной поддержки.

**Для оценки рисков финансовых инвестиций** существуют две основные методики

- Анализ чувствительности конъюнктуры
- Анализ вероятностного распределения доходности.

Согласно первой методике, риск финансовой инвестиционной операции (R) определяется как размах вариации доходности ценной бумаги по формуле:

$$R = d_0 - d_n$$

где  $d_0$  - оптимистическая оценка доходности%,

$d_n$  - Пессимистическая оценка доходности%.

По второй методике риск вложения в ценную бумагу характеризуется коэффициентом вариации ( $CV$ ), который рассчитывается по формуле:

$$CV = \alpha / k_o$$

где  $\alpha$  - стандартное отклонение доходности ценной бумаги ( $k_i$ ) от ее наиболее вероятной ожидаемой доходности ( $k_0$ )%

Стандартное отклонение доходности  $i$ -й ценной бумаги определяется по формуле:

$$\alpha = \sqrt{\sum_{j=1}^n (k_i - k_o)^2 \times P_j}$$

Наиболее вероятная доходность ценной бумаги (ожидаемая величина доходности) определяется по формуле:

$$k_o = \sum_{j=1}^n k_i \times P_j$$

где  $k_i$  - Прогнозные оценки значений доходности по  $i$ -й ценной бумаге%,

$P_j$  - Вероятность получения дохода в  $j$ -й экономической ситуации, коэф.

### **3. Внутренние и внешние методы снижения инвестиционных рисков.**

Нейтрализация инвестиционных рисков подразумевает, прежде всего, установление предельно допустимого уровня рисков по отдельным операциям, связанным с реализацией инвестиционного проекта. Такой уровень устанавливается в разрезе отдельных видов операций с учетом инвестиционного поведения владельцев предприятия, то есть их отношением к инвестиционному риску.

Существуют следующие методы снижения инвестиционных рисков:

1. Во избежание риски.
2. Нормирование риски.
3. Распределение рисков между участниками проекта.
4. Снижение степени риски.
5. Страхование риски.

*Страхование риски* - это операция по передаче инвестиционных рисков внешней страхуя организации.

Страхование инвестиционных рисков - это защита имущественных интересов предприятия при наступлении страхового события специальными страховыми компаниями за счет денежных фондов, формируемых ими путем получения страховых взносов от страхователей. При этом объем возмещения негативных последствий проектных рисков страховщиками не ограничивается - он определяется реальной стоимостью объекта страхования (размером страховой его оценки), страховой суммы и размером уплачиваемых страховых взносов (страховой премии).

С точки зрения инвестора, важным моментом представляется необходимость проанализировать стратегию реализации проекта с точки зрения учета рисковых ситуаций и разработки методов снижения инвестиционных рисков.

## **Тема 11-12. Управление финансовыми инвестициями предприятия**

*Цель лекции: ознакомление с сущностью и видами финансовых инвестиций, изучение методов управления финансовыми инвестициями.*

1. Сущность и виды финансовых инвестиций предприятия.
2. Управление формированием и реструктуризацией инвестиционного портфеля.
3. Анализ эффективности финансовых инвестиций

## 1. Сущность и виды финансовых инвестиций предприятия.

**Финансовые инвестиции** - это вложение капитала в финансовые инструменты инвестирования.

**Ценные бумаги** - это денежные документы, удостоверяющие право владения или отношения займа, определяют взаимоотношения между лицом, выпустившим их, и их владельцем и предусматривают, как правило, выплату дохода в виде дивидендов или процентов, а также возможность передачи денежных и других прав, вытекающих из этих документов, другим лицам.

Ценные бумаги подразделяются на два вида - долговые ценные бумаги и паевые ценные бумаги.

**Долговая ценная бумага** - это ценная бумага, согласно которому на эмитента возложена обязанность вернуть в определенный срок средства, инвестированные в его деятельность, и оплатить доход или предоставить другие материальные права, за исключением прав на участие в управлении деятельностью эмитента.

**Паевой ценная бумага** - это ценная бумага, подтверждающая право собственности ее держателя на долю в уставном фонде эмитента и получение части прибыли в виде дивидендов.

**Эмитент ценных бумаг** - юридическое лицо, которое от своего имени выпускает ценные бумаги и обязуется выполнять обязанности, вытекающие из условий их выпуска. Эмитент должен все обязательства, возникающие в связи с выпуском ценных бумаг, выполнять в сроки и в порядке, предусмотренных действующим законодательством, а также решениями о выпуске ценных бумаг.

Могут выпускаться и обращаться следующие виды ценных бумаг:

акции

облигации государственного и местного займа

облигации предприятий

сберегательные сертификаты

инвестиционные сертификаты

векселя.

**Акция** - ценная бумага без установленного срока обращения, которая удостоверяет долевое участие в уставном фонде акционерного общества, подтверждает членство в акционерном обществе и право на участие в управлении им, дает право ее владельцу на получение части прибыли в виде дивиденда, а также на участие в распределении имущества при ликвидации акционерного общества.

**Облигация** - ценная бумага, удостоверяющая внесение ее владельцем денежных средств и подтверждающая обязательство возместить ему номинальную стоимость этой ценной бумаги в предусмотренный в ней срок с выплатой фиксированного процента (если иное не предусмотрено условиями выпуска). Облигации всех видов распространяются среди предприятий и граждан на добровольных началах.

**Сберегательный сертификат** - письменное свидетельство банка о депонировании денежных средств, удостоверяющее право вкладчика на получение по истечении установленного срока депозита и процентов по нему.

**Инвестиционный сертификат** - это ценная бумага, выпускаемая исключительно инвестиционным фондом или инвестиционной компанией и дает право ее владельцу на получение дохода в виде дивидендов.

**Вексель** - это ценная бумага, удостоверяющая безусловное денежное обязательство векселедателя уплатить после наступления срока определенную сумму денег владельцу векселя (векселедержателю).

**Политика управления финансовыми инвестициями** - это часть общей инвестиционной политики предприятия, обеспечивает выбор наиболее эффективных финансовых инструментов вложения капитала и своевременное его реинвестирования.

## 2. Управление формированием и реструктуризацией инвестиционного портфеля

**Инвестиционный портфель** - это целенаправленно сформирована совокупность ценных бумаг, приобретенных предприятием в соответствии с разработанной инвестиционной стратегией финансового инвестирования.

*Целью формирования инвестиционного портфеля* финансовых инвестиций является обеспечение реализации основных направлений политики финансового инвестирования путем подбора наиболее прибыльных и менее рискованных ценных бумаг.

Согласно этой цели *задачами формирования инвестиционного портфеля* предприятия являются следующие:

- Обеспечение высокого уровня инвестиционного дохода в текущем периоде
- Обеспечение высоких темпов прироста инвестируемого капитала, в долгосрочном периоде
- Обеспечение минимизации уровня инвестиционных рисков
- Обеспечение необходимой ликвидности портфеля.

Выделяют несколько *типов* портфелей финансовых инвестиций по различным классификационным признакам [4]:

1. По целям формирования инвестиционного дохода:

- Портфель дохода
- Портфель роста

2. По уровню рисков, принимаемых:

- Агрессивный (спекулятивный) портфель
- Умеренный (компромиссный) портфель
- Консервативный портфель.

2. По стабильности структуры:

- Портфель с фиксированной структурой активов
- Портфель с гибкой структурой активов.

3. По специализации:

- Портфель акций
- Портфель облигаций
- Портфель депозитных вкладов
- Портфель других ценных бумаг.

4. По числу стратегических целей формирования:

- Моноцелевыми портфель
- Полицелевой портфель.

Управление инвестиционным портфелем предприятия включает:

1. Формирование инвестиционного портфеля.
2. Реструктуризация портфеля при изменении внешних и внутренних условий осуществления финансовых инвестиций.

**Формирование инвестиционного портфеля** - это процесс отбора ценных бумаг, обладающих необходимыми инвестиционными качествами.

Данный процесс включает ряд этапов:

1. Выбор типа инвестиционного портфеля.
2. Оценка инвестиционных качеств отдельных ценных бумаг по критериям уровня доходности, риска и ликвидности.
3. Отбор финансовых инструментов в инвестиционный портфель с учетом их влияния на параметры доходности, риска и ликвидности портфеля.
4. Оптимизация портфеля, направленная на снижение его риска при заданном уровне его доходности.
5. Оценка основных финансовых параметров портфеля (доходность, риск, ликвидность).

**Реструктуризация инвестиционного портфеля** - это обоснование и реализация управленческих решений, обеспечивающих поддержку целевой инвестиционной направленности сформированного портфеля по параметрам его доходности, риска и ликвидности путем изменения отдельных его инструментов.

### 3. Анализ эффективности финансовых инвестиций

Оценка эффективности финансовых инвестиций предприятия осуществляется на основе сопоставления объема инвестиционных затрат и сумм поворотного денежного потока по ним.

Норма ожидаемого инвестиционного дохода или требуемая ставка дохода определяется инвестором исходя из условий рынка, которые сложились. Существует несколько способов определения требуемой ставки дохода. По первому способу ставка дохода принимается равной годовой ставке процента по банковским депозитам ( $R_d$ ):

$$r = R_d \quad (1)$$

Второй способ предполагает, что значение требуемой ставки дохода находится как сумма ставки по банковскому депозиту и премии за риск:

$$r = R_d + RP \quad (2)$$

где  $RP$  - Премия за риск, коэф.

Третий способ определения необходимой ставки доходности допускает сравнение данной ставки со ставкой по безрисковым вложениям (например, в государственные краткосрочные ценные бумаги), тогда:

$$r = r_f + RP \quad (3)$$

где  $r_f$  - Ставка дохода по безрисковым вложениям, коэф.

В настоящее время ставка дохода по казначейским векселям США составляет 8% годовых.

Таким образом, оценка эффективности финансовых инвестиций - это оценка реальной стоимости ценных бумаг, обеспечивает получение ожидаемой нормы инвестиционной прибыли.

Акция имеет номинальную, балансовую, ликвидационную и рыночную цену.

*Курс акции* - это отношение рыночной цены к номинальной, выраженное в процентах.

Для расчета курса акции используются разные модели. Наиболее распространенной из них является модель М.Гордона, которая предполагает три варианта расчета текущей рыночной цены акции.

1. Если темп прироста дивидендов равен нулю ( $g = 0$ ), то текущая рыночная цена акции ( $P_0$ ) определяется по формуле:

$$P_0 = \frac{D_0}{r} \quad (4)$$

где  $D_0$  - Текущий дивиденд, грн.

$r$  - ставка дохода, нужна инвестором, коэф.

Если темп прироста постоянный ( $g = const$ ), то текущая рыночная цена акции ( $P_0$ ) определяется по формуле:

$$P_0 = \frac{D_1}{r - g} = \frac{D_0 \times (1 + g)}{r - g} \quad (5)$$

где  $D_1$  – Величина дивиденда на ближайший прогнозируемый период, грн.

3. Если темп прироста дивидендов меняется ( $g \neq const$ ), то текущая рыночная цена акции ( $P_0$ ) определяется по формуле:

$$P_0 = \sum_{i=1}^n \frac{D_i}{(1 + r)^i} \quad (6)$$

где  $D_i$  - Величина дивиденда на ближайший прогнозируемый период, грн.

$i$  - период начисления дивидендов.

Ставка дивиденда ( $d_c$ ) определяется по формуле:

$$d_c = \frac{D}{N} 100\% \quad (7)$$

где  $D$  - величина выплачиваемых годовых дивидендов, руб.

$N$  - номинальная цен акции, руб.

Текущая доходность акции для инвестора - рендит ( $d_t$ ) - определяется по формуле:

$$d_t = \frac{D}{P_{np}} 100\% \quad (8)$$

где  $P_{np}$  - цена приобретения акции, руб.

*Текущая рыночная доходность* ( $d_r$ ) определяется отношением величины выплачиваемых дивидендов к текущей рыночной цене акции:

$$d_r = \frac{D}{P_0} 100\% \quad (9)$$

где  $P_0$  - текущая рыночная цена акции, руб.

*Конечная доходность* ( $d_k$ ) определяется по формуле:

$$d_k = \frac{\bar{D} + \frac{\Delta P}{n}}{P_{np}} 100\% \quad (10)$$

где  $D$  - величина дивидендов, выплаченная в среднем за год, грн.

$P$  - прирост или убыток капитала инвестора, равный разности между ценой продажи и ценой приобретения акции, руб.

$n$  - количество лет, в течение которых инвестор владел акцией, лет.

Обобщающим показателем эффективности вложений инвестора в покупку акций является *совокупная доходность* ( $d_{сов}$ ). Данный показатель рассчитывается по формуле:

$$d_{сов} = \frac{\sum_{i=1}^n D_i + \Delta P}{P_{np}} 100\% \quad (11)$$

где  $D_i$  - Величина дивидендов в  $i$ -м года.

Конечная и совокупная доходности могут быть рассчитаны только в случае, если инвестор продал акцию или намерен это сделать по известной ему цене.

*Доходность (в годовом исчислении) спекулятивной операции с акциями*, то есть операции «покупка ради продажи», когда инвестор не получает текущего дохода в виде дивидендов, а его доход составляет прирост курсовой стоимости акции, можно определить по формуле:

$$d = \frac{P_1 - P_0}{P_0} \times \frac{365}{t} 100\% \quad (12)$$

где  $P_0$  - цена покупки акции, руб. или%,

$P1$  - цена акции, руб. или%,

$t$  - количество дней со дня покупки до дня продажи.

Облигация имеет номинальную, выкупную и рыночную цену.

Реальная стоимость облигации с периодической выплатой процентов, определяется по формуле:

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{C}{(1+r)^i} + \frac{F}{(1+r)^n} \quad (13)$$

где  $C$  - летний текущий доход в виде процента, выплачиваемого по облигации, руб.

$F$  - сумма, выплачиваемая при погашении облигации (номинал облигации), руб.

$r$  - нужна инвестором годовая ставка дохода (ожидаемая норма прибыли), коэф.,

$n$  - число лет, по истечении которых произойдет погашение облигации.

То есть текущая реальная стоимость облигации с периодической выплатой процентов равна сумме всех процентных поступлений по ней за период обращения и номинала, приведенных к настоящей стоимости по дисконтной ставке, равной ожидаемой норме инвестиционной прибыли, оставшейся (прибыльности).

Если вся сумма процентов по облигации выплачивается при ее погашении, то оценка стоимости облигации производится по формуле:

$$PV = \frac{F + C_k}{(1+r)^n} \quad (14)$$

Для облигаций с нулевым купоном, когда облигация реализуется инвестору по цене ниже номинала, а погашается по номиналу и разница между номиналом и ценой реализации (дисконт) составляет доход инвестора, текущая рыночная цена ( $PV$ ) с позиций инвестора определяется по формуле:

$$PV = \frac{CF}{(1+r)^n} \quad (15)$$

где  $CF$  - Сумма, выплачиваемая при погашении облигации, руб.

$r$  - нужна инвестором годовая ставка дохода, коэф.,

$n$  - число лет, по истечении которых произойдет погашение облигации  
Доход по ценной бумаге, исчисленный в процентах к первоначальной стоимости, называется *доходностью или нормой (ставкой) дохода*.

Для оценки облигаций могут использоваться следующие показатели доходности:

- Купонная доходность
- Текущая доходность
- Конечная доходность.

*Купонная доходность облигации ( $d_k$ )*, которая устанавливается при выпуске облигации, рассчитывается по формуле:

$$d_k = \frac{C}{N} \times 100\% \quad (16)$$

где  $C$  - летний купонный доход, руб.

$N$  - номинальная стоимость облигации, руб.

*Текущая доходность облигации ( $d_t$ )* определяется по формуле:

$$d_t = \frac{C}{PV_0} \times 100\% \quad (17)$$

где  $PV_0$  - Цена, по которой облигация была приобретена инвестором.

*Конечная доходность облигации (доходность к погашению -  $d_n$ )* рассчитывается по формуле:

$$d_n = \frac{C \pm \Delta PV / n}{PV_0} \times 100\% \quad (18)$$

где  $\Delta PV$  - прирост или убыток капитала, равный разнице между ценой реализации (номиналом) и ценой приобретения облигации инвестором, грн.

$n$  - количество лет обращения облигации.

Для облигации с нулевым купоном доходность рассчитывается по формуле:

$$d = \frac{PV_1 - PV_0}{PV_0} \times \frac{365}{t} \quad (19)$$

где  $PV_1$  - Цена покупки облигации, в процентах к номиналу или грн.

$PV0$  - Цена продажи (погашения) облигации, в процентах к номиналу или грн.

$t$  - количество дней между покупкой и продажей облигации.

С помощью приведенных формул можно определить эффективность вложений в облигации и тем самым определить инвестиционную привлекательность данной операции.

### **Тема 13. Инвестиционный потенциал предприятия**

*Цель лекции: ознакомление с основами формирования, анализа и оценки инвестиционного потенциала предприятия*

1. Сущность инвестиционного потенциала предприятия.
2. Элементы инвестиционного потенциала предприятия.
3. Факторы формирования инвестиционного потенциала предприятия.

#### **1. Сущность инвестиционного потенциала предприятия.**

Инвестиционный потенциал предприятия является важнейшим фактором инвестиционного развития. Инвестиционный потенциал предприятия представляет собой совокупность инвестиционнозначимых факторов инвестиционной привлекательности предприятия. Инвестиционный потенциал предопределяет инвестиционную привлекательность предприятия как потенциального объекта стратегического инвестирования.

Инвестиционную активность можно охарактеризовать как интенсивность привлечения и освоения инвестиций в основной капитал предприятия. Инвестиционная привлекательность предприятия представляет собой совокупность различных признаков, обеспечивающих инвестиционную активность предприятия, то есть инвестиционная

привлекательность предопределяет инвестиционную активность предприятия.

Инвестиционный потенциал предприятия представляет собой совокупность инвестиционных возможностей предприятия, использование которых направлено на достижение целей инвестиционной деятельности предприятия, а следовательно, и на достижение общеэкономических целей функционирования и развития предприятия. Инвестиционный потенциал предприятия можно представить в виде совокупности элементов, образующих определенную систему, что представлено на рисунке 13.1.

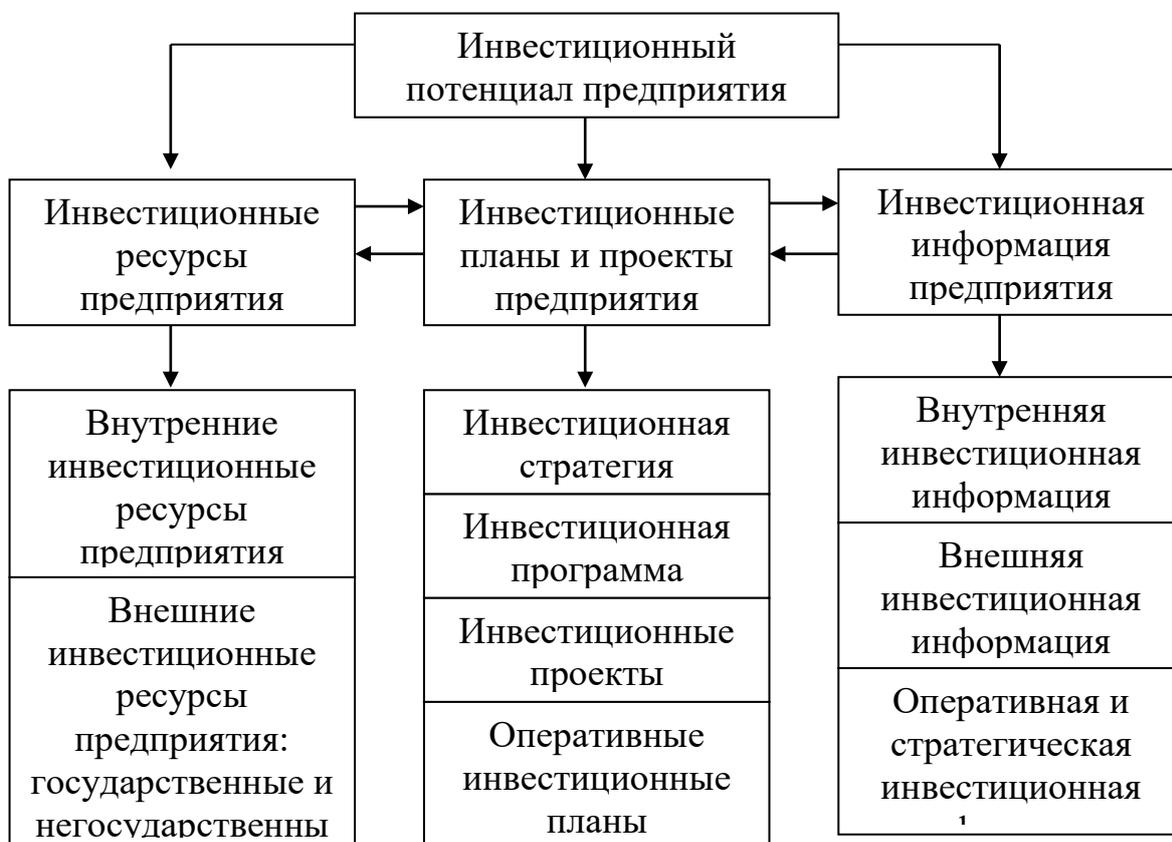


Рисунок 13.1. Инвестиционный потенциал предприятия

## 2. Элементы инвестиционного потенциала предприятия.

В современных условиях особую актуальность приобретают проблемы оптимизации возможностей предприятий, в связи с этим необходимо рассмотрение возможностей формирования и использования инвестиционного потенциала предприятий. Следует отметить, что процессам формирования инвестиционного потенциала предприятия не всегда уделяют должное внимание.

Формирование инвестиционного потенциала предприятия — это процесс идентификации и создания ряда инвестиционных возможностей предприятия, построения определенных организационных механизмов для обеспечения стабильного инвестиционного развития и эффективного их использования. С учетом того, что формирование инвестиционного потенциала предприятия является сложной системой с присущими только ей определенными свойствами, необходимо подробное рассмотрение сущности этого процесса.

Формирование инвестиционного потенциала с учетом свойств данной системы должно базироваться на ряде основных принципов:

- все элементы инвестиционного потенциала объективно связаны с функционированием и развитием предприятия, то есть от уровня его развития зависит функционирование предприятия и возможности достижения его стратегических целей;
- составляющие инвестиционного потенциала предприятия должны соответствовать развитию экономического потенциала предприятия;
- инвестиционный потенциал предприятия является динамичной системой, на формирование которой влияют факторы внешнего и внутреннего характера;
- инвестиционный потенциал предприятия — это сложная система основных характеристик его элементов, которые являются альтернативными и могут в той или другой степени в зависимости от факторов формирования замещать друг друга;

- во время формирования инвестиционного потенциала предприятия все его элементы тесно взаимосвязаны и действуют во взаимозависимости;
- элементы инвестиционного потенциала предприятия должны функционировать одновременно и в совокупности, то есть необходимо оптимальное соотношение между элементами.

### **3. Факторы формирования инвестиционного потенциала предприятия.**

На инвестиционную привлекательность предприятия влияет ряд внешних и внутренних факторов, определяющих потенциальную привлекательность или непривлекательность объекта инвестирования.

К факторам внешнего воздействия можно отнести следующие:

- инвестиционный климат государства,
- уровень инвестиционной привлекательности региона,
- уровень инвестиционной привлекательности отраслей экономики.

К внутренним факторам, формирующим инвестиционную привлекательность предприятия, можно отнести:

- инвестиционный потенциал предприятия,
- уровень безопасности инвестирования.

Уровень безопасности инвестирования, определяемый как совокупность условий осуществления хозяйственной деятельности данного предприятия, формируется через такие факторы:

- привлекательность предприятия для инвесторов (предприятие должно быть экономически значимым, представлять интерес для инвестора),
- рыночный потенциал предприятия (устойчивое положение на украинском или международном рынках, структура клиентов, наличие экспорта или экспортного потенциала, выпуск конкурентоспособной продукции),

– производственно-экономический потенциал предприятия (техническая оснащенность, удовлетворительное состояние производственных мощностей, энергоемкость и надежное энергоснабжение, финансовое состояние),

– менеджмент и обеспеченность предприятия кадрами (качество и эффективность управления, наличие квалифицированного персонала, степень занятости),

– правовой аспект (право собственности, легализованная деятельность предприятия),

– географический аспект (расположенность предприятия вблизи транспортных узлов, наличие подъездных путей, близость к сырьевой базе и потребителям продукции, экологическая безопасность производства).

Отношение инвестиционной активности предприятия к его инвестиционной привлекательности представляет собой степень реализации инвестиционной привлекательности предприятия. Взаимосвязь между инвестиционной привлекательностью и инвестиционной активностью предприятия показана на рисунке 13.2

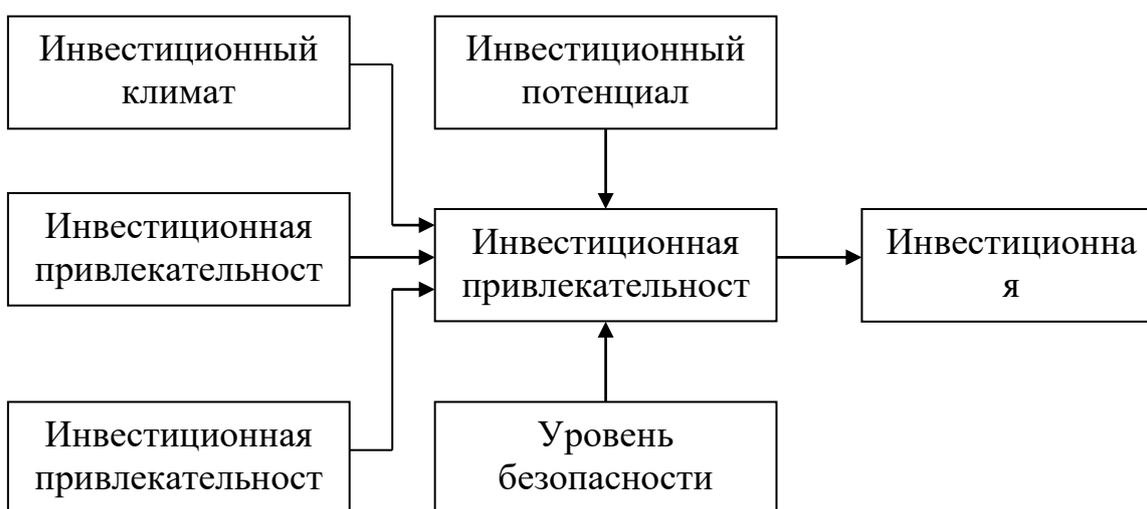


Рисунок 13.2 Факторы инвестиционной привлекательности предприятия

Предприятие не может оказать влияния на формирования внешних факторов воздействия в силу объективного характера их возникновения и

реализации. Вместе с тем, возможность формирования и использования внутренних факторов повышения инвестиционной привлекательности, а именно, инвестиционного потенциала, находится в компетенции предприятия и представляется объектом управления. В связи с этим возникает необходимость создания системы управления инвестиционным потенциалом предприятия, развитие которой будет способствовать повышению эффективности инвестиционной деятельности, активизации поиска потенциального инвестора и притока инвестиций на предприятие, оптимизации взаимодействия реципиента инвестиций и стратегического инвестора.

Таким образом, формирование инвестиционного потенциала предприятия происходит через:

- возможности привлечения инвестиционных ресурсов и формирование подсистемы финансового обеспечения инвестиционной деятельности предприятия,

- возможности сбора, систематизации, хранения и использования инвестиционной информации и формирование подсистемы инвестиционной информации на предприятии,

- возможности инвестиционного планирования и формирование системы инвестиционных планов и проектов предприятия.

Следует отметить, что инвестиционный потенциал предприятия – широкое понятие, в связи с чем необходимо выделить его виды:

- базовый инвестиционный потенциал – это инвестиционные преимущества предприятия, использование которых возможно в настоящее время,

- прогнозный инвестиционный потенциал – это желаемое состояние системы, соответствующее возможностям предприятия по его формированию в будущем, а также стратегии развития предприятия.

## СПИСОК РЕКОМЕНДОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

### Основная литература:

1. Агаева, Л.К. Инвестиционная деятельность предприятия: учеб. пособие / Л.К. Агаева, В.Ю. Анисимова. – Самара: Изд-во Самарского университета, 2018. – 76 с. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://cloud.mail.ru/public/uxCt/3nrUUvixB>

2. Иванилова С.В. Управление инновационными проектами: учебное пособие для бакалавров / С.В. Иванилова. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2018. – 188 с.– [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://cloud.mail.ru/public/3cZ7/5vJLNijKb>

3. Инвестиции : учебник / [Л. И. Юзвович и др.] ; под ред. Л. И. Юзвович ; М-во науки и высш. образования Рос. Федерации, Урал. федер. ун-т. – 2-е изд., испр. и доп. – Екатеринбург : Изд-во Урал. ун-та, 2018. — 610 с. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://cloud.mail.ru/public/3N4y/i9GkV1Zjm>

4. Коллективные инвестиции на мировых финансовых рынках : учебн. пособие / О.А. Школик, Е.Г. Князева, Н.Н. Мокеева, Л.И. Юзвович; под общ.ред. О.А. Школика; М-во образования и науки Рос. Федерации, Урал. Федер. Ун-т. – Екатеринбург : Изд-во Урал. Ун-та, 2017. – 156 с. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://cloud.mail.ru/public/3ad1/4cqgPbYez>

5. Патрушева, Е.Г. Инвестиционный менеджмент : учебное пособие / Е. Г. Патрушева; Яросл. гос. ун-т им. П. Г. Демидова. – Ярославль : ЯрГУ, 2017 – 120 с. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://cloud.mail.ru/public/38ed/3wjrusBaF>

### Дополнительная литература:

1. Боронина, Л.Н. Основы управления проектами : учеб. пособие / Л. Н. Боронина, З. В. Сенук. – М-во образования и науки РФ, Урал. федер. ун-т.

– Екатеринбург : Изд-во Урал. ун-та, 2015. – 112 с. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://cloud.mail.ru/public/3e6m/5J6zLjJiJ>

2. Инвестирование: учебное пособие / Составитель В.А. Семиглазов. – Томск: ЦПП ТУСУР, 2014. – 138 с. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://cloud.mail.ru/public/3chG/38vPB95XV>

3. Кангро, М. В. Инвестиционное проектирование на предприятии : учеб. пособие / М. В. Кангро, В. Н. Лазарев. – Ульяновск : УлГТУ, 2013. – 164 с. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://cloud.mail.ru/public/3eD9/3krezn8J2>

4. Метелев С.Е. Инвестиционный менеджмент : учебник / С.Е. Метелев, В.П. Чижик, С.Е. Елкин, Н.М. Калинина. – Омск: ООО «Омскбланкиздат», 2013 – 290 с. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://cloud.mail.ru/public/3196/2sGSWJ6LZ>

5. Управление инвестиционной деятельностью промышленного предприятия: учеб. пособие. – 2-е изд. перераб. и доп. / О.А. Удалых. – Макеевский эконом.-гуман. инс-т. – Донецк: СПД Куприянов, 2010. – 207 с.