

Министерство сельского хозяйства РФ
ФГБОУ ВПО «Брянская государственная
сельскохозяйственная академия
Экономический факультет
Кафедра бухгалтерского учёта и финансов
Казиминова Т.А.

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИЙ

Учебно-методическое пособие по изучению дисциплины
«Экономическая оценка инвестиций»
для подготовки бакалавров по направлению
080100 «Экономика» профиль
«Экономика предприятий и организаций»

БРЯНСК 2013

УДК:368(07)
ББК65271
К 44

Казими́рова Т.А. **Экономическая оценка инвестиций:**
методическое пособие / Т.А. Казими́рова. – Брянск: Изда́тельство
Брянской ГСХА, 2013. - 60 с.

Рецензенты:

Васькин В.Ф. к.э.н. доцент кафедры Экономики Брян-
ской ГСХА

Коростелёва О.Н. к.э.н. доцент кафедры Экономики
Брянской ГСХА

*Методическое пособие одобрено и рекомендовано к пе-
чати на заседании методической комиссии экономического фа-
культета, протокол №10 от 01.06.2013.*

© Брянская ГСХА, 2013

© Казими́рова Т.А., 2013

Раздел 1

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ ИНВЕСТИЦИЙ

ПЛАН:

1. Научные подходы к трактовке категории "инвестиции".
2. Элементы инвестиционной деятельности.
3. Классификация инвестиций.
4. Структура инвестиций.

1. Научные подходы к трактовке категории "инвестиции"

Термин "инвестиции" стал широко использоваться в отечественной экономической науке и хозяйственной практике сравнительно недавно в начале 90-х гг. XX в. Поэтому в настоящее время отсутствуют общие подходы к его трактовке. Принципиальные разногласия возникают в вопросе о том считать ли инвестицию имуществом или понимать под инвестициями специфическую деятельность.

Имущественный подход:

В РФ имущественный подход заложен в законе «Об инвестиционной деятельности в РСФСР» В нем инвестиции определяются как «денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции, технологии, машины, оборудование, лицензии, кредиты, любое имущество, «... вкладываемое в объекты предпринимательской деятельности с целью получения прибыли и достижения положительного социального эффекта».

Экономическая трактовка не раскрывает экономическую сущность этого явления в экономической жизни.

Некоторая часть отечественных исследователей отождествляют инвестиции с понятием капитальные вложения, которые понимаются как «... совокупность затрат материальных, трудовых и денежных ресурсов, направляемых на расширенное воспроизводство основных фондов отраслей народного хозяйства" [44, С.20].

Однако категории "инвестиции" и "капитальные вложения" не тождественны друг другу. Капитальные вложения - это

лишь часть инвестиций - вложенных в реальные активы.

В итоге, более предпочтительным является деятельностный подход.

Деятельностный подход к трактовке категории "инвестиции".

В рамках деятельностного подхода под инвестициями понимается специфическая деятельность. Среди сторонников такой трактовки выделяются три направления. В рамках первого из них под инвестициями понимается деятельность по вложению средств в ценные бумаги и иные финансовые активы. Так, В. Едророва и А. Мизиковский пишут: "Процесс помещения денег в акции, облигации, прочие ценные бумаги, а также долевое участие в других предприятиях называется финансовым вложением или инвестицией" [30, С. 11].

Представители второго направления в рамках имущественного подхода рассматривают инвестиции как деятельность по вложению средств в элементы основного капитала, к которому относят не только основные фонды, но также жилье и товарно-материальные запасы [29, С. 300]. Т.о., сторонники такой трактовки рассматривают капитал как совокупность средств производства. Финансовые вложения представителями этого направления к инвестициям не относятся. В России подобного подхода придерживается Д.Старик. По его мнению, инвестициями является "...строительство либо создание новых капитальных активов" [42, С. 57], к инвестициям "...не относится передача из рук в руки ценных бумаг" [42, С. 57].

Третье направление в рамках имущественного подхода синтезирует положения первого и второго. В энциклопедии "Политическая экономия" инвестиции определяются как "...долгосрочное вложение капитала в промышленность, сельское хозяйство, транспорт и другие отрасли народного хозяйства как внутри страны, так и за границей с целью получения прибыли" [46, С.548]. П.Сорокин считает, что инвестиция - это "...вложение средств в предприятие, проект, фирму с целью получения доходов" [41, С. 15]. Д. Стоун и К. Хитчинг понимают под инвестициями "...расход наличных денег или их эквивалента с целью получения в будущем суммы, превышающей израсходованную" [43, С. 19].

Таким образом, в рамках данного направления под инве-

стициями понимается вообще всякая деятельность, непосредственно связанная с вложением средств и осуществляемая с целью извлечения прибыли.

Итак, в настоящее время в экономической науке существует два основных подхода к трактовке понятия "инвестиции", каждый из которых имеет свои основные направления их изучения. Первый - имущественный. Здесь под инвестициями понимаются: 1) имущество, приносящее доход; 2) имущество, направляемое на воспроизводство производственных фондов (только основных или также и оборотных). Второй подход - деятельностный. В его рамках инвестиции трактуются как: 1) вложение (действие) средств в финансовые активы; 2) вложение (действие) средств в реальные активы; 3) вложение (действие) средств в любые активы.

Понимание инвестиций как особый вид деятельности является более предпочтительным

2. Элементы инвестиционной деятельности

Элементами инвестиционной деятельности являются: субъект, мотив, объект, предмет, цель.

Субъектами инвестиций могут быть: государство, международные организации, муниципальные образования, юридические лица и их объединения, физические лица. Применительно к РФ субъектами инвестиций являются:

- Российская Федерация;
- субъекты РФ;
- муниципальные образования;
- российские юридические лица любых организационно-правовых форм (в том числе с иностранным участием) и их объединения;
- иностранное юридические лица;
- международные организации;
- иностранное государства;
- физические лица (как резиденты, так и нерезиденты РФ).

Особую роль среди субъектов инвестиционной деятельности – юридических лиц играют институциональные инвесторы: инвестиционные фонды и банки, паевые фонды, а также страховые компании и пенсионные фонды.

Субъекты могут осуществлять инвестиционную деятельность в качестве её участников. Участниками инвестиционной деятельности признаются инвесторы, заказчики (застройщики), исполнители работ, пользователи объектов инвестиционной деятельности, поставщики, банки, страховые компании, биржи, иные посреднические организации (например, лизинговые компании).

Инвестор – это участник инвестиционной деятельности, который принимает решение об инвестировании и осуществляет его за счёт использования средств из всех доступных источников.

Заказчик (застройщик) – это инвестор или лицо (физ.юр.), уполномоченное инвестором осуществлять реализацию инвестиционного проекта. При этом заказчик, застройщик не являющийся инвестором, наделяется последними правами и полномочиями по владению, пользованию или распоряжению предметом инвестирования. Заказчик является обязательным участником инвестиционной деятельности по реализации проектов, осуществляемых государством, муниципальными образованиями или организациями и гражданами – собственниками предприятий заказчиков. В роли заказчиков выступают государственные и муниципальные унитарные и казённые предприятия, а также учреждения, финансируемые частным собственником имущества. В остальных случаях участники инвестиционной деятельности «инвестор» и «заказчик» (застройщик), как правило совпадает в одном лице.

Пользователи объектов инвестиционной деятельности - это участники инвестиционной деятельности, для которых создаётся тот или иной предмет этой деятельности.

Законодательство предусматривает право субъектов инвестиционной деятельности совмещать функции двух или нескольких участников инвестиционной деятельности.

Деление участников инвестиционной деятельности на инвесторов, заказчиков, исполнителей работ и т.д. предполагает наличие определенных отношений между ними. Эти отношения являются объектом инвестиций.

Объект инвестиций

Тот или иной вид деятельности характеризуется специфическим объектом - особыми отношениями, отличающими этот

вид деятельности от прочих. Объектом инвестиций в первом приближении могут быть названы отношения воспроизводства.

Воспроизводство - это "...общественный процесс производства, рассматриваемый в постоянной связи и непрерывном потоке своего возобновления" [33, С.578].

Отношения воспроизводства, соответственно, в то же время выступают как производственные отношения, включающие в себя фазы производства, распределения, обмена и потребления. Таким образом, воспроизводство представляет собой "... повторение процесса общественного производства на стадиях производства, распределения, обмена и потребления" [31, С. 375].

Вместе с тем, инвестиции не тождественны воспроизводству. Они включают в себя лишь часть воспроизводства, лишь некоторые его элементы.

В условиях научно-технической революции расширенное воспроизводство включают в себя пять элементов:

- воспроизводство материальных благ;
- воспроизводство общественного капитала (промышленного, торгового, ссудного и финансового капитала в денежной, производительной, товарной формах его проявления);
- воспроизводство рабочей силы (под которым понимается не только и не столько воспроизводство численности населения, сколько создание условий для жизни и труда людей);
- воспроизводство фундаментальной и прикладной науки;
- воспроизводство всей совокупности производственных отношений.

При этом воспроизводство капитала, рабочей силы и науки является непременным условием протекания процесса воспроизводства в целом, а сами капитал, рабочая сила и наука выступают в качестве факторов экономического роста.

Экономическая сущность инвестиций, раскрывающая особенности их объекта, состоит в том, что они обеспечивают обновление и развитие факторов экономического роста, являясь неотъемлемой частью отношений воспроизводства.

Таким образом, инвестиции - это особый вид экономической деятельности по воспроизводству факторов экономического роста - общественного капитала, рабочей силы, науки.

Многообразие инвестиционных отношений по воспроиз-

водству этих факторов проявляется в формах инвестиций. Ими являются:

1) строительство, реконструкция, расширение, модернизация, приобретение (в том числе по лизингу) производственных основных фондов (основных фондов сферы производства), включая землю и объекты природопользования производственного назначения;

2) увеличение товарно-материальных запасов;

3) строительство, реконструкция, расширение, модернизация, приобретение (в том числе по лизингу), непроизводственных основных фондов (основных фондов непроизводственной сферы), включая землю и объекты природопользования непроизводственного назначения;

4) индивидуальное и долевое строительство частного жилищного фонда и строений, не включаемых в состав жилого фонда;

5) приобретение элементов производственных фондов лизинговой компанией с целью их дальнейшей передачи по лизингу;

6) затраты на подготовку и переподготовку работников, производимые работодателями;

7) вложения в патенты, технологии, программное обеспечение;

8) затраты на совместные научные разработки;

9) отчисления в целевые фонды развития науки и техники;

10) затраты населения на получение образования;

11) государственные расходы на развитие фундаментальной и прикладной науки;

12) внесение средств на депозит;

13) покупка ценных бумаг (долговых обязательств и титулов собственности), как на первичном, так и на вторичном рынке, а также производных фондовых инструментов;

14) внесение и покупка доли (пая) в уставном капитале юридического лица;

15) предоставление кредита.

Предмет инвестиций

К предметам инвестиций (рисунок 1) относятся:

1) активные и пассивные элементы основных фондов производственной и непроизводственной сферы, включая нематериальные активы, землю, и объекты природопользования;

- 2) частные жилые строения;
- 3) товарно-материальные запасы;
- 4) ценные бумаги и производные фондовые инструменты;
- 5) права требования, не закрепленные ценными бумагами (проистекающие из внесения средств в депозит и предоставления кредитов);

- 6) доли в уставных капиталах юридических лиц;

- 7) знания (а также умения и навыки) и информация.

Таким образом, предметами инвестиций являются непосредственно элементы факторов экономического роста.

Мотив инвестиций

Важнейшим элементом инвестиций как деятельности является мотивация. Выбор объекта и предмета инвестиций определяется мотивом инвестирования. В качестве общего мотива (побудительной причины) инвестирования выступает стремление субъекта участвовать в отношениях по извлечению и распределению прибыли. Именно в этом мотив проявляется как часть системы производственных отношений.

Следует выделять активно-деятельностный и неактивно-деятельностный мотивы инвестиций.

Активно-деятельностный мотив состоит в стремлении непосредственно извлекать прибыль путем организации производства и/или управления им, а также формировать положительные социальные эффекты, не связанные непосредственно с извлечением прибыли.

Формами инвестиций, осуществляемых с активно-деятельностным мотивом, являются:

- 1) строительство, реконструкция, расширение, модернизация, приобретение (в том числе по лизингу) производственных и непроизводственных основных фондов, включая землю и объекты природопользования;

- 2) увеличение товарно-материальных запасов;

- 3) индивидуальное и долевое строительство частного жилищного фонда и строений, не включаемых в состав жилого фонда;

- 4) затраты на подготовку и переподготовку работников, производимые работодателями в промышленности, сельском хозяйстве и строительстве;

- 5) покупка ценных бумаг предприятий этих отраслей;
- 6) внесение и покупка доли (пая) в уставном капитале юридических лиц, осуществляющих свою деятельность в указанных отраслях;
- 7) вложения в промышленные, сельскохозяйственные, строительные технологии, лицензии, патенты.

Неактивно-деятельностный мотив состоит в желании субъекта участвовать в перераспределении прибыли. С неактивно-деятельностным мотивом осуществляются все иные инвестиции, независимо от формы.

Цель инвестиций

В цели находит воплощение, конечный этап, развертывающихся производственных отношений. Для хозяйствующих субъектов (кроме государства) целями инвестиций могут быть:

- получение прибыли;
- увеличение стоимости имущества, принадлежащего лицу;
- улучшение условий жизни и труда собственных работников;
- приобретение физическими лицами профессиональных знаний, умений, навыков.

Таким образом, целевые установки хозяйствующих субъектов носят преимущественно микроэкономический характер.

Для государства, наряду с этими целями инвестирования, существует и другая - обеспечение общих условий для воспроизводства, в том числе путем формирования не связанных непосредственно с получением прибыли положительных социальных эффектов (как в случае с дорожным и жилищным строительством, развитием системы образования, здравоохранения, культуры). Эта цель является макроэкономической.

3. Классификация инвестиций

В российской экономической науке, хозяйственной практике и системе статистической отчетности существует несколько классификаций инвестиций, формирующихся в зависимости от различных классификационных признаков.

Классификация инвестиций по региональному признаку

Одна из существующих классификаций проводится по ре-

гиональному признаку [40, С. 13]., В ее рамках выделяются:

- инвестиции за рубежом;
- инвестиции внутри страны.

Классификация инвестиций по форме собственности, устанавливаемой на предметы инвестиций

Основанием второй традиционной классификации инвестиций является форма собственности, устанавливаемая на предметы инвестиций [40, С. 13]. Соответственно, выделяются;

- государственные инвестиции;
- муниципальные инвестиции;
- частные инвестиции;
- иностранные инвестиции;
- смешанные инвестиции.

Классификация инвестиций по признаку продолжительности срока вложений

В качестве основания третьей существующей классификации выступает период инвестирования или срок вложений [40, С. 13]. В ее рамках выделяются:

- краткосрочные (со сроком реализации до одного года) инвестиции;
- долгосрочные (более одного года) инвестиции.

Классификация инвестиций по элементам воспроизводства

Четвертая классификация производится по элементам воспроизводства. Она включает следующие виды инвестиций:

- инвестиции в промышленный капитал (подвидами их являются инвестиции в промышленность, строительство, сельское хозяйство);
- инвестиции в торговый капитал;
- инвестиции в ссудный капитал;
- инвестиции в финансовый капитал;
- инвестиции в рабочую силу;
- инвестиции в науку.

Классификация инвестиций по предмету

Пятая классификация основана на определении предмета инвестиций. В ее рамках выделяются три вида инвестиций:

- финансовые инвестиции;
- реальные инвестиции;

интеллектуальные инвестиции.

Реальные инвестиции – вложение средств в реальные активы производственного и непроизводственного назначения, а также в развитие частного жилищного фонда и иных строений, не включаемых в состав жилищного фонда. Исходя из этого, предметами реальных инвестиций являются производственные и непроизводственные основные фонды, в том числе земля и объекты природопользования, частный жилищный фонд и иные строения, не включаемые в состав жилищного фонда, товарно-материальные запасы. Реальные инвестиции называются также капитальными вложениями.

Финансовые инвестиции – представляют собой вложения в финансовые активы (предметы финансовых инвестиций), к числу которых относятся: ценные бумаги и производные фондовые инструменты; банковские депозиты и вклады в иных кредитно-финансовых учреждениях; права требования, возникающие из предоставления кредитов; доли (паи) в уставных капиталах юр. лиц. В силу специфики предмета финансовые инвестиции также обозначаются термином портфельные.

Особенностью субъектного состава финансовых инвестиций является то, что основную роль среди них играют кредитные организации и институциональные инвесторы, не являющиеся кредитно-финансовыми организациями. Прочие юр.физ. лица, как правило, осуществляют финансовые инвестиции бессистемно.

Интеллектуальные инвестиции составляют третью группу в предлагаемой классификации. Они раскрывают группу отношений, связанных с реализацией производственных отношений в процессе воспроизводства интеллектуального потенциала. Предметами интеллектуальных инвестиций являются нематериальные активы (патенты, лицензии, технологии, программные продукты), профессиональные знания (умения, навыки).

Государство и муниципальные образования путём интеллектуальных инвестиций развивают систему образования, фундаментальную и прикладную науку, без чего не возможен экономический рост в условиях интенсивного типа производства. Юр. лица производят инвестиции в подготовку кадров и приобретение продуктов сферы НИОКР и фундаментальной науки, что необходимо для поддержания конкурентоспособности и

максимизации прибыли. Физические лица инвестируют средства в получение профессиональных знаний, умений и навыков.

Классификация инвестиций по критерию воспроизводства сфер экономики – выделяются производственные и непроизводственные инвестиции.

Производственные инвестиции – это вложения в отрасли производственной сферы: промышленность, сельское лесное хозяйство, транспорт (кроме пассажирского), включая транспортное хозяйство и сооружения транспорта, строительство, связь по обслуживанию предприятий сферы производства, вычислительные центры и автоматизированные системы управления, водное хозяйство (в части, обслуживающей производственную сферу), торговлю материально-техническое снабжение, сбыт. В том числе производственными инвестициями являются инвестиции в землю и объекты природопользования производственного назначения, а также нематериальные активы, используемые предприятиями этой сферы.

Формами производственных инвестиций являются:

1) строительство, реконструкция, расширение, приобретение (в том числе по лизингу) производственных основных фондов (включая землю и объекты природопользования производственного назначения);

2) увеличение товарно-материальных запасов;

3) вложения в патенты, технологии, программное обеспечение, затраты на совместные научные разработки;

4) отчисления в целевые фонды развития науки и техники;

5) внесение доли (пая) в уставной капитал юридического лица, осуществляющего деятельность в сфере материального производства;

6) приобретение на первичном рынке ценных бумаг предприятий этой сферы;

7) затраты на подготовку и переподготовку работников производственной сферы.

Таким образом, производственные инвестиции обеспечивают воспроизводство производственной сферы. Они являются частью процесса материального производства на микроэкономическом и макроэкономическом уровнях, необходимым условием непрерывности последнего. Инвесторами в данном случае

являются субъекты, осуществляющие деятельность в сфере материального производства, в т.ч. также государство и муниципальные образования.

Непроизводственные инвестиции - вложения в производственную сферу, к которой традиционно относятся: ЖКХ (включая государственный и муниципальный жилищный фонд), бытовое обслуживание, пассажирский транспорт, связь по обслуживанию непроизводственной сферы и населения, геология и разведка недр, водное хозяйство в части непроизводственной деятельности, здравоохранение, физкультура и спорт, социальное обеспечение, образование, культура и искусство, наука и научное обслуживание, кредитование и страхование, сфера государственного, муниципального и хозяйственного управления.

Также к непроизводственным инвестициям следует отнести частное (индивидуальное и долевое) строительство жилищного фонда и строений, не включаемых в состав жилищного фонда (предназначенных для временного и сезонного проживания граждан - дач, летних садовых домиков, спортивных и туристических баз, мотелей, кемпингов, санаториев, домов отдыха, пансионатов, гостиниц, домов для приезжих [38, С. 110]), приобретение гражданами профессиональных знаний и информации.

Формами непроизводственных инвестиций являются:

1) строительство, реконструкция, расширение, приобретение (в том числе по лизингу), непроизводственных основных фондов (включая землю и объекты природопользования непроизводственного назначения);

2) индивидуальное и долевое строительство частного жилищного фонда и строений, не включаемых в состав жилищного фонда;

3) приобретение элементов производственных фондов лизинговой компанией с целью их дальнейшей передачи по лизингу;

4) затраты на подготовку и переподготовку работников непроизводственной сферы, производимые работодателями;

5) затраты населения на получение образования;

6) внесение средств в депозит (под депозитом мы понимаем "...краткосрочный [срочный] вклад..." [21, С. 364], а не вклад до востребования);

7) покупка ценных бумаг предприятий непроизводственной сферы (долговых обязательств и титулов собственности), как на первичном, так и на вторичном рынке, ценных бумаг предприятий производственной сферы на вторичном рынке, а также производных фондовых инструментов;

8) покупка доли (пая) в уставном капитале юридического лица;

9) предоставление кредита;

Соответственно, непроизводственные инвестиции лишь опосредованно обслуживают процесс материального производства. Обеспечение его возобновления не является непосредственной целью инвесторов, которые прямо не участвуют в нем.

4. Структура инвестиций

В статистике и инвестиционном менеджменте как на макроэкономическом, так и на микро-экономическом уровнях производится анализ структуры инвестиций. При этом фактически под инвестициями понимаются лишь реальные инвестиции или капитальные вложения (не случайно принято говорить о структуре капитальных вложений). Существует несколько вариантов структуризации инвестиций, соответственно, выделяется ряд их структур.

Воспроизводственная структура капиталовложений (инвестиций)

Воспроизводственная структура отражает распределение капиталовложений и их соотношение по формам воспроизводства основных производственных фондов. Следовательно, она характерна лишь для производственных инвестиций (капиталовложений).

Элементы воспроизводственной структуры капиталовложений:

- новое строительство,
- расширение действующих предприятий,
- реконструкция и техническое перевооружение действующих предприятий.
- Новое строительство - строительство комплекса объектов основного, подсобного и обслуживающего назначения вновь создаваемого предприятия (организации), а также филиалов или

отдельных производств на новых площадках по первоначально утверждаемому проекту, которые после их ввода в эксплуатацию будут находиться на самостоятельном балансе.

- Расширение действующего предприятия (организации) - строительство дополнительных производств, отдельных цехов на действующем предприятии; к расширению действующего предприятия относится также строительство новых филиалов и производств, которые после ввода их в эксплуатацию будут входить в состав действующего предприятия (организации).

- Реконструкция действующего предприятия (организации) - это полное или частичное переустройство действующих производств, цехов и других объектов, как правило, без расширения имеющихся зданий и сооружений основного назначения, связанное с совершенствованием производства и повышением его технико-экономического уровня в целях увеличения производственных мощностей.

Техническое перевооружение действующего предприятия (организации) - комплекс мероприятий по повышению технического уровня отдельных производств, цехов, участков на основе внедрения передовой техники и технологии, механизации и автоматизации производства, компьютеризации, модернизации и замены физически и морально изношенного оборудования новым, более производительным и экономичным, а также мероприятии по совершенствованию деятельности общезаводского хозяйства и вспомогательных служб.

Совершенствование воспроизводственной структуры капиталовложений состоит в повышении доли затрат на реконструкцию и техническое перевооружение. При этом, во-первых, повышается эффективность вложений, т.к. именно активные элементы производственных фондов участвуют непосредственно в создании стоимости, а значит, и прибыли. Во-вторых, сокращается срок ввода в действие дополнительных производственных мощностей.

Технологическая структура капиталовложений (инвестиций) Технологическая структура отражает распределение капиталовложений и их долю, идущую на воспроизводство тех или иных элементов основных производственных фондов и определяет, тем самым, их материально-вещественный состав. Соот-

ветственно, она также характерна лишь для производственных реальных инвестиций (капиталовложений).

В рамках этой структуры группировка капитальных затрат производится по следующим элементам:

- строительно-монтажные работы (СМР),
- оборудование, инструмент, инвентарь,
- прочие капитальные работы и затраты (проектно-изыскательские работы, затраты на обучение персонала и содержание дирекции строящегося предприятия и т.д.).

Принято считать, что, чем выше доля затрат на оборудование, инструмент, инвентарь, тем лучше технологическая структура инвестиций, тем эффективнее они.

Территориальная структура капиталовложений (инвестиций)

Она отражает распределение капиталовложений по регионам государства. По изменениям территориальной структуры можно косвенно (причем достаточно обобщенно, а значит, приблизительно) судить об изменении структуры экономики в целом, например, об изменении соотношения добывающих и перерабатывающих отраслей или, допустим, промышленности и сельского хозяйства. Дело в том, что, в условиях регионального разделения труда, свойственного практически всем развитым странам, изменение территориальной структуры капиталовложений свидетельствует об изменении темпов развития экономики отдельных регионов, а следовательно, и отраслей, размещенных в них. По изменениям в территориальной структуре можно судить и об изменении отраслевой структуры инвестиций, но также достаточно обобщенно.

Отраслевая структура капиталовложений (инвестиций)

Отражает распределение капиталовложений по отраслям экономики. Изменение отраслевой структуры непосредственно отражает направления структурной перестройки экономики любой страны. Отраслевая структура отражает соотношение инвестиций по крупным отраслям (промышленность, сельское хозяйство, строительство, транспорт, связь, торговля, ЖКХ и т.д.), а затем детализируется в рамках каждой крупной отрасли по более мелким отраслям хозяйства.

Кроме того, выделяют следующие структуры инвестиций:

- структуру ввода основных фондов по объектам производственного и непроизводственного назначения,
- структуру инвестиций по формам собственности,
- структура инвестиций по источникам финансирования,
- структуру инвестиций по срокам вложений.

Раздел 2

МОДЕЛИ ОРГАНИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

1. Административно-хозяйственная модель организации инвестиционной деятельности
2. Понятие, принципы и институты инвестиционного рынка.
3. Структура инвестиционного рынка.
4. Спрос и предложение на рынке производственных инвестиций.

1. Административно-хозяйственная модель организации инвестиционной деятельности.

Функционирование системы производственных отношений вплоть до конца 80-х годов проходило в рамках планово-директивной экономики, где процесс воспроизводства полностью контролировался государством и в силу этого последнее смогло сконцентрировать в своих руках практически все источники финансирования инвестиционной деятельности

- средства предприятий и организаций, собственником которых (за исключением предприятий кооперативного сектора) оно являлось;

- сбережения населения, которые аккумулировались в государственной кредитно-финансовой сфере (в первую очередь - в сберегательных кассах Госбанка СССР [26, С. 384]), включая сферу страхования, а также через систему государственных займов и лотерей;

- налоги.

Контролируя данные источники, государство в административном порядке определяло структуру и направления инвестиционных потоков, В этих условиях воспроизводство факторов экономического роста практически полностью обеспечива-

лось государственными инвестициями. В конце 80-х гг. доля государственных инвестиций составляла в среднем 93 % от общего объема инвестиций [35, С. 5] (в более ранний период она была еще больше, например в 1973 г. доля государственных инвестиций в общем их объеме составляла 98,3 % [47, С. 121]). Большую часть государственных инвестиций составляли централизованные инвестиции, финансировавшиеся непосредственно из государственного бюджета в соответствии с планом народно-хозяйственного развития на основе титульных списков капитального строительства. Меньшая часть приходилась на инвестиции предприятий и организаций из средств фондов возмещения и накопления.

Существовавшая система, не являясь идеальной, все же обеспечивала достаточно высокий уровень накопления (в 1970 г. его доля в чистом продукте составляла 29 % [46, С. 276]). В технологической структуре инвестиций последовательно увеличивалась доля активных производственных фондов. Если в 1940 г. затраты на оборудование, инструменты, инвентарь составляли 11 % в общем объеме капиталовложений, то в 1991 г. - 32 % [44, С. 21].

2. Понятие, принципы и институты инвестиционного рынка

Экономические преобразования 90-х гг. повлекли за собой радикальные изменения в инвестиционной сфере. Отказавшись от монополии на средства производства, государство утратило прямой контроль над большей частью предприятий и организаций. В 2000 г. в России в государственной собственности оставалось лишь 4,8 % предприятий, в муниципальной - 6,4 % [38, С. 157]. Следовательно, государство практически перестало контролировать один из важнейших источников инвестиций - средства юридических лиц.

Параллельно с приватизацией в России стал складываться рынок ценных бумаг, а еще ранее была ликвидирована монополия государства в кредитно-финансовой сфере. В результате государство не только "выпустило из рук" значительную часть средств физических лиц, но и перестало быть единственным кредитором предприятий и организаций.

Таким образом, в ходе реформирования командной эконо-

номики существовавшая ранее система инвестиционных отношений оказалась разрушенной. Государство в значительной степени утратило контроль как над аккумулярованием, так и над расходованием основных источников финансирования инвестиций.

В РФ стал складываться инвестиционный рынок (рынок инвестиций) - альтернативный административно-командному механизму экономического и правового взаимодействия субъектов инвестиционной деятельности, обеспечивающий воспроизводство факторов экономического роста.

Инвестиционный рынок характеризуется следующими основными принципами своего построения:

- многообразия и правового равенства форм собственности на средства производства;
- свободы его участников в выборе объектов, предметов и форм инвестирования в целях максимизации прибыли или иных положительных эффектов;
- действия законов спроса и предложения;
- конкуренции;
- свободного "перелива" инвестиционных ресурсов в рамках международного и национальных хозяйств.

Указанные принципы должны быть гарантированы законодательно. Без наличия таких гарантий нормальное функционирование инвестиционного рынка невозможно.

Кроме того, необходимо образование ряда институциональных форм. К числу институтов инвестиционного рынка относятся:

- банки,
- товарно-сырьевые биржи,
- лизинговые компании,
- фондовые биржи,
- :- внебиржевой рынок ценных бумаг (в том числе неорганизованный [39, С. 97]),
- страховые компании,
- паевые инвестиционные фонды,
- пенсионные фонды,
- аукционы,
- конкурсы по размещению государственных заказов.

Принципы и институты инвестиционного рынка представляют собой органическое единство. Однако принципы первичны, ибо те или иные институты возникают лишь тогда, когда утверждаются соответствующие принципы построения экономики.

3. Структура инвестиционного рынка

Исследование существующего в России инвестиционного рынка предполагает его структуризацию с целью выяснения взаимосвязей и характера взаимного влияния отдельных его элементов. Следует выделять две структуры инвестиционного рынка: элементно-предметную и функционально-воспроизводственную.

Элементно-предметная структура инвестиционного рынка

В рамках элементно-предметной структуры инвестиционного рынка выделяются рынок инвестиционных товаров и рынки инвестиционных ресурсов.

Инвестиционные товары – это товары, которые приобретаются в результате осуществления инвестиций и представляют собой предметы инвестирования.

Сегментами рынка инвестиционных товаров выступают рынки предметов реальных, интеллектуальных и финансовых инвестиций.

К их числу относятся:

- активные и пассивные элементы основных фондов производственной и непроизводственной сферы, включая нематериальные активы, землю и объекты природопользования;
- частные жилые строения (жилищный фонд и частные строения, не относимые к жилому фонду);
- товарно-материальные запасы;
- ценные бумаги (как эмитируемые, так и уже обращающиеся на рынке) и производные фондовые инструменты;
- права требования, не закрепленные конститутивными ценными бумагами, т.е. документами, "...составление которых необходимо для возникновения правоотношений" [18, С. 17] (долговые обязательства, проистекающие из внесения средств на депозит и предоставления кредита, кроме облигационного);
- доли в уставных капиталах юридических лиц;

- знания (а также умения и навыки) и информация.

Сегментами рынка инвестиционных товаров выступают рынки предметов реальных, интеллектуальных и финансовых инвестиций.

Рынок предметов реальных инвестиций включает в себя рынки:

- активных и пассивных элементов основных фондов производственной и непроизводственной сфер (кроме рынка нематериальных активов/научно-технической продукции), включая рынок земли и рынки объектов природопользования;

- строительной продукции;•

- рынок частного жилья.

В рамках рынка предметов интеллектуальных инвестиций выделяются рынки:

- научно-технической продукции (технологий, лицензий, патентов);

- образовательных услуг;

- информации.

Рынок предметов финансовых инвестиций состоит из следующих частей:

- рынка прав требований, закрепленных конститутивными документами [18, С. 17] фондового рынка;

- рынка прав требований, не закрепленных конститутивными документами.

В рамках фондового рынка выделяются:

- первичный и вторичный рынки ценных бумаг (в том числе рынок сберегательных и депозитных сертификатов);

- рынок производных фондовых инструментов - опционов, фьючерсов, варрантов [34, С. 17] / рынок конверсионных операций [36, С. 10].

Инвестиционные ресурсы - это денежные средства, используемые для приобретения инвестиционных товаров.

Собственно, сами деньги являются товаром, который продается и покупается на рынке ссудного капитала. За пользование им взимается плата в виде ставки ссудного процента. Однако, хотя почти всякая инвестиция осуществляется ради получения прибыли, все же промежуточной непосредственной целью инвестора, как правило, является приобретение неденежных ак-

тивов. Инвестиционным товаром деньги являются только для финансово-кредитных учреждений.

Инвестиционными ресурсами являются собственные средства юридических лиц, бюджетные средства и сбережения населения. Они представляют собой часть прибыли прошлых периодов (прибыль юридических лиц, бюджетные средства, сбережения населения, источником которых служат дивиденды, прибыль собственников долей (паев) в уставных капиталах юридических лиц, проценты по облигациям и депозитам) и часть авансированной ранее стоимости (амортизация и сбережения граждан, формируемые непосредственно из заработной платы).

В условиях рыночной экономики эти средства консолидируются на фондовом рынке и рынке ссудного капитала, а затем передаются инвесторам, испытывающим недостаток собственных средств, на возвратной и возмездной основе посредством предоставления кредитов и/или приобретения ценных бумаг. Без фондового и денежного рынков "...невозможно представить ... организацию инвестиций в производство" [45, С. 3]. При этом указанные денежные ресурсы могут использоваться как для реального и интеллектуального инвестирования, так и для финансовых инвестиций.

Таким образом, рынок инвестиционных ресурсов – это подсистема отношений инвестиционного рынка, возникающих между субъектами инвестиционной деятельности по поводу источников финансирования воспроизводства.

Рынок инвестиций как целостная система включает в себя обе указанные подсистемы. Причем, рынок инвестиционных ресурсов тесно связан с рынком инвестиционных товаров, представляя собой механизм финансирования последнего. Инвестиционный рынок в целом необходимо рассматривать не как механическое соединение рынков инвестиционных товаров и ресурсов, а как их органическое единство.

Функционально-воспроизводственная структура инвестиционного рынка

В рамках функционально-воспроизводственной структуры инвестиционного рынка выделяются рынки производственных и непроизводственных инвестиций (рис. 3).

Рынок производственных инвестиций включает в себя

следующие рынки:

- активных и пассивных элементов основных фондов сферы производства (в том числе рынок земли и рынки объектов природопользования производственного назначения);

- товарно-материальных запасов;

- производственных технологий, патентов, лицензий;

- строительной продукции, в части, обслуживающей производственное строительство;

- образовательных услуг, в части услуг по подготовке, переподготовке и повышению квалификации работников производственной сферы, оплачиваемых работодателями;

- информации производственного назначения.

Таким образом, рынок производственных инвестиций - это совокупность экономических отношений по поводу предметов производственного инвестирования. Он обеспечивает воспроизводство производственной сферы.

Сегментами рынка непроизводственных инвестиций являются рынки:

- основных фондов непроизводственной сферы (в том числе земли и объектов природопользования непроизводственного назначения);

- частного жилья;

- строительной продукции (в части, обслуживающей непроизводственное строительство),

- долей (паев) в уставных капиталах юридических лиц;

- фондовый;

- денежный;

- научной продукции непроизводственного назначения;

- образовательных услуг (в части услуг, приобретаемых гражданами самостоятельно, а также услуг по подготовке, переподготовке и повышению квалификации работников непроизводственной сферы, оплачиваемых работодателями);

- информации непроизводственного назначения.

Соответственно, рынок непроизводственных инвестиций - это механизм взаимодействия экономических агентов по поводу предметов непроизводственных инвестиций. Он обеспечивает воспроизводство сферы услуг (включим кредитно-финансовую сферу), а также частного жилищного фонда, а также строений,

не относимых к жилищному фонду. Кроме того, в части первичного рынка ценных бумаг и рынка кредитов он является источником инвестиционных ресурсов для предприятий производственной сферы.

Финансовые инвесторы, в роли которых выступают физические и юридические лица, а также органы государственной власти и местного самоуправления, размещают принадлежащие им временно свободные финансовые ресурсы на фондовом рынке и рынке прав требования, не закреплённых конститутивными документами. При этом указанные рынки в совокупности являются для финансовых инвесторов рынком инвестиционных товаров – обязательств, закреплённых и незакреплённых ценными бумагами: долей/паев в уставных капиталах юридических лиц, государственных и корпоративных ценных бумаг, производных фондовых инструментов, обязательств из внесения средств в депозит, приобретаемых ими. Кроме того, на денежном рынке сосредотачиваются средства юридических лиц на расчетных счетах.

С другой стороны, на эти рынки вступают субъекты производственных инвестиций, которыми также могут быть физические и юридические лица, органы государственной власти и местного самоуправления. Для них фондовый рынок и рынок обязательств, не закреплённых конститутивными документами, в совокупности являются рынком инвестиционных ресурсов. Указанные субъекты привлекают инвестиционные ресурсы, в первую очередь, путем эмиссии ценных бумаг, получения банковских кредитов ¹, а также продажи долей (паев) в уставных капиталах; иными словами, посредством размещения собственных обязательств. Кроме того, производственные инвесторы могут удовлетворить потребность в инвестиционных ресурсах, реализовав на вторичном рынке принадлежащие им ценные бумаги других эмитентов, а также иные обязательства третьих лиц, приобретенные ранее.

Помимо заемных и привлеченных средств, получаемых с рынка ссудного капитала, на нужды производственного инвестирования используются собственные источники финансирования производственных инвестиций (СИФПИ): прибыль, амортизация, средства бюджетов и специализированных внебюджетных фондов (в частности, дорожных фондов и фондов развития

науки и техники).

Мобилизовав собственные, заемные и привлеченные средства, производственные инвесторы вступают на рынок производственных инвестиций с целью приобретения предметов производственного инвестирования. Поскольку рынок производственных инвестиций неоднороден, инвесторы, как правило, непосредственно взаимодействуют с контрагентами в одном или нескольких его сегментах, но не во всех одновременно. Применительно к схеме это рынки:

I - активных элементов основных фондов сферы производства;

II - пассивных элементов основных фондов сферы производства (в том числе рынок земли и объектов природопользования производственного назначения);

III - товарно-материальных запасов;

IV - производственных технологий, патентов, лицензий;

V - строительной продукции, в части, обслуживающей производственное строительство;

VI - образовательных услуг, в части услуг по подготовке, переподготовке и повышению квалификации работников производственной сферы, оплачиваемых работодателями;

VII - информации производственного назначения.

Результатом эксплуатации предметов производственного инвестирования в процессе производственной деятельности является доход инвестора. В том случае, если производственный инвестиционный проект финансировался только за счет собственных средств инвесторов, он полностью поступает к ним. Если же использовались также заемные и привлеченные средства, то доход от реализации проекта распределяется между производственными и финансовыми инвесторами пропорционально степени их участия в финансировании проекта (ЮЛ).

Таким образом, обобщая вышесказанное, определим инвестиционный рынок как подсистему законодательно закрепленных экономических отношений по поводу собственности на предметы и источники инвестиций, основанных на принципах рынка в целом, реализуемых через совокупность специфических институтов, обеспечивающую воспроизводство факторов экономического роста. В рамках инвестиционного рынка в целом вы-

деляются рынки инвестиционных товаров и ресурсов (элементарно-предметная структура), производственных и непроизводственных инвестиций (воспроизводственная структура). Он выступает как важнейший элемент рыночной экономики.

4. Спрос и предложение на рынке производственных инвестиций

В процессе анализа инвестиционного рынка необходимо рассмотреть его важнейшие определяющие характеристики: спрос и предложение во взаимодействии.

Спрос и предложение инвестиционных товаров на рынке производственных инвестиций

Зависимость между спросом на инвестиционные товары и ценами последних в целом подчиняется действию закона спроса. Вместе с тем, существуют и особенности. Увеличение цен инвестиционных товаров ограничивает спрос на них не только из-за того, что при этом сокращается платежеспособность производственных инвесторов, но и потому, что рост цен инвестиционных товаров увеличивает издержки производства, снижает его эффективность и как следствие - уменьшает привлекательность производственных инвестиций.

Не ценовыми факторами, определяющими объем спроса, являются:

1) степень износа производственных фондов, состояние нематериальных активов, уровень обеспеченности хозяйствующих субъектов прочими предметами производственных инвестиций. Данный фактор определяет величину потенциального спроса. Чем хуже соответствующие показатели, тем выше будет потенциальный спрос на инвестиционные товары в сфере производственного инвестирования. В то же время, реальный спрос на инвестиционные товары в сфере производственного инвестирования определяют иные неценовые факторы;

2) степень обеспеченности инвесторов инвестиционными ресурсами. На нее влияют: а) величина издержек производства при каждом заданном уровне цен на готовую продукцию (без учета налогов, включаемых в себестоимость);

б) доля изъятия прибавочного продукта государством /

налоги, относимые на себестоимость и на прибыль. Чем значительнее доля изъятия прибавочного продукта налогами, тем меньшими возможностями обладают субъекты производственных инвестиций для расширения спроса на инвестиционные товары. Кроме того, чем выше налоги, тем менее рентабельным является производство, тем меньше стимулов для его расширения и, соответственно, меньше спрос на инвестиционные товары;

в) цены на готовую продукцию; чем они выше при заданных, и даже увеличивающихся (но меньшими темпами) ценах на инвестиционные товары, прочих издержках и уровне налогообложения, тем выше рентабельность производства и тем больше стимулов для его расширения, тем больше будет спрос на инвестиционные товары. Таким образом, для производственных инвесторов важна не сама по себе цена инвестиционных товаров, а ее соотношение с ценами их готовой продукции. В связи с этим необходимо отметить характер воздействия инфляции на величину спроса на инвестиционные товары в сфере производственного инвестирования. Если индекс потребительских цен будет превышать индекс цен производителей по инвестициям в основной капитал, который рассчитывается как агрегированный из индексов цен по элементам технологической структуры инвестиций в основной капитал, то спрос на инвестиционные товары не сократится. На уровень цен на готовую продукцию, в свою очередь, воздействует величина доходов населения (определяющая платежеспособный потребительский спрос). Увеличение доходов физических лиц при неизменном предложении товаров, работ, услуг будет способствовать росту цен на последние, следовательно, увеличению рентабельности производства. Это стимулирует производственные инвестиции;

г) величина доходов бюджетов и внебюджетных фондов по отношению к их расходной части. Чем выше уровень доходов государства и больше бюджет развития, тем выше спрос на инвестиционные товары производственного назначения со стороны государственной сферы, и наоборот;

д) цена заемных и привлеченных инвестиционных ресурсов. Данный фактор особенно важен в том случае, если производственные инвесторы испытывают недостаток собственных средств для финансирования инвестиционной деятельности; чем

выше цена инвестиционных ресурсов, тем менее они доступны, тем меньше спрос на инвестиционные товары при заданной обеспеченности производственных инвесторов собственными ресурсами;

3) ценовые ожидания инвесторов: если последние ожидают абсолютного или относительного понижения цен инвестиционных товаров производственного назначения, то они уменьшат объем спроса при заданных неизменных ценах, и наоборот;

4) степень рискованности производственной деятельности: чем выше риск ее осуществления, тем менее интенсивной, при прочих равных условиях, она будет, и тем меньший объем спроса на инвестиционные товары предъявят субъекты производственной сферы.

На величину предложения инвестиционных товаров также влияют цена и неценовые факторы. Чем выше, при прочих равных условиях, цена инвестиционных товаров, тем больше их предложение.

К неценовым факторам предложения инвестиционных товаров на рынке производственных инвестиций относятся:

1) издержки производства инвестиционных товаров: чем больше издержки при заданных ценах, тем меньше эффективность производства инвестиционных товаров, тем меньше стимулов для поддержания предложения на заданном уровне, тем более - для его увеличения. Кроме того, издержки влияют на цены предлагаемых инвестиционных товаров, от чего, в свою очередь, зависит спрос на них; увеличение издержек влечет за собой рост цен и сокращение (при прочих равных условиях) спроса на инвестиционные товары, и наоборот;

2) налогообложение хозяйствующих субъектов, предлагающих инвестиционные товары на рынке производственных инвестиций. Чем выше налоги, тем меньше предложение инвестиционных товаров. Налоговое бремя, уровень издержек при заданном уровне цен определяют не только эффективность производства, но также степень обеспеченности производителей инвестиционных товаров инвестиционными ресурсами. От этого, в свою очередь, зависят потенциальные возможности расширения производства инвестиционных товаров производственного назначения. В связи с этим следует отметить роль фактора

цены инвестиционных ресурсов в изменении объема предложения инвестиционных товаров. Снижение цены инвестиционных ресурсов будет способствовать увеличению возможностей расширения производства и предложения инвестиционных товаров, неадекватное же увеличение цен инвестиционных ресурсов угнетающе воздействует на производство и ведет к снижению производства и предложения инвестиционных товаров;

3) число производителей предметов производственного инвестирования: чем больше цена и эффективность производства инвестиционных товаров (вызываемые увеличением спроса, снижением издержек их производства или уменьшением налоговой нагрузки), тем больше приток капитала в соответствующие отрасли. Это выражается в увеличении количества предприятий, производящих инвестиционные товары, в первую очередь в отрасли группы "А";

4) масштабы государственного и частного финансирования сферы фундаментальных и прикладных исследований: чем более они значительны, тем больше предложение научно-технической продукции;

5) ценовые ожидания продавцов инвестиционных товаров; если продавцы этих товаров по тем или иным причинам ожидают повышения цен на них, они снизят объем предложения при всех прочих равных условиях, и наоборот.

Спрос и предложение инвестиционных ресурсов на рынке производственных инвестиций

Спрос на инвестиционные товары на рынке производственных инвестиций, а равно и объем их предложения, зачастую опосредованы спросом на инвестиционные ресурсы. Спрос на инвестиционные ресурсы также определяется ценой и неценовыми факторами. Чем выше цена инвестиционных ресурсов, тем ниже, при прочих равных условиях, спрос. Вместе с тем, для производственных инвесторов важна не сама по себе цена инвестиционных ресурсов, а ее соотношение с рентабельностью материального производства. При достаточно высокой рентабельности высокие цены инвестиционных ресурсов не станут значительным ограничителем спроса на них.

В число неценовых факторов спроса на инвестиционные

ресурсы входят:

1) степень изношенности предметов инвестирования, используемых в производстве:

чем выше доля устаревших инвестиционных товаров, тем более насущной является потребность в их замене, тем больше спрос на инвестиционные ресурсы в целом; тем больше (при заданной обеспеченности инвесторов собственными ресурсами) спрос на заемные и привлеченные инвестиционные ресурсы. Однако, при высокой цене инвестиционных ресурсов спрос на них не будет реализован, даже при весьма насущной потребности в инвестиционных товарах, что и имеет место в Российской Федерации;

2) степень обеспеченности производственных инвесторов собственными ресурсами: на неё в свою очередь, воздействуют:

а) величина издержек производства при заданных ценах на готовую продукцию,

б) величина налогового бремени

в) цены на готовую продукцию предприятий производственной сферы. Чем лучше производственные инвесторы обеспечены собственными средствами, тем меньший объем спроса они предъявляют на заемные и привлеченные инвестиционные ресурсы;

3) цены инвестиционных товаров: чем выше последние, тем выше, по общему правилу, спрос на инвестиционные ресурсы. Теоретически возможны иные варианты зависимости между ценами инвестиционных товаров и спросом на инвестиционные ресурсы. Поскольку стоимость инвестиционных товаров входит в стоимость готовой продукции, повышение цен инвестиционных товаров, при прочих равных условиях, ухудшает показатели эффективности производства как основной стимул к инвестированию. Соответственно, высокие цены инвестиционных товаров могут стать причиной уменьшения спроса на инвестиционные ресурсы. Напротив, снижение цен инвестиционных товаров позволяет приобретать их за счет собственных средств, следовательно, спрос на инвестиционные ресурсы будет уменьшаться;

4) число инвесторов, предъявляющих спрос на инвестиционные ресурсы. Чем оно больше, тем больше спрос (на этот фактор, в свою очередь, воздействуют степень изношенности используемых предметов производственного инвестирования и

рентабельность производства);

5) ожидания производственных инвесторов на предмет изменения цен инвестиционных ресурсов и инвестиционных товаров. Если инвесторы ожидают повышения цен инвестиционных товаров, они предъявят более высокий спрос на инвестиционные ресурсы (в данном случае имеет место опосредованное воздействие). Аналогично, ожидание повышения цен инвестиционных ресурсов увеличит спрос на них;

6) степень риска производственного инвестирования. По мере ее увеличения сокращается инвестиционная активность, а следовательно, уменьшается спрос на инвестиционные ресурсы. Кроме того, высокие инвестиционные риски повышают ставку ссудного процента.

Объем предложения инвестиционных ресурсов также определяется ценой и неценовыми факторами. Увеличение цены инвестиционных ресурсов предполагает расширение кредитной экспансии банков и иных кредитно-финансовых учреждений и увеличение предложения ссудного капитала. Однако при слишком высокой цене инвестиционных ресурсов, превышающее уровень рентабельности в сфере производства, ссудный капитал перестанет ее кредитовать.

Неценовыми факторами предложения инвестиционных ресурсов являются:

1) изменение доходов юридических лиц и граждан при неизменной склонности последних к сбережению;

2) изменение склонности населения к сбережению (в том числе, при неизменных доходах). Такое увеличение может быть инициировано повышением ставки ссудного процента, стремлением сформировать накопления в преддверии снижения деловой активности в экономике, снижением темпов инфляции, наконец, трансформацией общественного сознания под влиянием пропаганды;

3) число кредитно-финансовых учреждений; увеличение его влечет за собой увеличение предложения инвестиционных ресурсов и снижение их цен;

4) уровень налогообложения прибыли кредитно-финансовых учреждений, чем он выше, тем ниже рентабельность банковского (страхового) дела, тем меньше предложение

инвестиционных ресурсов;

5) состояние бюджетной системы; сокращение доходной части бюджетов влечет за собой сокращение объемов бюджетных кредитов капитального назначения, а соответственно - предложения инвестиционных ресурсов в целом. Более того, в случае возникновения бюджетного дефицита, финансируемого неинфляционным способом, ссудный капитал "уходит" из сферы кредитования рынка производственных инвестиций и переключается на спекуляции с государственными ценными бумагами. В случае же, когда дефицит бюджета покрывается за счет необеспеченной эмиссии денежных знаков т.е. инфляционным путем, ссудный капитал уменьшает объемы кредитования производственной сферы из-за высоких инфляционных рисков;

6) ценовые ожидания кредитно-финансовых учреждений если ожидается повышение ставки ссудного процента, предложение инвестиционных ресурсов уменьшится;

7) степень риска производственных инвестиций: чем более рискованными являются производственные инвестиции, тем выше вероятность того, что инвестиционные ресурсы не будут возвращены (но крайней мере, в срок), тем меньше будет предложение инвестиционных ресурсов.

Анализ: спроса и предложения инвестиционных товаров и ресурсов на рынке производственных инвестиций позволяет сделать следующие выводы. Спрос и предложение тесно взаимосвязаны. Изменение их параметров автоматически влечет за собой изменение объемов производственных инвестиций.

Непосредственно на масштабы производственного инвестирования в экономике воздействуют изменения параметров спроса и предложения инвестиционных товаров. Вместе с тем, спрос и предложение инвестиционных товаров зависят от степени обеспеченности хозяйствующих субъектов инвестиционными ресурсами. В том случае, если хозяйствующий субъект - потенциальный производственный инвестор - окажется лишен источников финансирования, инвестиционный проект не будет реализован. Таким образом, именно обеспеченность инвесторов ресурсами (как собственными, так и заемными и привлеченными) является главным фактором инвестиционной активности на рынке производственных инвестиций.

Раздел 3

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КЛИМАТ

1. Понятие и сущность инвестиционного климата. Факторы инвестиционного климата.

2. Государственная инвестиционная политика и формирование благоприятного инвестиционного климата.

1. Понятие и сущность инвестиционного климата. Факторы инвестиционной климата

Масштабы инвестиционной деятельности, а следовательно, особенности протекания воспроизводственных процессов, зависят от инвестиционного климата, складывающегося в экономической системе.

В США и Западной Европе под инвестиционным климатом понимаются условия в той или иной стране, влияющие на приток иностранного капитала [20, С. 241]. Однако, такая трактовка является односторонней, поскольку содержание данного понятия сводится к совокупности условий лишь для иностранных инвестиций.

Отечественные исследователи трактуют инвестиционный климат как совокупность условий/факторов, привлекающих или отталкивающих как иностранных, так и национальных инвесторов [17, 27, 32], и влияющих, тем самым, на спрос и предложение на рынке производственных инвестиций.

Благоприятный инвестиционный климат представляет собой сочетание условий, при которых инвестиции будут наиболее прибыльны при минимальных рисках. Неблагоприятный инвестиционный климат есть сочетание факторов, при котором инвестиции неэффективны (малоэффективны) и/или сопряжены со значительными рисками. В первом случае спрос и предложение на рынке производственных инвестиций характеризуются высокими показателями, инвестиционный рынок динамично развивается и во втором- спрос и предложение незначительны, а рынок инвестиций находится в состоянии кризиса или застоя.

Выделяют две группы факторов инвестиционного климата - внешние и внутренние. Внешние факторы не зависят от инвесторов или зависят от них в незначительной степени. К их числу

относятся: уровень налогообложения; уровень рыночных цен (особенно на топливо и энергоносители); ставка ссудного процента; темп инфляции; неинфляционные риски инвестирования, уровень доходов и образования населения, степень развития инфраструктуры.

Внутренними факторами являются издержки инвесторов (и формирующаяся на их основе прибыль), а также структура инвестиций.

Рассмотрим данные факторы и степень их влияния на инвестиционный климат более подробно.

Внешние факторы инвестиционного климата.

Уровень налогообложения. Налоги в значительной степени определяют эффективность всех производственных инвестиций. Уменьшение или увеличение налогов при любом заданном уровне цен изменяет величину спроса и предложения на рынке производственных инвестиций и сам тип инвестиционного климата.

Все налоги, в зависимости от характера влияния на эффективность производства можно разделить на три группы. Первую составляют косвенные налоги (НДС, акцизы, таможенные пошлины, налог с продаж). Они не оказывают непосредственного воздействия на показатели эффективности инвестиций. Однако, они увеличивают цену товаров, облагаемых ими, что негативно отражается на величине платежеспособного спроса. В результате уменьшаются возможности для расширения производства, уничтожаются стимулы для инвестирования.

Вторая группа прямые налоги и сборы, относимые на финансовый результат деятельности (на прибыль, на имущество предприятий, на рекламу, на содержание жилищного фонда и объектов социально-культурной сферы, на содержание милиции, благоустройство территорий и т.д. [7, 9, 16, 25]) и на чистую прибыль (на перепродажу автомобилей, вычислительной техники и персональных компьютеров, сбор за использование наименований "Россия", "Российская Федерация" и образованных на их основе слов и словосочетаний, сбор за право торговли [16]). Они оказывают воздействие на величину прибыли, остающейся в распоряжении хозяйствующих субъектов. Их увеличение уменьшает прибыль и снижает показатели эффективности производства. И тем самым ухудшается инвестиционный кли-

мат на рынке производственных инвестиций.

Третью группу составляют прямые налоги, относимые на себестоимость: 1) включаемые в элемент себестоимости "Прочие затраты" (на пользователей автодорог, с владельцев транспортных средств, государственная пошлина и гербовый сбор, земельный налог, [12, 13, 6, 8]); 2) ресурсные платежи, относимые на элемент себестоимости "Материальные затраты" (лесной доход, плата за воду, набираемую промышленными предприятиями из водохозяйственных систем, отчисления на воспроизводство минерально-сырьевой базы, платежи за пользование природными ресурсами) [25, С. 46-121; 3) единый социальный налог, учитываемый по элементу издержек "Отчисления на социальные нужды" [4]

Эти налоги также уменьшают показатели эффективности производственных инвестиций.

Уровень рыночных цен. Тип инвестиционного климата во многом зависит от уровня цен на товары, используемые в производственном процессе (в том числе цен топлива и энергии всех видов) Чем выше эти цены, тем (при прочих равных условиях) больше затраты и меньше прибыльность, тем меньше привлекательность различных инвестиционных проектов. Снижение цен топлива, энергии, комплектующих и т.п. улучшает инвестиционный климат.

Ставка ссудного процента. Она является фактором, определяющим эффективность инвестиций, при осуществлении которых используются заемные и привлеченные средства. Соответственно, высокие процентные ставки по кредитам подавляют и рынок производственных инвестиций, и рынок нефинансовых непроизводственных инвестиций, в частности, рынок частного жилищного строительства.

Инфляция. Умеренная контролируемая инфляция не подавляет инвестиционный рынок. В то же время превышение допустимых темпов инфляции ведет к увеличению производственных затрат, срывам графиков поставок, изменению условий транспортировки, удлинению сроков строительства, нарушению сроков ввода объектов в эксплуатацию, несоответствию проекта смете; уменьшению спроса на продукцию вследствие роста цен на нее, соответственно, потере позиции на рынке.

Кроме того, инфляция оказывает повышательное воздействие на ставку процента и "съедает" собственные источники финансирования инвестиций - прибыль и амортизацию, вследствие чего она неизбежно ведет к уменьшению инвестиционного спроса в реальном секторе экономики.

Таким образом, инфляция порождает ряд рисков, экономических по своей сущности. Снижение темпов инфляции является неременным условием улучшения инвестиционного климата.

Уровень доходов и образования населения, степень развития инфраструктуры

Доказано, что, чем лучше соответствующие показатели, тем лучше инвестиционный климат.

Неинфляционные риски инвестиционной деятельности:

- не инфляционные экономические риски. Примерами рисков данного вида являются риски неудачного расположения строящегося объекта, выбора неквалифицированного или недобросовестного подрядчика, а также иных контрагентов (поставщиков, оптовых покупателей), усиления конкуренции в избранном сегменте рынка, неудачного подбора финансовых инструментов инвестирования, финансовых затруднений либо банкротства отдельных эмитентов, неквалифицированного руководства бизнесом.

- политические риски состоят в возможности национализации. Высокие политические риски негативно влияют на инвестиционный рынок. Во-первых, в условиях политической нестабильности экономическая активность носит спекулятивный характер. Капитал не "идет" в реальный сектор экономики из-за нежелания предпринимателей вкладывать средства в обладающие низкой ликвидностью реальные активы. Во-вторых, следствием высоких политических рисков является "бегство" капиталов за границу, что сокращает предложение инвестиционных ресурсов, повышает их цену и негативно отражается на объемах инвестиций. По официальным оценкам, в 90-х гг. из России ежегодно вывозилось за границу от 5 до 12 млрд. \$ США [37, С. 1]. Стабилизация политического режима, таким образом, является важным условием улучшения инвестиционного климата.

- организационно-правовые риски, в рамках которых вы-

деляются, собственно правовые и организационно-бюрократические риски. Правовые риски состоят в нестабильности инвестиционного и налогового законодательства. Отсутствие или неустойчивость законодательства, определяющего взаимные права и обязанности участников инвестиционной деятельности, в том числе в области налогообложения, влечет правовую неопределенность и подавляет активность инвесторов, ограничивая как инвестиционный спрос, так и инвестиционное предложение. Организационно-бюрократические риски состоят в бюрократических препятствиях, которые могут чинить органы государственной власти и местного самоуправления потенциальным инвесторам при основании бизнеса и в процессе его функционирования. Указанные препятствия могут носить чисто бюрократический характер (может быть усложнена процедура регистрации, в том числе путем организации бюрократической "волокиты"). Кроме того, властные органы могут заявить претензии на установление контроля над бизнесом в той или иной форме. Если предполагается установление неформального контроля (доля в бизнесе, оформленная на подставных лиц), организационно-бюрократические риски граничат с криминальными.

- криминальные риски. Они состоят в возможности для предпринимателей - потенциальных инвесторов стать жертвами экономических преступлений и преступлений, связанных с переделом собственности (кража, грабеж, разбой, убийство). Установление правопорядка, борьба с преступностью, соответственно, являются неперенным условием улучшения инвестиционного климата.

- социальные риски (угроза забастовок, уличных беспорядков, иных проявлений социального противостояния). Они в значительной мере носят циклический характер. Государство в состоянии снизить, но не устранить риски уличных беспорядков, иных радикальных социальных выступлений, проводя грамотную экономическую политику, направленную на сглаживание перепадов рыночной конъюнктуры, недопущение слишком глубоких кризисов и высокой инфляции, а также защищая население от мошенников (МММ, Гермес и т.д.). Угрозу забастовок устранить невозможно, так как право граждан на забастовку закреплено законодательно [1,]. Ее можно лишь снизить в рамках

государственной антикризисной политики.

- экологические риски (угроза техногенных катастроф и стихийных бедствий). Государственная власть не может снизить их уровень, особенно в части стихийных бедствий.

Внутренние факторы инвестиционного климата.

Издержки производства. Эффективность производственных инвестиций при любом заданном уровне цен на готовую продукцию находится в обратной зависимости от себестоимости производимых товаров (работ, услуг). Все затраты, образующие себестоимость продукции (работ, услуг), в соответствии с их экономическим содержанием, объединяются по следующим пяти элементам: материальные затраты (за вычетом стоимости возвратных отходов); затраты на оплату труда; отчисления на социальные нужды; амортизационные отчисления; прочие затраты.

Непосредственно формируют стоимость продукции (работ, услуг) материальные затраты, амортизация, затраты на оплату труда, затраты на гарантийный ремонт и обслуживание, затраты на командировки работников, отражаемые по элементу себестоимости "Прочие затраты".

Отдельные виды затрат можно отнести к числу внутренних факторов инвестиционного климата условно. Величина материальных затрат, при прочих равных условиях, определяется ценами на сырье, материалы, комплектующие, топливо и энергию. Как отмечалось выше, уровень цен является внешним фактором инвестиционного климата. К числу внешних факторов относится и уровень налогообложения. Между тем, затраты на природное сырье осуществляются в форме уплаты налогов на воспроизводство минерально-сырьевой базы, платежей за пользование природными ресурсами, платы за воду, забираемую промышленными предприятиями из водохозяйственных систем, лесного дохода [11. 14, 15], т.к. недра, водные объекты и лесной фонд, за некоторыми изъятиями, находятся в государственной собственности Российской Федерации и субъектов Российской Федерации.

Таким образом, предприниматели не могут воздействовать на цены сырья, материалов, топлива. В этих условиях уменьшить материальные затраты на уровне отдельного предприятия можно, лишь снизив потребление сырья, топлива, ма-

териалов и т.п. Фактически это возможно только при внедрении инноваций и замене используемых техники и технологии ресурсосберегающими. Снижение неоправданных потерь (при транспортировке, из-за недостатков хранения и т.п.) в рамках рыночной экономики нельзя рассматривать как серьезный резерв снижения материальных затрат, ибо рынок, изначально предполагает исключение бесхозяйственности на микроэкономическом уровне.

Однако, если субъекты производственных инвестиций испытывают дефицит ресурсов, они не смогут проводить инновационную политику, а значит - снижать материальные затраты.

Также с достаточной долей условности можно относить к внутренним факторам инвестиционного климата амортизацию. Величина амортизационных отчислений зависит от цен основных фондов и материальных активов и от нормативов амортизации, которые регулируются государством. Т.е. и здесь возможности предпринимателей ограничены. Тем не менее, используя тот или иной метод начисления амортизации (линейный, уменьшаемого остатка, суммы чисел лет службы объекта основных фондов), хозяйствующие субъекты в состоянии изменить величину амортизационных отчислений.

В наибольшей мере "внутренним" фактором инвестиционного климата из рассматриваемых являются и затраты на оплату труда, которые работодатель может корректировать достаточно произвольно. Но и на величину затрат этого вида воздействуют внешние факторы - средний уровень цен на рынке труда и минимальный размер заработной платы, устанавливаемый государством.

В любом случае, чем ниже издержки производства продукции, тем более благоприятным при прочих равных условиях, будет инвестиционный климат. Следовательно, теоретически, снижение как материальных затрат, так и амортизации и затрат на оплату труда при неизменных ценах на конечную продукцию будет способствовать улучшению инвестиционного климата.

Однако снижение нормативов амортизационных отчислений увеличивает налогооблагаемую прибыль, что негативно отражается на эффективности инвестиций. Увеличивается период окупаемости производственных инвестиций, сокращаются воз-

возможности для накопления непосредственно в сфере материального производства.

Уменьшение затрат на оплату труда также оказывает двойственное воздействие на рынок производственных инвестиций. Показатели эффективности производства увеличиваются, но при этом сокращается платежеспособный потребительский спрос, тем самым ограничивается предложение и уменьшаются стимулы для производственных инвестиций.

Таким образом, необходимым условием улучшения инвестиционного климата на рынке производственных инвестиций является снижение материальных затрат.

Структура инвестиций. Структура инвестиционных вложений - в наибольшей мере внутренний фактор инвестиционного климата. Каждый инвестор практически самостоятельно формирует инвестиционный портфель, и эффективность последнего в решающей мере зависит от качества инвестиционного менеджмента.

Таким образом, в системе внешних и внутренних факторов инвестиционного климата главными являются внешние факторы. Однако важной особенностью экономики России является то, что и отдельные внутренние факторы мало зависят от хозяйствующих субъектов.

Факторы инвестиционного климата можно также классифицировать на социально-экономические, политико-правовые, прочие.

К числу социально-экономических факторов относятся: затраты на производство продукции издержки производства, уровень цен, уровень налогообложения, доходы и уровень образования населения, степень развития инфраструктуры, величина процентной ставки по кредитам, структура инвестиционных вложений, инфляция, неинфляционные экономические риски, социальные риски.

Политико-правовыми факторами инвестиционного климата являются политические, организационно-правовые и криминальные риски.

Прочими факторами являются экологические риски.

2. Инвестиционная политика государства

В настоящее время теоретически доказано, что механизм чистого рынка не обеспечивает нормального функционирования ни экономики в целом, ни ее важнейшей составляющей - инвестиционной сферы. Это подтверждается, в частности, опытом России 90-х гг. 20 в., когда устранение государства от регламентации соответствующих отношений вызвало глубокий инвестиционный кризис. Поэтому в настоящее время все развитые страны проводят активную инвестиционную политику в рамках которой органы государственной власти и местного самоуправления непосредственно реализуют следующие мероприятия:

1) оптимизируют налоговую систему, в том числе устанавливают специальные налоговые режимы для участников инвестиционной деятельности, не носящие индивидуального характера;

2) совершенствуют механизм начисления амортизации и использования амортизационных отчислений;

3) предоставляют на конкурсной основе гарантии по инвестиционным проектам за счет средств бюджетов различных уровней;

4) размещают на конкурсной основе бюджетные средства для финансирования инвестиционных проектов (на срочной, возвратной и возмездной основе, либо на условиях закрепления в государственной или муниципальной собственности доли в капитале финансируемого проекта);

5) проводят экспертизу инвестиционных проектов;

6) защищают национальный рынок от поставок морально устаревших, материалоемких, энергоемких технологий, техники, оборудования;

7) осуществляют правовую защиту интересов инвесторов;

8) разрабатывают и утверждают стандарты (нормы и правила) и контролируют их соблюдение;

9) выпускают облигационные займы для финансирования временно приостановленных и законсервированных строек и объектов, находящихся в государственной и муниципальной собственности;

10) предоставляют концессии национальным и иностранным инвесторам по итогам торгов (аукционов, конкурсов) в соответствии с законодательством.

Кроме того, для стимулирования инвестиционной активности властные органы должны:

1) разрабатывать нормативно-правовую базу инвестиционной деятельности и перманентно совершенствовать ее.

2) регулировать реальные доходы населения, способствуя их росту (или хотя бы поддержанию на стабильном уровне, в том числе путем регулярной индексации пенсий, иных социальных пособий, а также минимального размера оплаты труда), поддерживая, тем самым, платежеспособный потребительский спрос, который является основой расширения производства, а значит, повышения инвестиционной активности;

3) бороться с инфляцией;

4) регулировать цены энергии, топлива всех видов, а также транспортные тарифы;

5) регламентировать ставку банковского процента с целью сделать кредит доступным для инвесторов;

6) содействовать научно-техническому прогрессу мерами научно-технической и инновационной политики, а также поддерживая создание негосударственных фондов финансирования науки и техники;

7) стимулировать формирование системы организаций - институциональных инвесторов, в первую очередь инвестиционных банков, инвестиционных компаний и фондов, а также банков реконструкции и развития, негосударственных пенсионных фондов и страховых компаний; поощрять создание финансово-промышленных групп;

9) способствовать развитию нетрадиционных форм финансирования инвестиций, лизинга и форфейтинга;

10) обеспечивать - поддержку инвестиционных проектов путем создания в структуре органов государственной власти и местного самоуправления специализированных инвестиционных центров, имеющих ИНТЕРНЕТ-сайты и даже ИНТЕРНЕТ-порталы, на которые были бы представлены те или иные проекты, организации ярмарок инвестиционных проектов и т.д.

Таким образом, инвестиционная политика государства - это комплекс целенаправленных мероприятий, проводимых органами государственной власти и местного самоуправления по созданию благоприятных условий для инвестирования и, на

этой основе, для обеспечения нормального протекания процессов общественного воспроизводства стабильного развития народного хозяйства, повышения эффективности производства и решения социальных проблем.

Элементами инвестиционной политики являются: разработка инвестиционного законодательства, а также меры денежно-кредитной, антиинфляционной, таможенной, налоговой, бюджетной, ценовой, амортизационной, научно-технической и инновационной политики, политики регулирования доходов.

Конечная цель инвестиционной политики состоит в оживлении инвестиционной деятельности, направленной на подъем экономики, повышение эффективности общественного производства, улучшение условий жизни и труда населения.

Задачами инвестиционной политики применительно к РФ являются:

- выбор и поддержка развития отдельных отраслей народного хозяйства;
- реализация программ конверсии ВПК;
- обеспечение конкурентоспособности отечественной продукции как на внутреннем, так и на внешнем рынке;
- поддержка развития малого и среднего бизнеса; реализация программ жилищного строительства, в частности, для военных;
- обеспечение сбалансированности в развитии всех отраслей российской экономики. Особое значение для национальной экономики (и не только России) имеет развитие; НТП, и именно на этом направлении должна сконцентрироваться инвестиционная политика государства.

Общепризнанными приоритетными направлениями в развитии науки и техники являются:

- комплексная автоматизация производства;
- электронизация хозяйства;
- разработка новых материалов и технологий их производства;
- биотехнология и геновая инженерия;
- атомная энергетика.

Традиционно считается, что локомотивами НТП, в том числе и по указанным направлениям, являются такие отрасли экономики, как точное машиностроение и робототехника, химическая и

нефтехимическая промышленность, космическая промышленность, электроэнергетика (особенно - ядерная энергетика).

Выбор приоритетов в развитии науки и техники важен для того, что бы страна не отставала в своём экономическом развитии от ведущих стран мира, а также в связи с ограниченностью экономических ресурсов.

Раздел 4

1. ХАРАКТЕРИСТИКА ФАЗ И ЭТАПОВ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА

Инвестиционный проект состоит из нескольких фаз, которые, в свою очередь делятся на ряд этапов.

Первая фаза представляет собой подготовку проекта и согласование источников его финансирования. Эта фаза является отправным пунктом функционирования инвестиционного проекта и состоит из следующих основных этапов:

- определение возможностей инвестирования проекта (проектный замысел);
- предварительная технико-экономическая экспертиза, проводимая с целью определения необходимости дальнейшего изучения проекта;
- детальное технико-экономическое исследование;
- подготовка Предварительного информационного Меморандума;
- ведение переговоров с будущими инвесторами об участии их в проекте и переговоров по контрактам;
- открытие финансирования проекта.

Первая фаза раскрывает замысел инвестиционного проекта и в самых общих чертах характеризует его возможности - прибыльность и степень риска. Первые четыре этапа этой фазы завершаются составлением Предварительного Информационного Меморандума, который и представляют будущим инвесторам. На основании проведенных переговоров и в случае положительного решения будущими инвесторами принимать участие в проекте заключается контракт и открывается финансирование проекта.

ПРЕДВАРИТЕЛЬНЫЙ ИНФОРМАЦИОННЫЙ МЕМОРАНДУМ

1. Введение.

Краткое резюме (не более одной страницы):

- кто и что предлагает;
- почему это предложение может заинтересовать инвестора.

2. Общая ситуация.

- общая ситуация в конкретной отрасли деятельности, на которую сориентирован проект, потребности в инвестициях в этой отрасли с учетом экономического реформирования в ней.

3. Современное состояние существующего производства.

3.1. Существующее производство и его прибыльность:

- месторасположение;
- краткая история производства;
- проектная мощность и фактические объемы производства;
- узкие места;
- обеспеченность сырьем;
- технический уровень, технологии, которые используются;
- организация маркетинга, подход к реализации продукции;
- уровень и гибкость материально – технического снабжения;
- общая прибыльность.

3.2. Инфраструктура и коммуникации:

- дороги, железнодорожное сообщение и т.п.;
- обеспечение электроэнергией;
- ремонтная база;
- жилищный фонд, объекты социально-бытового и культурного назначения;
- прочее.

4. Описание предлагаемого проекта.

4.1. Обоснование инвестиции, технические, проектные вопросы и вопросы контрактов.

- тип проекта (ликвидация узких мест, реконструкция старого и строительство нового производства);
- ожидаемый объем спроса на продукцию нового произ-

водства;

- производственные мощности, используемые технологии;
- доступность и коммерческие условия поставки сырья;
- общая техническая жизнеспособность (включая основное производство и инфраструктуру);
- маркетинговые условия (организация реализации продукции);
- принципы строительства (например – “под ключ” и т.д.), процедуры тендерного процесса и выбор подрядчика;
- график освоения проекта.

4.2. Юридическая структура нового предприятия, принципы управления.

- юридическая структура предприятия (количество, роли и доли совладельцев);
- методы управления и работы предприятия.

5. Особый статус проекта (если он имеется).

- ссылка на особый статус проекта в России

6. Финансовые вопросы таковой имеется;

- предусматриваемые статусом льготы;
- эксплуатационные и капитальные затраты;
- соотношение заемного и акционерного капитала;
- источники финансирования (внутренние, иностранные, международные финансовые учреждения);
- общие условия и сроки финансирования;
- налогообложение (возможное освобождение или снижение);
- финансовые гарантии (Правительство РФ и др.).

7. Прогнозирование потоков наличности.

- основные предложения и результаты, полученные с помощью финансовой модели проекта (внутренняя ставка дохода, чистая приведенная ценность и т.д.);
- расчеты потоков наличности.

8. Анализ чувствительности и рисков проекта.

- анализ чувствительности прибыльности проекта к разным входным параметрам (капитальные затраты, цены и т.д.);

- оценка факторов финансового и экономического рисков;
- оценка политического риска, риска в связи с неконвертируемостью валюты.

9. График и план действий.

- общий график проекта во времени;
- план действий с распределением ресурсов и обязанностей.

10. Заключение.

- общая оценка экономической жизнеспособности проекта и потенциальной прибыльности с точки зрения инвесторов.

Вторая фаза предусматривает выполнение проектирования объекта, его строительства и проведения пуско-наладочных работ.

После проведения пуско-наладочных работ наступает **третья фаза - фаза эксплуатации** объекта. По сути - это новое производство, новые технологии, новые рабочие места и центры ответственности. В ходе освоения проекта, наращивания производства и продажи товаров появляется возможность погашать кредит, выплачивать акционерам дивиденды.

Фаза эксплуатации после предполагаемого проектного срока использования оборудования, в результате его физического или морального износа, завершается сворачиванием производства, т.е. его ликвидацией или продажей другому собственнику. Некоторые учёные выделяют фазу ликвидации объекта в отдельную фазу разработки инвестиционного проекта

Взаимосвязь между фазами проекта и конкретными этапами по его разработке и освоению приведена на рис. 1

Фаза подготовки проекта и обеспечение финансирования				
Определение возможностей инвестирования (проектные идеи)	Предварительная технико-экономическая оценка	Детальные технико-экономические проработки и обоснования	Подготовка Предварительного информационного Меморандума	Ведение переговоров с инвесторами по заключению контрактов

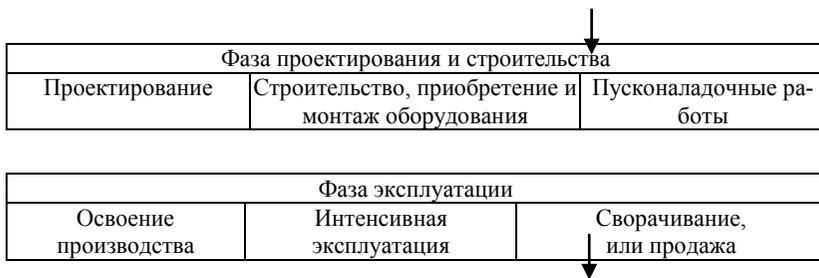


Рис.1 Схема взаимосвязи фаз и этапов разработки и реализации инвестиционного проекта

Алгоритм поэтапной разработки инвестиционного проекта на первой фазе представлен на рис.2.



Рисунок.2. Алгоритм разработки инвестиционного проекта

Раздел 5

РАСЧЁТ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ ПРОЕКТА

Расчёты по определению эффективности инвестиционного проекта предлагается произвести на условном примере по реконструкции молокоперерабатывающего завода. В процессе реализации проекта предусматривается осуществить реконструкцию производственного оборудования, так как оно физически и морально устарело.

Первоначально необходимо определить размер инвестиционных издержек табл. 1

Таблица 1-Сводная ведомость инвестиционных издержек

Статьи затрат	Инвестиционный период	
	Первый год	Второй год
Земельный участок	-	-
Машины и оборудование	95767	9865
Производственные здания и сооружения	14379	1820
Нематериальные активы	-	-
Прочие основные производственные фонды	-	-
Объекты жилищно-гражданского назначения	-	-
ВСЕГО (Сумма строк)		

Таблица 2 - Расчёт годовой выручки от реализации продукции, себестоимости и прибыли

Наименование продукции	Годовой выпуск, т.	По оптовым ценам		По себестоимости		Прибыль на годовой выпуск. Годовой выпуск тыс. руб.
		1 т.,руб.	Годовой выпуск, тыс. руб.	1 т. руб.	годовой выпуск, тыс. руб.	
Молоко стерилизованное, витаминизированное ж. 3,2% в полипропиленовых коробочках по 0,2 л.	1080	25312		15593		
Жидкий стерилизованный продукт «Молочко» ж. 3,5% в полипропиленовых коробочках по 0,2 л.	356,4	26314		20595		
Жидкий продукт «Кисломолочный» ж.3,5% в полипропиленовых коробочках по 0,2 л.	114	27264		12553		
Смесь кисломолочная «Бифилин» ж 3,5% в полипропиленовых коробочках по 0,2 л.	144	12176		9813		

После расчёта себестоимости по экономическим элементам необходимо определить массу прибыли до налогообложения и чистой прибыли, которая будет получена за весь период эксплуатации активной части основных фондов (оборудования). Т.е. рассчитывая, чистую прибыль мы, определяем чистый денежный приток от основной или операционной деятельности табл. 4.

Для расчёта полного денежного притока от операционной деятельности к сумме полученной чистой прибыли прибавляется годовая сумма амортизации, табл. 5 (косвенный метод расчёта денежного потока)

Таблица 4 - Расчёт чистой прибыли и налога на прибыль с нарастающим итогом в течение экономической жизни проекта

Показатели	Освоение производства	Годы эксплуатации на полную мощность					
	1 год	2 год	3 год	4 год	5 год	6 год	7 год
Выручка от реализации продукции							
в том числе НДС							
Выручка от реализации продукции без НДС							
Затраты на производство реализованной продукции							
Прибыль (+), убыток (-) от внереализационных операций	-	-	-	-	-	-	-
Прибыль до налогообложения							
Налог на прибыль (24%)							
Чистая прибыль (в разрезе лет)							
Чистая прибыль (нарастающим итогом)							

Таблица 5 - Расчёт амортизационных отчислений

а) Расчёт основных фондов

Наименование статей, работ и затрат	Сметная стоимость, . руб.				Общая сметная стоимость, руб.
	Строительных работ	монтажных работ	оборудования, приспособлений, производственного инвентаря	Прочих затрат	
Всего по ССР	9139858,18	10056535,97	95594565,31	7039646,80	121830606,26
Исключаются:					
Возвратные суммы	-	-	-	61543,84	61543,84
Долевое участие	229184,75	1036,70	14758,95	48996,08	293976,48
Всего вводимые основные фонды	8910673,43	10055499,27	95579806,36	6929106,88	12147508,94

б) расчёт амортизационных отчислений

	всего, тыс. руб.	в том числе		Амортизационные отчисления				итого тыс. руб.
		здания и сооружения	оборудование с монтажом	от зданий и сооружений		от оборудования с монтажом		
				%	Тыс. руб.	%	тыс. руб.	
Вводимые основные фонды	121475	15840	105635	5		15		16637

Таблица 6 - Расчет чистого приведенного эффекта для инвестиционного проекта

Показатели	Период строительства		Эксплуатация на полную мощность						Всего	
	1 год	2 год		3 год	4 год	5 год	6 год	7 год		8 год
		1 кв.	2-4 кв.							
Денежный поток										
Средства для финансирования строительства										
Ежегодная разность платежей										
Дисконтный множитель										
Дисконтированный денежный поток										
Чистый дисконтированный эффект										

Важнейшим этапом при разработке инвестиционного проекта является оценка его эффективности.

В основе процесса принятия управленческих решений инвестиционного характера лежат оценка и сравнение объёма предполагаемых инвестиций и отдачи от них в форме будущих денежных поступлений. Но, так как сравниваемые показатели относятся к различным моментам времени, проблемой является достижение максимальной их сопоставимости.

При оценке эффективности инвестиционного проекта используются следующие методы:

- основанные на дисконтированных оценках;
- основанные на учётных оценках.

Расчет чистого приведенного эффекта (NPV)

Данный показатель основан на сопоставлении величины исходной инвестиции с общей суммой дисконтированных чистых денежных поступлений, генерируемых ею в течение прогнозируемого срока экономической жизни проекта.

$$ЧДД = \sum_{i=0}^n \frac{(ФИ)t}{(1+i)^t} \quad (1)$$

где: (ФИ)t – денежный поток валютных единиц в году t,
t - соответствующий год работы проекта (0,1,2,3,...n),
n - срок функционирования проекта, лет,
i - ставка дисконта, часть единицы.

Финансовый итог рассчитывается по формуле:

$$(ФИ)t = Vt - Zt \quad (2)$$

где: Vt – полные выгоды валютных единиц в году t;
Zt – полные затраты валютных единиц в году t с учетом инвестиций, сделанных в этот год.

Значение t=0 представляет собой год, предшествующий первому году работы проекта с учетом осуществленных первичных инвестиционных затрат, которые возможно рассматривать как полные затраты (З) в году t=0. Учитывая, что в этот период

не было выпуска товаров и $V=0$, финансовый итог за этот год составит $(\text{ФИ})_0 = B_0 - Z_0 = -Z_0$, т.е. будет равен первичным инвестиционным расходам со знаком минус. Если формулу (4) подставить в выражение (5), то показатель чистой текущей стоимости получит следующий формализованный вид:

$$\times \ddot{A} \ddot{A} \dots = \sum_{i=0}^n \frac{Bt - Ct}{(1+i)^t} \quad \text{валютных единиц} \quad (3)$$

Поток денежных средств распределён во времени и он дисконтируется с помощью коэффициента (d), который устанавливается инвестором, как правило исходя из ежегодного процента возврата, прогнозируемого на инвестируемый капитал. Показатель чистого приведенного эффекта является весьма важным так как отражает прогнозную оценку изменения экономического потенциала предприятия в случае принятия рассматриваемого проекта, также данный показатель аддитивен во временном аспекте, что имеет немаловажное значение.

Несмотря на преимущества, которые имеет данный метод, он не лишен недостатков, пожалуй самым существенным из них является - сложность выбора соответствующей, оптимальной дисконтной ставки, а также, что чистый приведенный эффект не показывает точной прибыльности проекта, т.к. является показателем абсолютным.

Весьма важным методом оценки эффективности инвестиций используемым в зарубежной практике является расчёт внутренней нормы рентабельности (IRR) иначе внутренней нормы доходности (ВНД)

Экономический смысл данного метода заключается в подборе такой нормы дисконта, при которой дисконтированная стоимость притоков реальных денег равна дисконтированной стоимости оттоков. Другими словами, это норма дисконта, для которой дисконтированная стоимость чистых поступлений от проекта равна дисконтированной стоимости инвестиций, и при этом чистый приведенный эффект равен «0». Недостатком показателя IRR является громоздкость его расчёта, поэтому для его расчёта необходимо использовать ПЭВМ.

Внутренняя норма рентабельности определяет максимально допустимый относительный уровень расходов ассоциированных с данным проектом, то есть при использовании в финансировании заёмных средств уровень процентной ставки за них не должен превышать ВНД (превышение этого значения делает проект убыточным).

Кроме того, как правило, IRR сравнивают с ценой авансированного капитала (ССК) иначе говоря, с минимумом возврата на вложенный в деятельность предприятия капитал. Предприятие может принять инвестиционный проект, если уровень внутренней нормы рентабельности не ниже рентабельности авансированного капитала (или цены источника средств).

Для упрощения расчёта ВНД можно использовать метод математических итераций который основан на поиске ставки дисконтирования обращающей ЧДД в положительную величину и ставки дисконтирования, при которой ЧДД отрицателен. Предварительные расчёты можно осуществить в табл.б, а сам показатель, хотя и весьма приблизительный рассчитаем по формуле:

$$\text{IRR} = r, \text{ при которой } NPV (f (r)) = 0.$$

Формула расчета нормы рентабельности инвестиций (IRR) имеет следующий вид:

$$\text{IRR} = r_1 + \frac{r_1}{f(r_1) - (r_2)} (r_2 - r_1)$$

Из формулы следует, что для получения показателя IRR необходимо предварительно рассчитать показатель чистой текущей стоимости при разных значениях процентной ставки.

Выводы:

В дополнение следует рассчитать индекс рентабельности инвестиций (PI), который, по сути, является следствием выше описанного метода. Индекс рентабельности инвестиций представляет собой отношение ЧДД к сумме инвестиционных издержек. Из индекса рентабельности вытекает схожий с ним показатель доходно-затратный коэффициент, рассчитываемый как отношение суммы всех денежных поступлений к сумме инвестиционных вложений.

Очевидно, что критериями при использовании данного метода являются следующие:

- 1 PI больше 1 - проект принимается;
- 2 PI меньше 1 - проект отвергается;
- 3 PI равно 1 - проект не прибыльный, не убыточный.

Не мене важным в практике инвестиционного анализа принято считать показатель окупаемости. Период окупаемости определяется как период, требуемый для возврата первоначальных инвестиционных расходов посредством накопленных чистых потоков реальных денег, полученных с помощью реализации инвестиционного проекта.

Таблица 7-Расчёт сроков окупаемости инвестиционного проекта

Годы	Прирост собственных средств		Сумма инвестиций		Остаток инвестиций
	Всего за год	Нарастающим итогом	Всего за год	Нарастающим итогом	
1 год					
2 год					
3 год					
4 год					
5 год					
6 год					
7 год					
8 год					

Для анализируемого проекта расчёт приведён в табл. 7.

Исходя из расчётных данных срок окупаемости инвестиций составляет:
года.

Показатель срока окупаемости очень широко используется, но при этом существенным недостатком его считается игнорирование временного фактора при расчёте свободных денежных средств. Данная ситуация поправима рассчитаем показатель дисконтированного срока окупаемости с помощью табл. 8.

Таблица 8 - Расчёт дисконтированного срока окупаемости

Период времени	Прирост дисконтированных собственных средств		Дисконтированная сумма инвестиций		Остаток инвестиций
	Всего за год	Нарастающим итогом	Всего за год	Нарастающим итогом	
1 год					
2 год					
3 год					
4 год					
5 год					
6 год					
7 год					
8 год					

Расчет показал, что срок окупаемости проекта с учётом дисконтированных сумм существенно увеличился и составил _____ г.

Показатель дисконтированного срока окупаемости наиболее подходит для инвестиционного анализа в условиях инфляции, так как он учитывает такой немаловажный фактор как обесценивание денег во времени и позволяет сравнивать альтернативные варианты вложений капитала, при их осуществлении.

Показатель капиталотдачи, выраженный величиной годового выпуска продукции, произведённой в результате инвестирования капитала. Для анализируемого проекта он равен _____

В дополнение к показателю капиталотдачи рассчитаем прибыльность продаж _____

Для наглядности необходимо обобщить все рассчитанные показатели в табл. 9.

Таблица 9 - Показатели эффективности инвестиционного проекта

Показатели	Значение показателей
Себестоимость годового выпуска товарной продукции, тыс. руб.	
Прибыль до налогообложения, тыс. руб.	
Чистая прибыль за год, тыс. руб.	
Ежегодный денежный поток тыс. руб..	
Чистый дисконтированный доход, тыс. руб.	
Внутренняя норма доходности, %.	
Срок окупаемости инвестиций, лет.	
Дисконтированный срок окупаемости, лет.	
Уровень рентабельности производства, %.	
Капиталоотдача на рубль инвестиций (по годовым продажам), руб.	
Прибыльность продаж, %.	

Выводы:

Содержание

РАЗДЕЛ 1 ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ ИНВЕСТИЦИЙ
РАЗДЕЛ 2 МОДЕЛИ ОРГАНИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ
РАЗДЕЛ 3 ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КЛИМАТ
РАЗДЕЛ 4 ХАРАКТЕРИСТИКА ФАЗ И ЭТАПОВ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА
РАЗДЕЛ 5 РАСЧЁТ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ ПРОЕКТА

УЧЕБНОЕ ИЗДАНИЕ

КАЗИМИРОВА ТАТЬЯНА АЛЕКСАНДРОВНА

**ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ОЦЕНКА
ИНВЕСТИЦИЙ**

Редактор Лебедева Е.М.

Подписано к печати 30.08.2013 г. Формат 60x84 ¹/₁₆.
Бумага печатная. Усл. п. л.3,49. Тираж 100 экз. Изд. № 2393.

Издательство Брянской государственной сельскохозяйственной академии.
243365 Брянская обл., Выгоничский район, с. Кокино, Брянская ГСХА