

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ
Учреждение образования
«Витебский государственный технологический университет»

О. П. Советникова

ЭКОНОМИКА И УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ

Курс лекций
для студентов специальности 6-05-0311-02 «Экономика и управление»

Витебск
2025

УДК 330.322(075.8)
ББК 65.263я73-2
С38

Рецензенты:

директор РИУП «Научно-технологический парк Витебского государственного
технологического университета» Луцейкович В. И.;

доцент кафедры «Информационные технологии и управление бизнесом»
УО «ВГУ имени П.М. Машерова», к.э.н., доцент Янкевич Е. М.

Составитель:

Советникова Ольга Петровна

Одобрено кафедрой «Маркетинг и финансы» УО «ВГТУ»,
протокол № 9 от 18.03.2025.

Рекомендовано к изданию редакционно-издательским
советом УО «ВГТУ», протокол № 7 от 26.03.2025.

Советникова, О. П.

С38 Экономика и управление инвестиционной деятельностью : курс лекций /
О. П. Советникова. – Витебск : УО «ВГТУ», 2025. – 69 с.
ISBN 978-985-481-790-3

Курс лекций предназначен для более глубокого изучения студентами дисциплины «Экономика и управление инвестиционной деятельностью». Курс лекций может быть использован студентами специальности 6-05-0311-02 «Экономика и управление», изучающими вопросы инвестиционной политики, структуры бизнес-плана инвестиционного проекта, проектного финансирования.

УДК 330.322(075.8)
ББК 65.263я73-2

ISBN 978-985-481-790-3

© УО «ВГТУ», 2025

СОДЕРЖАНИЕ

Введение	5
Тема 1. Инвестиции и инвестиционная политика государства	7
1 Понятие инвестиций, их роль в рыночной экономике	7
2 Классификация инвестиций	8
3 Инвестиционная политика государства: её содержание, цели, значение, направления развития	9
4 Сущность региональной инвестиционной политики	11
Тема 2. Инвестиционный рынок и государственно-правовое регулирование инвестиционной деятельности	14
1 Характеристика инвестиционного рынка и факторы, его определяющие	14
2 Инвестиционная деятельность в Республике Беларусь: понятие, способы, принципы	16
3 Инвестиционный климат национальной экономики и его составляющие	18
4 Роль СЭЗ в привлечении инвестиций	19
5 Особенности осуществления инвестиционной деятельности на основе концессий	20
Тема 3. Инвестиционная деятельность организации (предприятия)	23
1 Инвестиционные ресурсы, их роль и значение в экономике предприятия	23
2 Инвестиционная деятельность организации, ее субъекты и объекты	24
3 Инвестиционная политика организации	25
4 Инвестиционная стратегия организации: цель, задачи, принципы, этапы разработки	27
Тема 4. Управление инвестиционным проектом	29
1 Понятие инвестиционного проекта: его состав и значение	29
2 Стадии жизненного цикла инвестиционного проекта	30
3 Виды анализа инвестиционного проекта	31
Тема 5. Источники финансирования инвестиционной деятельности	34
1 Экономическое содержание источников инвестиций. Их классификация	34
2 Методы финансирования и их развитие в рыночной экономике	35
3 Иные формы кредитования инвестиционных проектов	36
Тема 6. Инвестиционные риски и методика их оценки	38
1 Понятие риска и неопределенности	38

2 Классификация рисков	38
3 Методы оценки инвестиционных рисков: качественные и количественные	39
4 Способы снижения инвестиционных рисков	40
Тема 7. Бизнес-план инвестиционного проекта	42
1 Сущность и значение бизнес-плана	42
2 Общие требования к написанию бизнес-плана	43
3 Методика Министерства экономики Республики Беларусь по разработке бизнес-плана инвестиционного проекта организации	45
4 Методика UNIDO по разработке инвестиционных проектов	49
Тема 8. Инвестиции в инновации	53
1 Понятие инноваций и инновационной деятельности	53
2 Национальная инновационная система и ее компоненты	54
3 Инновационная инфраструктура: понятие, субъекты и необходимость ее развития в Беларуси	54
4 Государственная инновационная политика Республики Беларусь: цели, задачи, приоритетные направления	57
Тема 9. Инвестиционный портфель организации	59
1 Понятие инвестиционного портфеля, цели и принципы его формирования	59
2 Характеристика основных этапов формирования портфеля	60
3 Управление инвестиционным портфелем	64
Список использованных источников	68

ВВЕДЕНИЕ

Экономика и управление инвестиционной деятельностью изучает теорию и практику организации инвестиций, принципы и способы их осуществления, методы оценки инвестиционных проектов, источники и порядок их финансирования в условиях инновационного развития экономики и интеграции Республики Беларусь в мировой рынок.

Инвестиции являются основой экономической деятельности предприятий в условиях модернизации национальной экономики. Продуманное инвестирование решает целый комплекс экономических задач на микро-, мезо- и макроуровне, а также создает благоприятные условия для реформирования экономики и ее реструктуризации.

В современных условиях финансовый рынок, который опосредует распределение денежных средств между субъектами экономических отношений в условиях рыночной системы хозяйства, становится основным участником привлечения средств и финансирования инвестиций в реальный сектор экономики. При этом на финансовом рынке компания может найти инвестиционные ресурсы только на тех условиях, на которых в данное время осуществляется большинство финансовых операций, и только из тех источников, которые удовлетворяют существующим у предприятия инвестиционным ограничениям.

Инвестиции играют ключевую роль в современной экономике, являясь важнейшим фактором экономического роста. Особая роль инвестиций заключается в трансформации средств государства, хозяйствующих субъектов и отдельных граждан в простое и расширенное воспроизводство материальных и нематериальных ценностей, обеспечивающих рост национального благосостояния. Инвестиционная деятельность представляет собой сложный, многоаспектный процесс, требующий теоретического осмысления многих концепций, положений и выводов.

В курсе лекций представлены теоретические основы инвестиционного проектирования и управления проектами в предпринимательской деятельности.

Объектом курса «Экономика и управление инвестиционной деятельностью» являются инвестиционные процессы, обеспечивающие развитие организаций, формирование конкурентных преимуществ.

Цель предлагаемого лекционного курса – сформировать у студентов целостное представление об инвестиционном планировании и управлении проектами, способствовать приобретению прочных и глубоких знаний, необходимых для осуществления инвестиционной деятельности.

Достижение поставленной цели обеспечивается рядом задач, определивших направленность данного курса лекций: изучение мотивов инвестирования, положенных в основу стратегических управленческих решений, и институциональной среды протекания инвестиционных процессов;

обоснование выбора методов по управлению инвестиционными проектами; ознакомление с экономическими инструментами по разработке планов инвестиционных проектов и контроля по их выполнению; изучение основ моделирования инвестиционных процессов, обоснования инвестиционных решений, формирования инвестиционной политики.

Представленный курс лекций подготовлен с учетом современных профессиональных требований к экономическому образованию, в соответствии с которыми студенты должны знать: сущность инвестиций, их роль и назначение в развитии страны; научные основы и принципы организации инвестиционного проектирования; технологию проектирования реализации инвестиций в условиях динамически изменяющегося внешнего окружения; инструментарий инвестиционного проектирования и область его эффективного применения; инвестиционные риски и способы их минимизации; основные формы и технологию документирования инвестиционных проектов; методы управления денежными расходами и поступлениями в процессе реализации инвестиций.

Курс лекций предназначен для студентов и магистрантов, обучающихся на экономических специальностях, а также для специалистов, занимающихся предпринимательской и коммерческой деятельностью.

ТЕМА 1. ИНВЕСТИЦИИ И ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА ГОСУДАРСТВА

1 Понятие инвестиций, их роль в рыночной экономике

2 Классификация инвестиций

3 Инвестиционная политика государства: её содержание, цели, значение, направления развития

4 Сущность региональной инвестиционной политики

1 Понятие инвестиций, их роль в рыночной экономике

Инвестиции являются неотъемлемой частью современной экономики. Эффективное функционирование и развитие организации (предприятия) не возможно без вложения инвестиций.

Под инвестициями (англ. investments) в широком смысле понимают размещение капитала с целью получения прибыли или достижения иного полезного эффекта.

Инвестиции в современной экономической трактовке представляют собой денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

С 11 июля 2024 г. вступил в силу Закон Республики Беларусь от 8 января 2024 г. № 350-З «Об изменении Закона Республики Беларусь «Об инвестициях», в котором в новой редакции изложен Закон Республики Беларусь от 12 июля 2013 г. № 53-З «Об инвестициях».

Согласно 1 статье Закона «Об инвестициях», **инвестиции** – имущество и иные объекты гражданских прав, принадлежащие инвестору на праве собственности, ином законном основании, позволяющем ему распоряжаться ими, вкладываемые инвестором на территории Республики Беларусь в целях получения прибыли (доходов) и (или) достижения иного значимого социально-экономического результата, в иных целях, не связанных с личным, семейным, домашним и иным подобным использованием, в виде:

1.1 денежных средств (денег), включая привлеченные (в том числе займы, кредиты), акций, иного движимого или недвижимого имущества;

1.2 прав требования, имеющих оценку их стоимости (в денежном выражении), долей в уставном фонде, паев в имуществе коммерческой организации, созданной на территории Республики Беларусь;

1.3 иных объектов гражданских прав, имеющих оценку их стоимости (в денежном выражении), за исключением видов объектов гражданских прав, нахождение которых в обороте не допускается (объекты, изъятые из оборота).

К субъектам относятся:

- инвесторы (физические и юридические лица, а также не имеющие статуса юридического лица объединения, государственные органы, органы местного самоуправления, иностранные инвесторы и др.);
- институциональные инвесторы (финансово-кредитные учреждения, различные финансовые и инвестиционные фонды, общественные организации и др.);
- заказчики – уполномоченные на то инвесторами физические и юридические лица, которые осуществляют реализацию инвестиционной деятельности (инвестиционных проектов);
- подрядчики – физические и юридические лица, которые выполняют работы по договору подряда и (или) контракту, заключаемым с заказчиками по реализации инвестиций;
- пользователи объектов инвестиций – физические и юридические лица, в том числе иностранные, а также государственные органы, органы местного самоуправления, иностранные государства, международные объединения и организации, для которых создаются указанные объекты инвестиций.

Инвестиции могут осуществляться следующими способами:

- созданием коммерческой организации (предприятия);
- приобретением, созданием, в том числе путем строительства, объектов недвижимого имущества;
- приобретением прав на объекты интеллектуальной собственности;
- приобретением акций, долей в уставном фонде, паев в имуществе коммерческой организации (предприятия), включая случаи увеличения уставного фонда организации;
- на основе концессии;
- иными способами в соответствии с законодательством.

2 Классификация инвестиций

Выделяют множество классификационных признаков инвестиций. Рассмотрим основные из них.

В зависимости от характера участия в процессе инвестирования:

- прямые инвестиции (вложения с целью участия в управлении организацией);
- косвенные инвестиции (вложения в объекты указанные посредниками);

По объектам вложения:

- реальные (вложения в основные средства организации);
- портфельные (финансовые) инвестиции (вложения в акции и иные ценные бумаги);

В зависимости от объектов вложения капитала:

- инвестиции в физические активы (вложения в воспроизводство и развитие организации);

- инвестиции в нематериальные активы (вложение капитала в объекты интеллектуальной собственности);
- инновационные инвестиции (вложение капитала в разработку и внедрение инноваций в производство);
- венчурные инвестиции (финансирование start-up проектов).

По источникам финансирования различают инвестиции, сформированные за счет:

- собственных средств (чистая прибыль, амортизационные отчисления и др.);
- заемных средств (кредиты банков, лизинг, факторинг, форфейтинг и др.);
- привлеченных средств (средства республиканского, регионального и местных бюджетов и пр.).

В зависимости от срока вложения капитала:

- краткосрочные (период вложения не больше 1 года);
- долгосрочные (период вложения более 1 года).

В соответствии с территориальным делением:

- локальные инвестиции (вложения в деятельность конкретной организации);
- региональные инвестиции (вложения в развитие территориально-административной единицы);
- национальные инвестиции (вложения в развитие объектов национальной экономики);
- глобальные инвестиции (вложения в международные масштабные проекты).

В зависимости от степени ожидаемых рисков:

- консервативные (низкий уровень риска, низкая доходность);
- умеренные (средний уровень риска, средняя доходность);
- агрессивные (высокий уровень риска, высокодоходные).

По формам собственности:

- частные (инвестиции отдельных физических и юридических лиц);
- государственные (вложения организаций государственной формы собственности);
- иностранные инвестиции (вложения юридических или физических лиц иных государств).

3 Инвестиционная политика государства: её содержание, цели, значение, направления развития

Инвестиционная политика является органической частью государственной экономической политики и направлена на обеспечение активизации и повышение эффективности инвестиционной деятельности.

Инвестиционная политика – это комплекс мер, обеспечивающий

формирование благоприятного национального инвестиционного климата.

Формирование благоприятного инвестиционного климата предполагает улучшение общих условий хозяйствования, защиту прав собственности, совершенствование корпоративного управления, выравнивание условий конкуренции, улучшение информационного обеспечения бизнеса, реформирование бухгалтерского учета и статистики, развитие финансовых рынков и институтов, в том числе фондового рынка, банков, страховых и инвестиционных институтов.

Инвестиционная политика государства – комплекс взаимосвязанных целей и мероприятий по обеспечению необходимого уровня и структуры капиталовложений в экономику страны и отдельные ее сферы и отрасли, повышению инвестиционной активности всех основных агентов воспроизводственной деятельности: населения, предпринимателей и государства.

Главной задачей государственной инвестиционной политики является формирование благоприятной среды, способствующей привлечению и повышению эффективности использования инвестиционных ресурсов для развития экономики и социальной среды.

Инвестиционная политика ориентирована на:

- определение целесообразных для каждого периода времени объемов инвестиций и их структуры: отраслевой, производственной, технологической, территориальной и по формам собственности;
- выбор приоритетов;
- повышение эффективности инвестиций.

Функции государства в реализации государственной инвестиционной политики:

- 1) установочная (целеполагающая);
- 2) мобилизующая;
- 3) стимулирующая;
- 4) контролирующая.

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

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

бюджетная политика, регулирование внебюджетных фондов.

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

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

С целью оптимального обеспечения инфраструктуры поддержки инвестиций в Республике Беларусь действуют:

- администрации свободных экономических зон и индустриального парка «Великий камень»;
- Белорусская торгово-промышленная палата;
- Национальный центр маркетинга и конъюнктуры цен;
- Белорусская универсальная товарная биржа;
- центры стандартизации и сертификации;
- субъекты инновационной инфраструктуры (научно-технологические парки, центры трансфера технологий, венчурные организации), а также субъекты поддержки малого и среднего предпринимательства;
- региональные агентства развития инвестиций, страховые, юридические и консалтинговые компании, в том числе международные.

4 Сущность региональной инвестиционной политики

Инвестиционная политика – главная часть экономической политики, которая проводится государством и организациями путём формирования структуры и объёмов инвестиций, а также направлений их эксплуатации, ресурсов получения в связи с надобностью обновления основных средств и усиления их технологического уровня.

Под инвестиционной политикой региона понимается целенаправленная деятельность органов местного самоуправления по активизации и стимулированию инвестиционного процесса на территории данной административно-территориальной единицы, привлечению и эффективному использованию инвестиционных ресурсов для решения проблем комплексного социально-экономического развития региона и, как следствие, повышения уровня жизни населения, образующего местное сообщество.

Инвестиционная политика в регионе должна формироваться и осуществляться на основе таких принципов, как:

- *принцип целенаправленности*, предполагающий выбор и обоснование конкретных для рассматриваемого периода целей инвестирования,

способствующих реализации приоритетов социально-экономического развития региона;

- *принцип научности*, заключающийся в том, что разработанная инвестиционная политика должна отвечать научным требованиям: проверяемости, ясности и обоснованности;

- *принцип многовариантности*, означающий разработку и оценку возможных стратегий и тактик инвестирования и выбор наиболее эффективного;

- *принцип комплексности*, предполагающий формирование инвестиционной политики, способствующей сбалансированному функционированию всех элементов региональной социально-экономической системы;

- *принцип адаптивности*, заключающийся в необходимости формирования целей инвестиционной политики региона с учётом возможных изменений внешней среды, обуславливающих их корректировку, которая должна проводиться, с минимальными политическими, социальными и экономическими издержками;

- *принцип эффективности*, означающий достижение в результате реализации инвестиционной политики требуемого качества жизни населения с минимальными финансовыми и социальными затратами;

- *принцип баланса интересов*, предполагающий согласование интересов всех субъектов системы инвестиционной деятельности;

- *принцип гласности*, заключающийся в необходимости привлечения к разработке и реализации инвестиционной политики учёных и специалистов, различных субъектов инвестиционной деятельности;

- *принцип легитимности*, предусматривающий обязательность рассмотрения и принятия предложенного варианта инвестиционной политики на уровне представительного органа местного самоуправления.

К основным задачам инвестиционной политики региона можно отнести:

- создание инфраструктуры инвестиционного рынка;
- определение приоритетных направлений инвестирования;
- поддержка инвестиций органами самоуправления;
- создание условий для привлечения инвестиционных ресурсов в регион;
- формирование инвестиционной привлекательности региона и его инвестиционного имиджа.

Специфика региональной инвестиционной политики заключается в более узком круге доступных инструментов регулирования инвестиционной деятельности и в некоторой подчиненности инвестиционной политике федерального уровня, особенно в сфере законодательного регулирования.

На практике регионы имеют возможность применять следующие ***методы проведения инвестиционной политики***:

- *предоставление налоговых льгот* участникам инвестиционной

деятельности;

– *создание за счет средств региональных бюджетов страховых и залоговых фондов, гарантирующих соблюдение обязательств перед инвесторами;*

– *участие региональных органов власти в инвестиционной деятельности через предоставление бюджетных кредитов, выпуск государственных займов, государственных инвестиций.*

Регионы могут даже влиять на методы регулирования инвестиционной деятельности на государственном уровне – посредством законодательной инициативы.

Таким образом, регионы обладают богатым инструментарием для регулирования инвестиционной деятельности с целью достижения главной задачи инвестиционной политики – создания необходимого уровня инвестиционной активности и эффективной направленности инвестиций.

ТЕМА 2. ИНВЕСТИЦИОННЫЙ РЫНОК И ГОСУДАРСТВЕННО-ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

- 1 Характеристика инвестиционного рынка и факторы, его определяющие**
- 2 Инвестиционная деятельность в Республике Беларусь: понятие, способы, принципы**
- 3 Инвестиционный климат национальной экономики и его составляющие**
- 4 Роль СЭЗ в привлечении инвестиций**
- 5 Особенности осуществления инвестиционной деятельности на основе концессий**

1 Характеристика инвестиционного рынка и факторы, его определяющие

Инвестиционный рынок – это совокупность экономических отношений, складывающихся между продавцами и покупателями инвестиционных товаров и услуг. Товарами на этом рынке выступают объекты инвестиционной деятельности. В соответствии с их классификацией инвестиционный рынок структурно распадается на ряд относительно самостоятельных сегментов.

Во-первых, *рынок объектов реального инвестирования*:

а) *рынок недвижимости* – промышленные объекты, жилье, объекты малой приватизации, земельные участки, объекты незавершенного строительства, аренда;

б) *рынок прямых капитальных вложений* – новое строительство, реконструкция, техническое перевооружение;

в) *рынок прочих объектов реального инвестирования* – художественные ценности, драгоценные металлы и изделия, прочие материальные ценности;

Во-вторых, *рынок объектов финансового инвестирования*:

г) *фондовый рынок* – акции, государственные обязательства, опционы и фьючерсы;

д) *денежный рынок* – депозиты, ссуды и кредиты, валютные ценности;

В-третьих, *рынок объектов инновационных инвестиций*:

е) *рынок интеллектуальных инвестиций* – лицензии, «ноу-хау», патенты;

ж) *рынок научно-технических новаций* – научно-технические проекты, рационализаторство, новые технологии.

Данная классификация инвестиционного рынка позволяет более полно осуществлять анализ и прогнозирование его развития в разрезе отдельных сегментов, определять приоритетные объекты инвестирования на том или ином этапе экономического развития страны.

Степень активности инвестиционного рынка (соотношение его элементов) определяется путем изучения рыночной конъюнктуры. Она представляет собой форму проявления на инвестиционном рынке в целом или

отдельных его сегментах факторов (условий), определяющих соотношение спроса, предложения, цен и уровня конкуренции. Изучение конъюнктуры инвестиционного рынка особенно важно для инвесторов по причине больших рисков, влекущих за собой снижение доходов, а нередко и потерю инвестируемого капитала. *Последовательность действий при изучении конъюнктуры инвестиционного рынка* может быть представлена следующими шагами:

- оценка и прогнозирование макроэкономических показателей развития инвестиционного рынка;
- оценка и прогнозирование инвестиционной привлекательности отраслей (подотраслей) экономики;
- оценка и прогнозирование инвестиционной привлекательности регионов;
- оценка инвестиционной привлекательности отдельных инвестиционных проектов, сегментов инвестиционного рынка;
- разработка стратегии инвестиционной деятельности фирмы;
- формирование эффективного инвестиционного портфеля компании, включающего как реальные капитальные вложения, так и финансовые и инновационные инвестиции;
- управление инвестиционным портфелем фирмы (в том числе диверсификация инвестиций, реинвестирование капитала и пр.)

Для сегментов инвестиционного рынка характерны четыре основных стадий его развития: конъюнктурный подъем, конъюнктурный бум, период стабильности, конъюнктурный спад.

Изучение конъюнктуры инвестиционного рынка проходит в *три этапа*. На первом осуществляется *текущее наблюдение* за инвестиционной активностью. Здесь требуется формирование целенаправленной системы показателей, характеризующих отдельные элементы рынка (спрос, предложение, цены, конкуренция), а также организация постоянного их мониторинга. Второй этап – *анализ* конъюнктуры инвестиционного рынка и выявление современных тенденций его развития. Задачей этого этапа является выявление тех изменений, которые происходят на рынке в момент наблюдения. Третий этап – *прогнозирование* конъюнктуры инвестиционного рынка для выбора основных направлений стратегии инвестиционной деятельности. Основная задача этого этапа – разработка прогноза в динамике факторов, воздействующих на состояние инвестиционного рынка в перспективе.

Макроэкономическое изучение инвестиционного рынка направлено на оценку *инвестиционного климата страны*, под которым понимается совокупность экономических, социальных, политических, государственных и культурных условий, обеспечивающих коммерческую привлекательность инвестиций. Оно включает изучение прогнозов:

- динамики валового внутреннего продукта, национального дохода и объемов производства промышленной продукции;

- динамики распределения национального дохода (накопления и потребления);
- развития приватизационных процессов;
- законодательного регулирования инвестиционной деятельности;
- развития отдельных инвестиционных рынков, в особенности фондового и денежного.

2 Инвестиционная деятельность в Республике Беларусь: понятие, способы, принципы

Инвестиционная деятельность – это вложение средств (или инвестирование) в производство продукции (выполнение работ, оказание услуг) или их иное использование для получения прибыли (дохода) или достижения иного значимого результата, т. е. совокупность практических действий по реализации инвестиций.

Инвестиционная деятельность – это действия юридических, физических лиц и государства по вложению инвестиций в производство продукции (работ, услуг) или иному их использованию для достижения значимого результата – получения прибыли, дохода, решения социальной проблемы и т. д.

Инвестиционная деятельность – действия юридических или физических лиц, государства (его административно-территориальной единицы) по вложениям инвестиций в производство продукции (работ, услуг), иному использованию для получения прибыли (дохода), достижения иного полезного результата.

Таким образом, *под инвестиционной деятельностью понимается* последовательность поступков инвестора по выбору и/или созданию инвестиционного объекта, его эксплуатации и ликвидации, по осуществлению необходимых дополнительных вложений и привлечению внешнего финансирования.

Инвестиционная деятельность на территории Беларуси может осуществляться следующими способами:

- созданием коммерческой организации;
- приобретением прав на объекты интеллектуальной собственности;
- приобретением акций, долей в уставном фонде, паев в имуществе коммерческой организации, включая случаи увеличения уставного фонда коммерческой организации;
- на основе концессии;
- иными способами, кроме запрещенных законодательными актами Республики Беларусь.

Ограничения при осуществлении ИД.

Не допускается осуществление инвестиций в имущество юридических лиц, занимающих доминирующее положение на товарных рынках Республики Беларусь, без согласия антимонопольного органа Республики Беларусь в

случаях, установленных антимонопольным законодательством Республики Беларусь, а также в виды деятельности, запрещенные законодательными актами Республики Беларусь. Ограничения при осуществлении инвестиций также могут быть установлены на основании законодательных актов Республики Беларусь в интересах национальной безопасности.

Принципы инвестиционной деятельности:

– *принцип верховенства права* – инвесторы, а также государство, его органы и должностные лица действуют в пределах Конституции Республики Беларусь и принятых в соответствии с ней актов законодательства Республики Беларусь;

– *принцип равенства инвесторов* – инвесторы равны перед законом и пользуются правами без всякой дискриминации;

– *принцип добросовестности и разумности осуществления инвестиций* – инвесторы осуществляют инвестиции добросовестно и разумно без причинения вреда другому лицу, окружающей среде, историко-культурным ценностям, ущемления прав и защищаемых законом интересов других лиц или злоупотребления правами в иных формах;

– *принцип недопустимости произвольного вмешательства в частные дела* – вмешательство в частные дела не допускается, за исключением случаев, когда такое вмешательство осуществляется на основании законодательных актов Республики Беларусь в интересах национальной безопасности (в том числе охраны окружающей среды, историко-культурных ценностей), общественного порядка, защиты нравственности, здоровья населения, прав и свобод других лиц;

– *принцип обеспечения восстановления нарушенных прав и законных интересов, их судебной защиты* – инвесторам гарантируется осуществление защиты прав и законных интересов в суде и иными способами, предусмотренными законодательством Республики Беларусь, в том числе международными договорами Республики Беларусь.

При осуществлении инвестиций признается приоритет общепризнанных принципов международного права.

Государственное регулирование в сфере инвестиций осуществляется Президентом Республики Беларусь, Советом Министров Республики Беларусь, республиканским органом государственного управления, осуществляющим регулирование и управление в сфере инвестиций, другими республиканскими органами государственного управления, иными организациями, подчиненными Совету Министров Республики Беларусь, местными исполнительными и распорядительными органами в пределах их полномочий в соответствии с законодательством.

Государственное регулирование может осуществляться ***прямым (административным) и экономическим методами.***

Прямое управление (или административный метод) подразумевает создание законодательной и нормативно-правовой базы путем принятия

законов, декретов, постановлений и т. д.

Экономическими методами регулирования инвестиционной деятельности являются:

- система налогов с дифференцированием субъектов и объектов налогообложения, налоговых ставок и льгот;
- выделение целевых источников в форме бюджетных ассигнований для особо важных строек и социально значимых объектов;
- создание централизованных фондов;
- денежно-кредитная политика;
- валютная политика;
- таможенная политика;
- установление государственных норм и стандартов, условий пользования землей и другими ресурсами; амортизационная политика;
- система финансирования и кредитования капитальных вложений; антимонопольная политика, разгосударствление и приватизация государственной собственности; научно-техническая политика.

3 Инвестиционный климат национальной экономики и его составляющие

Инвестиционный климат является сложной комплексной категорией, в связи с чем существует несколько точек зрения на содержание данного понятия, которые не противоречат, а дополняют друг друга.

В соответствии с одним подходом **инвестиционный климат** представляет собой обобщенную характеристику совокупности социальных, экономических, организационных, правовых, политических предпосылок, предопределяющих целесообразность инвестирования в ту или иную хозяйственную систему. Этот подход можно охарактеризовать как факторный.

Согласно второму подходу *инвестиционный климат рассматривается* как комплексная система, состоящая из трех подсистем:

- 1) инвестиционного потенциала;
- 2) инвестиционного риска;
- 3) законодательных условий.

Инвестиционный потенциал представляет собой совокупность имеющихся в регионе факторов производства и сфер приложения капитала.

Инвестиционный риск – это качественная характеристика, оценивающая вероятность потери инвестиций и дохода от них. Применительно к инвестиционному климату могут рассматриваться политические, экономические, социальные, экологические, криминогенные, финансовые, законодательные и другие риски.

Законодательные условия призваны обеспечить стабильность деятельности и прав инвесторов.

Преимущество данного подхода состоит в том, что здесь учитывается не

только статическое состояние инвестиционного климата, но существуют возможности прогнозировать дальнейшее развитие с учетом имеющегося инвестиционного потенциала. Например, экономика Республики Беларусь, по мнению международных экспертов, обладает достаточно высоким потенциалом, но в силу существенных инвестиционных рисков не имеет возможности его оптимально использовать.

4 Роль СЭЗ в привлечении инвестиций

Современный этап развития мирового хозяйства характеризуется интенсивным развитием международных экономических отношений. Процессы интеграции, транснационализации и глобализации мирового хозяйства продвинулись далеко вперед, национальные экономики становятся все более открытыми, сближаются и взаимодополняют друг друга, развиваются международные региональные структуры. Эти тенденции привели к тому, что динамичное развитие отдельной национальной экономики стало невозможным без вовлечения ее в систему международного разделения труда и мировых торгово-финансовых потоков. Одним из способов достижения этой цели является создание свободных (специальных) экономических зон (далее – СЭЗ).

В экономической литературе отсутствует единое общепринятое определение свободной экономической зоны. Однако большинство экономистов определяют **СЭЗ** как *социально-экономическое образование, характеризующееся следующими признаками:*

- определенной обособленностью в территориальном, хозяйственном и законодательном плане;
- созданием особой системы льгот, преференций и стимулов, не применяемой в остальных частях страны;
- тесной связью с мировым рынком.

Определение **СЭЗ** дано в ст.1 Закона Республики Беларусь от 10 ноября 2008 г. № 448-З «О внесении изменений и дополнений в Закон Республики Беларусь «О свободных экономических зонах», согласно которой это часть территории Республики Беларусь с определенными границами, в пределах которой в отношении резидентов этой свободной экономической зоны устанавливается и действует специальный правовой режим для осуществления ими инвестиционной и предпринимательской деятельности.

Общей целью создания всех СЭЗ является привлечение отечественных и иностранных инвестиций, развитие ориентированных на экспорт производств, экономическое развитие соответствующих регионов республики.

Основной целью создания СЭЗ для страны-учредителя является интеграция в мировое хозяйство. Интеграционные процессы осуществляются на микроуровне, мезоуровне (региональном) и макроуровне.

Помимо интеграции в мировую экономику к возможному набору *целей и задач, которые решаются посредством создания СЭЗ, можно отнести:*

- привлечение иностранных инвестиций как дополнительного источника финансирования и стимулирования роста экономического потенциала страны за счет общего увеличения объемов капитальных вложений;
- положительное влияние на торговый баланс страны-учредителя свободной зоны и увеличение поступлений денежных средств в бюджет страны в долгосрочном периоде;
- оптимальное использование собственных ресурсов;
- решение социальных задач, таких как снижение уровня безработицы, подготовка квалифицированных производственных и управленческих кадров, повышение уровня жизни населения благодаря увеличению доходов; насыщение национального рынка высококачественной продукцией и в первую очередь импортозамещающими товарами;
- возможность доступа к современным передовым знаниям и технологиям. СЭЗ призваны обеспечить ускоренное внедрение в производство иностранных и отечественных научно-технических разработок с дальнейшим использованием их результатов во всей национальной экономике.

Для создания свободных экономических зон необходимо наличие определенных условий, которые обеспечивают успешную деятельность зональных образований. В качестве необходимых условий принято рассматривать политическую, экономическую, географическую, правовую и организационную предпосылки создания СЭЗ.

В мировой практике существует широкое разнообразие моделей свободных экономических зон, каждая из которых имеет свою специфику. Эта специфика обусловлена множеством факторов: месторасположением и размером зонального образования, имеющимися ресурсами, целями создания СЭЗ, приоритетными видами деятельности, национальной принадлежностью территории и другими, в связи с чем организационно-функциональная структура свободных зон достаточно сложна.

Классификация СЭЗ характеризуется разнообразием подходов к выделению основных типов зон, постоянно детализируется и усложняется по мере исторического развития зональных структур. В современной науке существуют несколько критериев типологии СЭЗ: функциональный признак, степень интегрированности в мировую экономику, форма собственности и национальная принадлежность территории СЭЗ.

5 Особенности осуществления инвестиционной деятельности на основе концессий

Концессия (от лат. *concessio* – разрешение, уступка) – уступка государством на определенный срок своих имущественных прав и прав на отдельные виды хозяйственной деятельности негосударственным иностранным или отечественным компаниям на определенных условиях.

Оформляется в виде концессионного соглашения, сторонами которого

являются *концедент* (государство, от имени и по поручению которого действует определенное ведомство или государственная компания) и *концессионер* (юридическое лицо, получающее от концедента соответствующие активы, права на ведение хозяйственной деятельности).

По своему экономическому содержанию концессия отражает отношения между государством и частным капиталом по управлению госсобственностью на основе частной инициативы в рамках договорных отношений, а также форму деятельности, основанную на временном использовании госсобственности негосударственным субъектом этой собственности.

В законодательстве Республики Беларусь основным нормативным актом, который регулирует порядок осуществления концессий, являются Закон от 12 июля 2013 г. № 63-З О концессиях» и Закон от 15 июля 2010 г. № 169-З «Об объектах, находящихся только в собственности государства, и видах деятельности, на осуществление которых распространяется исключительное право государства».

Объектами концессии могут являться объекты, составляющие в соответствии с Конституцией Республики Беларусь исключительную собственность государства (недра, воды, леса), объекты, находящиеся только в собственности государства (земли, земельные участки, радиочастотный спектр, капитальные строения (здания, сооружения) и иное имущество, находящиеся на территориях зоны эвакуации (отчуждения), объекты животного мира, обитающие в состоянии естественной свободы, объекты использования атомной энергии, наркотические средства и психотропные вещества, сильнодействующие ядовитые вещества, ценности Государственного фонда драгоценных металлов, объекты военного и специального назначения, государственные секреты, материальные культурные ценности...), виды деятельности: ведение Национальной системы мониторинга окружающей среды, ведение государственных кадастров, регистров, реестров, классификаторов; лесоустройство; землеустройство; геодезическая и картографическая деятельность; государственная регистрация недвижимого имущества, техническая инвентаризация; навигационная деятельность; разработка и производство бланков строгой отчетности; генно-инженерная деятельность; разработка, производство и реализация наркотических средств и психотропных веществ, производство сильнодействующих ядовитых веществ, добыча, переработка руд драгоценных и радиоактивных металлов, драгоценных камней; деятельность по учреждению, организации и проведению лотерей в Республике Беларусь т. д.

Инвестиционная деятельность в отношении объектов концессии (недр, вод, лесов, земель и объектов, находящихся только в собственности государства, либо деятельность, на осуществление которой распространяется исключительное право государства), могут осуществляться на основе концессионного договора.

Концессионный договор – письменное соглашение, в силу которого одна

сторона (концедент) обязуется предоставить другой стороне (концессионеру) на возмездной или безвозмездной основе на определенный срок право владения и пользования объектом концессии или право на осуществление вида деятельности концедент – Республика Беларусь или ее административно-территориальная единица, от имени которых выступают концессионные органы в соответствии с Законом, заключившие концессионный договор с концессионером.

К концессионным договорам относятся: полный концессионный договор; концессионный договор о разделе продукции; концессионный договор об оказании услуг (выполнении работ).

Под полным концессионным договором понимается соглашение, предусматривающее возникновение и сохранение за концессионером права собственности на произведенную им продукцию. *Под концессионным договором о разделе продукции* понимается соглашение, в соответствии с которым произведенная продукция делится между концессионером и концедентом в размерах и порядке, определяемых концессионным договором. *Под концессионным договором об оказании услуг (выполнении работ)* понимается соглашение, в силу которого право собственности на произведенную, переработанную по концессионному договору продукцию передается концеденту.

Концессионный договор может заключаться на срок до 99 лет. По истечении срока договора добросовестный концессионер пользуется преимущественным правом на его перезаключение. При этом Президентом или по его поручению Правительством может быть принято, при наличии заявки концессионера, решение о продлении действия договора на тот же срок без проведения конкурса или аукциона.

Концессионер имеет право пользоваться за счет собственных средств всей необходимой ему (для осуществления предусмотренной договором деятельности) информацией экономического, производственного, научно-технического и иного характера об объекте, являющемся собственностью Республики Беларусь.

Таким образом, интересы государства заключаются в том, что:

во-первых, оно перекладывает расходы по инвестированию и содержанию своего имущества на частный сектор, теоретически, для повышения его эффективности;

во-вторых, пополняет бюджет за счет поступления концессионных платежей и снимает с себя финансирование государственных объектов;

в-третьих, решает социально-экономические проблемы.

Частному бизнесу интересно получить в долговременное управление государственные активы на льготных условиях платы за концессию, являющейся в некотором смысле аналогом арендной платы. Инвестируя, концессионер имеет достаточные гарантии возврата средств, поскольку государство как партнер несет определенную ответственность за обеспечение минимального уровня рентабельности.

ТЕМА 3. ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ОРГАНИЗАЦИИ (ПРЕДПРИЯТИЯ)

- 1 Инвестиционные ресурсы, их роль и значение в экономике предприятия
- 2 Инвестиционная деятельность организации, ее субъекты и объекты
- 3 Инвестиционная политика организации
- 4 Инвестиционная стратегия организации: цель, задачи, принципы, этапы разработки

1 Инвестиционные ресурсы, их роль и значение в экономике предприятия

Все направления и формы инвестиционной деятельности предприятия осуществляются за счет формируемых им инвестиционных ресурсов. От характера формирования этих ресурсов во многом зависит уровень эффективности не только инвестиционной, но и всей хозяйственной деятельности предприятия.

Инвестиционные ресурсы представляют собой часть совокупных финансовых ресурсов предприятия, направляемых им для осуществления вложений в объекты реального и финансового инвестирования.

Формируемые предприятием инвестиционные ресурсы классифицируются по многим *признакам*:

- по титулу собственности;
- по группам источников привлечения по отношению к предприятию;
- по временному периоду привлечения;
- по национальной принадлежности владельцев капитала;
- по целевым направлениям использования.

По титулу собственности формируемые предприятием инвестиционные ресурсы подразделяются на два основных вида – собственные и заемные. В системе источников формирования инвестиционных ресурсов такое разделение носит определяющий характер.

Собственные инвестиционные ресурсы характеризуют общую стоимость средств предприятия, обеспечивающих его инвестиционную деятельность и принадлежащую ему на правах собственности. К собственным относятся также средства, безвозмездно переданные предприятию для осуществления целевого инвестирования.

Заемные инвестиционные ресурсы характеризуют привлекаемый предприятием капитал во всех его формах на возвратной основе. Все формы заемного капитала, используемые предприятием в инвестиционной деятельности, представляют собой его финансовые обязательства, подлежащие погашению в предусмотренные сроки.

По группам источников привлечения по отношению к предприятию

выделяют инвестиционные ресурсы, привлекаемые из внутренних и внешних источников.

Инвестиционные ресурсы, привлекаемые из внутренних источников, характеризуют собственные финансовые средства, формируемые непосредственно на предприятии для обеспечения его развития. Основу собственных финансовых средств, формируемых из внутренних источников, составляет капитализируемая часть чистой прибыли предприятия («нераспределенная прибыль»).

Инвестиционные ресурсы, привлекаемые из внешних источников, характеризуют ту их часть, которая формируется вне пределов предприятия. Она охватывает привлекаемый со стороны как собственный, так заемный капитал.

По временному периоду привлечения выделяют следующие виды инвестиционных ресурсов:

- инвестиционные ресурсы, привлекаемые на долгосрочной основе. Они состоят из собственного капитала, а также из заемного капитала со сроком использования более одного года. Совокупность собственного и долгосрочного заемного капитала, сформированного предприятием в инвестиционных целях, характеризуется термином *«перманентный капитал»*;

- инвестиционные ресурсы, привлекаемые на краткосрочной основе. Они формируются предприятием на период до одного года для удовлетворения временных инвестиционных потребностей.

По национальной принадлежности владельцев капитала выделяют инвестиционные ресурсы, формируемые за счет отечественного и иностранного капитала.

По целевым направлениям использования выделяют:

- инвестиционные ресурсы, предназначенные для использования в процессе реального инвестирования. Их объем и структура планируются отдельно по каждому реальному проекту в рамках сформированной инвестиционной программы предприятия;

- инвестиционные ресурсы, предназначенные для использования в процессе финансового инвестирования. Их привлечение подчинено целям формирования или реструктуризации портфеля финансовых инструментов инвестирования предприятия. Уровень эффективности инвестиционной деятельности предприятия во многом определяется целенаправленным формированием его инвестиционных ресурсов.

2 Инвестиционная деятельность организации, ее субъекты и объекты

Инвестиционная деятельность организации представляет собой вложение инвестиций в совершенствование производственно-хозяйственной, финансово-экономической, информационной, сбытовой, экологической, социальной и иной деятельности организации с целью получения прибыли или

достижения иного полезного эффекта (социального, экологического и др.).

Объектами инвестиционной деятельности являются вновь создаваемые и модернизируемые основные средства, оборотные средства, ценные бумаги, научно-техническая продукция, иные объекты собственности, а также имущественные права и права на интеллектуальную собственность. С экономической позиции инвестиции можно рассматривать как форму преобразования части накопленного капитала в альтернативные виды активов организации.

Субъектами инвестиционной деятельности выступают:

- непосредственно организация (собственник, на базе которого происходит реализация инвестиционных решений),
- инвесторы,
- исполнители работ,
- пользователи объектов инвестиционной деятельности,
- поставщики,
- юридические лица (банковские, страховые, посреднические организации)
- иные участники инвестиционного процесса.

Основу инвестиционной деятельности организации составляет реальное инвестирование, которое имеет следующие особенности:

- реальные инвестиции непосредственно связаны с основной деятельностью организации, увеличение производства продукции и его ассортимента, повышением качества посредством внедрения новой техники и технологии;
- реальные инвестиции по сравнению с финансовыми, не подвержены высокому уровню экономического риска, что позволяет обеспечивать более высокую рентабельность;
- реальные инвестиции менее ликвидны по сравнению с финансовыми, что обусловлено узкой целевой направленностью в реальное производство и отсутствием вариантов альтернативного применения.

Основными формами реальных инвестиций являются вложения инвестиций в основные производственные средства, прирост краткосрочных активов и вложения в нематериальные активы. Вложения инвестиций в основные производственные средства могут происходить в форме нового строительства, модернизации, реконструкции, технического переоснащения и др.

3 Инвестиционная политика организации

Инвестиционная политика организации (предприятия) представляет собой часть экономической политики организации, которая определяет выбор и способы реализации инвестиционной деятельности и детализирует инвестиционную стратегию.

Инвестиционная политика организации (предприятия) включает

следующие ключевые этапы:

- разработка целей и стратегических задач инвестиционной политики;
 - определения периода реализации инвестиционной политики;
 - разработка наиболее эффективных путей проведения инвестиционной политики: а) стратегические направления инвестиционной деятельности; б) стратегия формирования инвестиционных ресурсов;
 - конкретизация факторов внешней и внутренней среды, влияющих на выбор инвестиционной политики;
 - анализ и оценка инвестиционной стратегии организации;
 - разработка инвестиционной тактики: а) определение ассортимента выпускаемой продукции; б) анализ рынка сбыта и его сегментов; в) анализ и оценка производственного потенциала и пути ее расширения; г) определение объема и источников финансирования инвестиционной деятельности.
- Инвестиционная политика организации (предприятия) должна предусматривать:
- соответствие мероприятий, предусмотренных инвестиционной политикой требованиям законодательных и нормативных актов, регулирующих инвестиционную деятельность;
 - взаимодействие инвестиционной политики с финансовой, ценовой, маркетинговой и др.
 - обеспечение достижения экономического, социального, экологического эффектов от мероприятий;
 - рациональное использование финансовых средств, выделяемых на реализацию инвестиционных проектов;
 - максимизацию прибыли на вложенный капитал при минимальных инвестиционных затратах;
 - эффективность бюджетных кредитов, гарантий и др.;
 - минимизацию инвестиционных рисков, связанных с реализацией бизнес-планов инвестиционных проектов.

Факторы, оказывающие влияние на разработку и реализацию инвестиционной политики:

- форма собственности и тип организации;
- вид экономической деятельности организации;
- размеры организации;
- налоговое окружение организации;
- финансовое состояние организации;
- величина условно-переменных и условно-постоянных издержек на производство и реализацию продукции;
- уровень цен на продукцию и планируемая величина выручки от реализации продукции;
- технический и технологический уровень производства, уровень загрузки технологического оборудования, наличие неустановленного оборудования;

- наличие собственных инвестиционных ресурсов, возможность использования кредитов и займов;
- возможность получения оборудования по лизингу или в аренду;
- условия страхования и гарантии некоммерческих рисков.

4 Инвестиционная стратегия организации: цель, задачи, принципы, этапы разработки

Инвестиционная стратегия организации (предприятия) представляет собой комплекс долгосрочных целей в области реального инвестирования и вложений в финансовые активы, развития производства, формирования оптимальной структуры инвестирования, а также совокупность действий по их достижению.

В общем виде инвестиционная стратегия реализуется в результате разработки плана и программы инвестиционной деятельности организации; формируется с учетом существующих источников и форм инвестирования, их доступности и потенциальной эффективности использования.

Инвестиционная стратегия базируется на общей стратегии экономического развития организации (предприятия). Далее инвестиционная стратегия конкретизируется в процессе тактического управления инвестиционной деятельностью путем формирования инвестиционного портфеля проектов организации. Формирование инвестиционной стратегии базируется на прогнозировании отдельных условий осуществления инвестиционной деятельности (инвестиционного климата) и конъюнктуры инвестиционного рынка как в целом, так и в разрезе отдельных его сегментов.

Целями инвестиционной стратегии организации (предприятия) могут быть:

- максимизация прибыли от инвестиционной деятельности;
- минимизация инвестиционных рисков и др.

Реализация целей инвестиционной стратегии требует выполнения следующих задач:

- исследование внешней инвестиционной среды и прогнозирование конъюнктуры инвестиционного рынка;
- технические и маркетинговые исследования;
- поиск новых, более прибыльных инвестиционных возможностей;
- оценку эффективности инвестиционных проектов и финансовых инструментов их реализации;
- формирование оптимальной структуры инвестиционных средств.

Выделяют следующие ***особенности инвестиционной стратегии организации (предприятия):***

- инвестиционная стратегия является одним из видов функциональных стратегий организации;
- инвестиционная стратегия отражает все основные направления развития

инвестиционной деятельности организации;

- разработка инвестиционной стратегии определяет необходимость формирования долгосрочных инвестиционных целей развития организации;
- реализация инвестиционной стратегии предполагает выбор наиболее эффективных направлений достижения поставленных целей.

Принципы формирования и реализации инвестиционной стратегии организации:

- рассмотрение организации как открытой социально-экономической системы;
- учет базовых стратегий текущей деятельности организации;
- формирование стиля инвестиционного поведения;
- выделение приоритетов стратегического инвестиционного развития;
- обеспечение использования инноваций и технологического прогресса в инвестиционной деятельности.

Этапы процесса разработки инвестиционной стратегии организации (предприятия):

- 1) комплексная оценка стратегической цели инвестиционной деятельности;
- 2) формирование задач инвестиционной деятельности, реализация которых позволит достигнуть стратегической цели;
- 3) определение периода формирования инвестиционной стратегии;
- 4) исследование факторов внешней и внутренней среды инвестиционной деятельности организации;
- 5) анализ и оценка сильных и слабых сторон организации, определяющих особенности ее инвестиционной деятельности;
- 6) оценка инвестиционных возможностей и ресурсной базы организации;
- 7) принятие стратегических инвестиционных решений;
- 8) обеспечение реализации инвестиционной стратегии;
- 9) оценка эффективности разработанной инвестиционной стратегии;
- 10) регулирование инвестиционного процесса в зависимости от результатов реализации стратегии.

Виды инвестиционных стратегий организации (предприятия):

- ликвидационная стратегия. Данная стратегия предполагает постепенное свертывание производства, сокращение или ликвидацию основных средств;
- стратегия выживания. Предполагает такую инвестиционную программу, реализация которой обеспечит объем производства продукции, достаточный для возмещения затрат;
- инвестиционная стратегия развития.

Реализация инвестиционной стратегии развития предполагает формирование дополнительной прибыли организации в результате активной реализации инвестиционной программы (инвестиционных проектов).

ТЕМА 4 УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫМ ПРОЕКТОМ

- 1 Понятие инвестиционного проекта: его состав и значение
- 2 Стадии жизненного цикла инвестиционного проекта
- 3 Виды анализа инвестиционного проекта

1 Понятие инвестиционного проекта: его состав и значение

Инвестиционный проект – совокупность документов и иных материалов, определяющих целесообразность, условия и способы вложения инвестиций (инвестиционных ресурсов), объемы и источники их финансирования, увязанные по срокам и исполнителям мероприятия, направленные на достижение заданного участниками инвестиционного проекта результата за определенный период времени.

Преференциальный инвестиционный проект – инвестиционный проект, соответствующий приоритетному виду деятельности (сектору экономики) для осуществления инвестиций, включенный в перечень преференциальных инвестиционных проектов и реализуемый на территории Республики Беларусь (за исключением г. Минска) инвестором, являющимся юридическим лицом Республики Беларусь или индивидуальным предпринимателем, зарегистрированным в Республике Беларусь (далее – юридическое лицо или индивидуальный предприниматель), без заключения инвестиционного договора с предоставлением льгот и/или преференций, предусмотренных законом.

Разработка инвестиционного проекта включает в себя следующие этапы:

1 этап. Сбор информации и прогнозирование объемов реализации продукции (работ, услуг). Первый этап предполагает сбор информации (нормативной, методической, статистической, отчетной), которая позволит приступить к расчетам инвестиционного проекта.

2 этап. Прогнозирование объемов производства и прибыли. На данном этапе производится анализ и расчет плановой величины производственной программы, определяется размер и технологический уровень организации. Приводится анализ цен и условий оплаты оборудования; сравниваются альтернативные варианты (выкуп оборудования, лизинг, аренда); анализируется рынок аренды (покупки) требуемых производственных помещений или альтернативу их строительства; количество, квалификация и оплата привлекаемого персонала и т. д. На данном этапе также производится первичный расчет себестоимости продукции, а прогнозируемые цены реализации и объемы производства, позволяют рассчитать плановую величину прибыли.

3 этап. Определения требуемого объема и графика инвестиций. На данном этапе производится расчет потребности в основном и оборотном капитале организации (предприятия). Приводится анализ схемы финансовых потоков предприятия (построение сметы расходования и поступления

денежных средств по основным видам деятельности: операционной, финансовой, инвестиционной и в целом по организации). Далее приводится объем и график поступления требуемых объемов инвестиций.

4 этап. Оценка возможности использования различных источников финансирования инвестиционного проекта. Определив суммарный объем инвестиций, необходимый для реализации проекта, переходят к анализу возможности использования собственных, заемных и привлеченных источников финансирования инвестиционного проекта. При этом, сначала исходят из наличия собственных финансовых средств, а затем недостающую часть рассматривают с точки зрения финансирования заемными (кредиты, ссуды) и привлеченными источниками (средства бюджетов различных уровней и др.). Оцениваются условия платности, срочности и возвратности заемных средств и их приемлемость для предприятия.

5 этап. Оценка эффективности и окупаемости инвестиционного проекта. Оцениваются виды эффективности проекта, приводится анализ его финансовой реализуемости и рассчитываются показатели чистого дисконтированного дохода, индекса рентабельности, внутренней нормы доходности, срока окупаемости и др. На основании данных расчетов делается вывод о возможности и перспективах реализации инвестиционного проекта.

6 этап. Оценка видов и уровней рисков. Данный этап предполагает критический анализ всех ранее полученных сведений в части достижимых объемов производства и реализации продукции, отпускных цен на продукцию, уровня издержек и т. д. и сделанные на их основе выводы. Рассматриваются различные варианты негативного влияния внешней и внутренней среды. Это достигается посредством анализа чувствительности итоговых показателей эффективности инвестиционного проекта к различного рода негативным изменениям внешней и внутренней среды.

2 Стадии жизненного цикла инвестиционного проекта

Выделяют следующие стадии жизненного цикла инвестиционного проекта:

- *предынвестиционная* представляет собой период, предшествующий осуществлению инвестиций, в котором выявляются сложившиеся тенденции финансово-хозяйственной деятельности организации и ее потенциал, определяется концепция проекта, формируется основополагающая информация, необходимая для разработки предпроектной документации и других документов, требуемых на данной стадии, а также выполняется их разработка;

- *инвестиционная* – проектирование создаваемого в результате реализации проекта объекта, актуализация проекта, строительство зданий и сооружений, приобретение оборудования и ввод объекта в эксплуатацию, государственная регистрация создания объекта недвижимости и возникновение

прав на него;

- *эксплуатационная*, охватывает весь период функционирования объекта и его поддержание в конкурентоспособном состоянии;

- *ликвидационная*, является завершающей стадией проекта и предполагает его завершение или ликвидацию (консервацию) проекта.

На предынвестиционной стадии выполняются следующие виды работ:

- а) исследование рынков сбыта продукции, работ, услуг и их сегментов (с подготовкой маркетингового отчета), сырьевых зон, а также определения балансов производства и потребления, позволяющих принять окончательное решение о целесообразности производства конкретного вида продукции или увеличения объемов его выпуска;

- б) исследования по выбору технологий и оборудования, способных обеспечить выпуск конкурентоспособной продукции, анализ предложений от поставщиков оборудования, информации о технических характеристиках, стоимости и условиях его поставки;

- в) проработки альтернативных вариантов реализации проекта и определения оптимального из них и др.

На инвестиционной стадии осуществляются вложения инвестиций в проект (в основной и оборотный капитал), определяется оптимальное соотношение по структуре активов (производственные мощности, запасы и др.), уточняется график и очередность ввода мощностей, устанавливаются связи и заключаются договоры с поставщиками сырья, материалов, полуфабрикатов, определяется возможности текущего финансирования, осуществляется подбор кадров, заключаются договоры поставки производимой по проекту продукции.

Эксплуатационная стадия является самой продолжительной. В процессе эксплуатации проекта формируются планируемые результаты, а также осуществляется их оценка с учетом целесообразности продолжения или прекращения проекта. Основные задачи на данной стадии заключаются в обеспечении ритмичности производства, сбыта продукции и финансирования текущих затрат.

Ликвидационная стадия предполагает ликвидацию возможных негативных последствий закончившегося или прекращаемого проекта, высвобождение оборотных средств и переориентацию производственных мощностей, производится оценка и анализ соответствия поставленных и достигнутых целей инвестиционного проекта, его результативности и эффективности.

3 Виды анализа инвестиционного проекта

Инвестиционный анализ – это комплекс практических и методических приемов и действий, дающих возможность оценить целесообразность инвестиций в тот или иной проект. Грамотно и своевременно проведенный

инвестиционный анализ позволяет решить *следующие задачи*:

- Оценить реальную потребность в инвестировании и наличие необходимых условий для реализации инвестиций.

- Выбрать оптимальные инвестиционные решения, с помощью которых можно укрепить конкурентоспособность компании с учетом ее тактических и стратегических целей.

- Выявить все факторы, способные оказать влияние на фактические результаты инвестирования и их отклонение от запланированных.

- Оценить приемлемые для инвестора параметры риска и доходности при инвестировании. Если потенциальная прибыль и сроки окупаемости устраивают инвестора, можно начинать инвестирование, если нет – проект может быть свернут еще на прединвестиционной стадии.

- Разработать рекомендации и мероприятия по постинвестиционному мониторингу для улучшения качественных и количественных показателей деятельности компании.

Существует несколько *видов инвестиционной оценки*, и выбор того или иного вида зависит от ряда факторов – цели исследования, его объема и глубины, периода проведения и типа планируемых инвестиций.

Инвестиционный анализ различают:

По типу инвестиций:

Анализ капитальных инвестиций, то есть вложений в реконструкцию, строительство новых производственных объектов, техническое перевооружение или диверсификацию компании. Такие инвестиции нацелены на снижение затрат предприятия, являются долгосрочными, связаны со стратегическими целями предприятий и их объем, как правило, значителен. Поэтому они требуют наиболее полного, многофакторного проектного анализа.

Анализ финансовых инвестиций, то есть покупки ценных бумаг – акций, векселей, облигаций. Финансовые инвестиции имеют своей целью непосредственно получение прибыли.

Самыми распространенными видами анализа финансовых инвестиций являются фундаментальный анализ, основанный на изучении глобального рынка ценных бумаг, технический, заключающийся в прогнозировании цен на бумаги на основе их изменения в недавнем прошлом, и портфельный, в котором главным критерием оценки являются показатели риска и доходности инвестиционного портфеля.

По объекту анализа:

Анализ компании в целом, без вычленения из нее отдельных подразделений или направлений хозяйственной деятельности. При таком анализе может быть получена объективная и комплексная картина эффективности инвестиций в фирме и при необходимости разработаны пути ее оптимизации. Этот метод анализа чаще применяется в отношении капитальных инвестиций, которые способны повлиять на рыночные позиции компании, например, в случае диверсификации деятельности.

Анализ отдельных инвестиционных событий. Обычно применяется в случаях, когда необходимо финансировать локальные проекты, например, покупку оборудования, проведение исследований с целью совершенствования продукции и так далее.

По периодам анализа:

Предынвестиционный анализ – это анализ на этапе от предварительного исследования до принятия окончательного решения о вложениях в тот или иной проект. Он может являться как одним из этапов комплексного анализа, так и самостоятельным видом, которым можно ограничиться при недолгосрочном инвестировании на относительно небольшие суммы.

Текущий, или оперативный – проводится для контроля соответствия текущих показателей плановым и для оперативной корректировки инвестиционной деятельности. Может выполняться периодически и охватывать лишь небольшой временной период.

Постинвестиционный, или ретроспективный, анализ за выбранный отчетный период – месяц, квартал или год. С помощью ретроспективного анализа удастся тщательнее изучить инвестиционную позицию и результаты инвестиционной деятельности организации, благодаря наличию завершенных отчетных материалов статистического и бухгалтерского учета.

По объему аналитического исследования:

Полный анализ. Он проводится с целью изучения абсолютно всех аспектов инвестиционной деятельности компании, а также всех характеристик инвестиционных позиций предприятия.

Трендовый, или тематический, анализ ограничивается изучением отдельных направлений инвестиционной деятельности – состояния инвестиционного портфеля, эффективности реализации отдельных проектов, оптимальности формирования источников инвестиционных ресурсов и так далее.

По глубине аналитического исследования:

Экспресс-анализ или укрупненный анализ. Для него используются стандартные алгоритмы расчета основных аналитических показателей инвестиционной деятельности компании на основе данных финансовой отчетности за тот или иной период.

Фундаментальный анализ. Представляет собой факторное исследование показателей динамики объемов инвестиционной деятельности.

По организации процедуры:

Внутренний анализ проводится собственными инвестиционными менеджерами компании совместно с ее владельцами. Для анализа используются все имеющиеся информативные показатели. При этом результаты внутреннего анализа нередко представляют собой коммерческую тайну.

Внешний анализ проводят работники аудиторских фирм, банков, с целью изучения результатов правильности отображения результатов инвестиционной деятельности компании и их влияния на финансовое состояние.

ТЕМА 5. ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

- 1 Экономическое содержание источников инвестиций. Их классификация
- 2 Методы финансирования и их развитие в рыночной экономике
- 3 Иные формы кредитования инвестиционных проектов

1 Экономическое содержание источников инвестиций. Их классификация

Источниками финансирования инвестиционной деятельности являются:

- **собственные средства** организации (предприятия): прибыль, оставшаяся после уплаты налогов и других обязательных платежей; амортизационные отчисления; прибыль от реализации неиспользуемых активов; средства, полученные от продажи долей в уставном фонде юридического лица и др.;

- **заемные и привлеченные средства** организации (предприятия), включая кредиты банков и небанковских кредитно-финансовых организаций, займы учредителей и других юридических и физических лиц в т. ч.:

а) *заемные финансовые средства инвестора:*

- банковские кредиты и кредиты иных финансовых учреждений, заемные средства других организаций, а также:

- лизинг объектов инвестирования;
- факторинг;
- форфейтинг;
- проектное финансирование;
- венчурный капитал.

б) *привлеченные финансовые средства инвестора:*

- средства, получаемые от продажи акций, долевое участие в уставных фондах инвесторов, облигационные займы, гранты, благотворительные взносы, государственные субсидии, прямые и косвенные льготы и др.;

- денежные средства, централизуемые отраслевыми ведомствами, объединениями (средства инновационных фондов);

- инвестиционные ассигнования из государственного бюджета, местных бюджетов и внебюджетных фондов;

- страховое возмещение по наступившим рискам;

- иностранные инвестиции (средства иностранных инвесторов).

Наиболее распространенным источником финансирования инвестиционной деятельности организации (предприятия) являются собственные средства. В составе собственных средств финансирования инвестиционной деятельности основную долю занимают чистая прибыль и амортизационные отчисления.

Чистая прибыль, остающаяся в распоряжении организации (предприятия)

является основным и приоритетным источником финансирования инвестиционной деятельности. Чистая прибыль (нераспределенная прибыль) позволяет не только обеспечивать нормальное функционирование организации (предприятия), но и является средством ее развития.

Амортизационные отчисления – второй по значимости источник финансирования инвестиционной деятельности организации (предприятия). Амортизация представляет собой процесс перенесения стоимости основных средств по мере их износа на произведенную продукцию. За счет амортизации во всех развитых странах покрывается до 70–80 % потребности организаций в инвестициях.

Прибыль от реализации неиспользуемых активов также может выступать источником собственных инвестиционных ресурсов организации (предприятия). Источником собственных инвестиционных средств организации (предприятия) являются и *взносы учредителей в основной капитал*, которые могут осуществляться в форме внесения денежных средств, а также имущества, нематериальных активов или эмиссии акций. В случае недостатка собственных средств на финансирование потребностей инвестиционной деятельности организации (предприятия) прибегают к использованию заемных источников. При этом, для заемных источников финансирования инвестиций характерны такие принципы как срочность, платность и возвратность.

В структуре заемных средств, участвующих в финансировании инвестиционной деятельности организации (предприятия) наибольший удельный вес занимают *кредиты банков*.

Кредит – денежные средства, предоставленные кредитодателем кредитополучателю в размере и на условиях, предусмотренных кредитным договором. *Кредитование* – предоставление кредитодателем кредита на условиях возвратности, платности и срочности с заключением между кредитодателем и кредитополучателем кредитного договора в письменной форме, в том числе посредством использования систем дистанционного банковского обслуживания. *Грейс-период* – указанный в кредитном договоре период, в течение которого проценты за пользование кредитом не начисляются или начисляются в пониженном размере. При этом, для финансирования инвестиционной деятельности используются, как правило, долгосрочные кредиты, предоставляемые на цели, связанные с созданием и движением долгосрочных активов (основных средств), а также краткосрочные кредиты, если они выданы на финансирование быстроокупаемых мероприятий, обеспечивающих увеличение долгосрочных активов.

2 Методы финансирования и их развитие в рыночной экономике

Система финансирования инвестиционного процесса представляет собой органическое единство источников, методов и форм финансирования инвестиционной деятельности, и их взаимосвязи.

Под методами финансирования понимаются механизмы привлечения инвестиционных ресурсов с целью финансирования инвестиционного процесса, **под формой финансирования** – внешние проявления сущности используемого метода финансирования.

В отечественной практике инвестирования наибольшее распространение получили такие методы, как самофинансирование, заемное (кредитное), государственное и смешанное финансирование.

Методы финансирования реальных инвестиций:

- самофинансирование;
- акционерное финансирование;
- заемное финансирование;
- бюджетное финансирование;
- смешанное финансирование.

Самофинансирование – это финансирование деятельности предприятия за счет генерируемой прибыли, позволяющее не уменьшать его экономический потенциал. Это финансирование развития предприятия (инвестиционной деятельности) исключительно за счет формируемых собственных финансовых ресурсов.

Акционерное финансирование инвестиционной деятельности – это финансирование путем передачи части акционерного капитала инвесторам.

Финансирование за счет заемного капитала – это предоставление денежных средств кредиторами на условиях возвратности и платности.

При бюджетном финансировании инвестиционных проектов в качестве источников выступают средства аккумулируемые государством в виде доходов республиканского и местных бюджетов и доходов государственных целевых бюджетных фондов.

Смешанное финансирование предполагает одновременное использование не одного, а нескольких методов финансирования (например, наряду с акционированием может использоваться кредитование).

Формы финансирования реальных инвестиций:

- формы акционерного финансирования (эмиссия обыкновенных и привилегированных акций);
- формы заемного финансирования (долгосрочные кредиты, включая ипотечные, облигационные займы, заемные средства населения);
- формы государственного финансирования (прямые бюджетные ассигнования, государственные целевые программы, высокоэффективные инвестиционные проекты).

3 Иные формы кредитования инвестиционных проектов

Инвестиционный (финансовый) лизинг – одна из наиболее перспективных форм привлечения заемных средств (выступает разновидностью долгосрочного кредита, предоставляемого в натуральной форме и погашаемого

в рассрочку), и представляет собой соглашение, предусматривающее выплату в течение периода своего действия сумм, покрывающих полную стоимость амортизации объектов инвестирования, а также прибыль арендодателя.

Факторинг (от англ. *factor* – посредник, торговый агент), как источник финансирования инвестиционной деятельности организации (предприятия), представляет собой особый вид финансирования, осуществляемый под уступку денежного требования, при котором одна из сторон сделки обязуется вступить в денежное обязательство между кредитором и должником путем выплаты суммы обязательства должника кредитору.

Форфейтинг (*aforfai* – франц. – целиком, общей суммой) является формой трансформации коммерческого кредита в банковский, а также используется в практике финансирования инвестиционной деятельности организации (предприятия). По своей экономической сути, *инвестиционный форфейтинг* является формой инвестиционного кредитования, используемой как один из заемных источников формирования инвестиционных ресурсов организации (предприятия).

Инвестиционные ассигнования из государственного бюджета, местных бюджетов и внебюджетных фондов. Выделяют следующие характерные особенности использования бюджетных средств в инвестиционной деятельности организации (предприятия): возможность предоставления средств на безвозвратной основе для финансирования инвестиционных проектов, включенных в республиканские (региональные) программы; участие государственных финансово-кредитных органов в процедуре финансирования проектов.

Проектное финансирование широко распространено во всем мире. Оно представляет собой особую форму финансового обеспечения реализации крупномасштабных инвестиционных проектов на основе использования внешних источников финансовых средств с целью получения прибыли от денежных потоков, которые генерируются вновь создаваемой организацией или объектом.

Средства иностранных инвесторов. Основными формами иностранных инвестиций являются: создание организаций, полностью принадлежащих иностранным инвесторам; долевое участие в капитале организаций (предприятий), создаваемых совместно с юридическими лицами либо гражданами других государств; приобретение организаций, имущественных комплексов, зданий, сооружений; приобретение иных имущественных прав; приобретение облигаций, акций, паев и иных ценных бумаг и др.

ТЕМА 6. ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РИСКИ И МЕТОДИКА ИХ ОЦЕНКИ

1 Понятие риска и неопределенности

2 Классификация рисков

3 Методы оценки инвестиционных рисков: качественные и количественные

4 Способы снижения инвестиционных рисков

1 Понятие риска и неопределенности

Под неопределенностью понимается неполнота и неточность информации об условиях и параметрах реализации инвестиционного проекта.

Риском называется неопределенность, связанная с возможностью возникновения в ходе реализации инвестиционного проекта неблагоприятных ситуаций и последствий (например, снижение доходов, рост инфляции и так далее).

Все определения риска базируются или исходят из непосредственных причин риска и их неопределенности в свершении.

Существует множество определений, когда *риск определяется* как деятельность, связанная с возможным ущербом, затратами или потерей экономического эффекта, возникающих при реализации определенного планового варианта в неоптимальных условиях. Другой аспект проблемы связан с тем, что *риск определяется* как деятельность в надежде на успешный исход или возможность получения дополнительного выигрыша.

Риск как экономическая категория присутствует в основном при возникновении рыночных отношений, но определенные виды риска характерны и для государственной плановой экономики.

Прежде чем вкладывать средства куда-либо, *инвестор должен оценить*:

- возможность возникновения и размер потенциального риска для инвестиций;
- причины, которые способствуют возникновению рисков;
- способы уменьшения вероятности финансовых потерь.

2 Классификация рисков

Глобально все *инвестиционные риски можно разделить на 2 группы*:

- *системные (общеекономические, рыночные)* – это риски, которые связаны с внешними факторами; инвестор повлиять на них не может;
- *несистемные (коммерческие)* – это риски, которые связаны непосредственно с объектом инвестирования
- начиная от компетентности управляющего персонала и заканчивая конкуренцией в данном сегменте рынка.

Инвестиционные риски в зависимости от причины возникновения

делятся на:

- *экономические* зависят от состояния экономики конкретного государства и направления его политики в области налогов и финансов;
- *технологические* относятся в основном к производственным предприятиям и связаны с надежностью оборудования, сложностью технологических процессов, внедрением инноваций;
- *социальные* связаны с человеческим фактором (невозможностью предсказать поведение конкретной личности в процессе ее деятельности) и обусловлены социальной напряженностью в обществе (возникновение забастовок, выполнение различных социальных программ и др.);
- *правовые* возникают в результате принятия новых законов или изменений в существующих, а также при отсутствии независимости судебных процессов;
- *экологические* связаны с климатическими условиями, эпидемиями, распространением вредителей, техногенными авариями и загрязнением окружающей среды;
- *политические* зависят от внешнеполитической обстановки, ситуации внутри страны, изменений курса государственной политики.

3 Методы оценки инвестиционных рисков: качественные и количественные

Анализ рисков – процедуры выявления факторов рисков и оценки их значимости, по сути, анализ вероятности того, что произойдут определенные нежелательные события и отрицательно повлияют на достижение целей проекта. Анализ рисков включает оценку рисков и методы снижения рисков или уменьшения связанных с ним неблагоприятных последствий.

На первом этапе производится выявление соответствующих факторов и оценка их значимости. *Назначение анализа рисков* – дать потенциальным партнерам необходимые данные для принятия решений о целесообразности участия в проекте и выработки мер по защите от возможных финансовых потерь.

Анализ рисков можно подразделить на два взаимно дополняющих друг друга вида: качественный и количественный.

Качественный анализ имеет целью определить (идентифицировать) факторы, области и виды рисков. *Количественный анализ* рисков должен дать возможность численно определить размеры отдельных рисков и риска проекта в целом.

Оценка рисков – это определение количественным или качественным способом величины (степени) рисков. Следует различать качественную и количественную оценку рисков.

Качественная оценка может быть сравнительно простой, ее главная задача – определить возможные виды рисков, а также факторы, влияющие на

уровень рисков при выполнении определенного вида деятельности.

Основными результатами качественного анализа рисков являются:

- выявление конкретных рисков проекта и порождающих их причин;
- анализ и стоимостной эквивалент гипотетических последствий возможной реализации отмеченных рисков;
- предложение мероприятий по минимизации ущерба и, наконец, их стоимостная оценка.

Количественная оценка рисков определяется через:

- вероятность того, что полученный результат окажется меньше требуемого значения (намечаемого, планируемого, прогнозируемого);
- произведение ожидаемого ущерба на вероятность того, что этот ущерб произойдет.

В качестве ***основных методов количественного анализа рисков инвестиционных проектов*** используют:

- статистический метод;
- анализ чувствительности критериев эффективности;
- метод сценариев;
- деревья решений;
- метод Монте-Карло (имитационное моделирование) и другие.

Методы оценки рисков обычно применяются комплексно. Для этого могут использоваться различные компьютерные программы. Но инвестору нужно обязательно самому владеть информацией, анализировать и стараться учесть как можно больше потенциальных факторов угрозы.

4 Способы снижения инвестиционных рисков

Методы управления рисками весьма разнообразны. Из сложившейся на настоящий момент практики достаточно четко видно, что у отечественных специалистов с одной стороны, и западных исследователей – с другой, сложились вполне четкие предпочтения в отношении методов управления рисками. Наличие подобных предпочтений обусловлено в первую очередь, характером экономического развития государства и, как следствие, группами рассматриваемых рисков.

Средствами разрешения рисков являются избежание их, удержание, передача, снижение степени.

Избежание риска означает простое уклонение от мероприятия, связанного с риском. Однако избежание риска для инвестора зачастую означает отказ от прибыли.

Удержание риска – это оставление риска за инвестором, т. е. на его ответственности. Так, инвестор, вкладывая венчурный капитал, заранее уверен, что он может за счет собственных средств покрыть возможную потерю венчурного капитала.

Передача риска означает, что инвестор передает ответственность за риск

кому-то другому, например, страховой компании.

Для снижения степени риска применяются и другие приемы. Наиболее распространенными являются:

- диверсификация;
- лимитирование;
- самострахование;
- страхование.

Диверсификация представляет собой процесс распределения инвестируемых средств между различными объектами вложения капитала, которые непосредственно не связаны между собой, с целью снижения степени риска и потерь доходов.

Диверсификация позволяет избежать часть риска при распределении капитала между разнообразными видами деятельности.

Лимитирование – это установление лимита, т. е. предельных сумм расходов, продажи, кредита и т. п. Лимитирование является важным приемом снижения степени риска и применяется банками при выдаче ссуд, при заключении договора на овердрафт и т. п. Хозяйствующими субъектами он применяется при продаже товаров в кредит, предоставлении займов, определении сумм вложения капитала и т. п.

Самострахование означает, что предприниматель предпочитает подстраховаться сам, чем покупать страховку в страховой компании. Тем самым он экономит на затратах капитала по страхованию. Самострахование представляет собой децентрализованную форму создания натуральных и денежных страховых (резервных) фондов непосредственно в хозяйствующем субъекте, особенно в тех, чья деятельность подвержена риску.

Сущность страхования выражается в том, что инвестор готов отказаться от части доходов, чтобы избежать риска, т. е. он готов заплатить за снижение степени риска до нуля.

ТЕМА 7. БИЗНЕС-ПЛАН ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА

1. Сущность и значение бизнес-плана.
2. Общие требования к написанию бизнес-плана.
3. Методика Министерства экономики Республики Беларусь по разработке бизнес-плана инвестиционного проекта организации.
4. Методика UNIDO по разработке инвестиционных проектов.

1. Сущность и значение бизнес-плана.

Бизнес-план – это документ, содержащий взаимоувязанные данные и сведения, подтвержденные соответствующими исследованиями, обоснованиями, расчетами и документами, о сложившихся тенденциях деятельности организации (предприятия) и об осуществлении в прогнозируемых условиях инвестиционного проекта на всех стадиях его жизненного цикла, позволяющие произвести оценку эффективности и финансовой реализуемости проекта, вклада в экономику организации, региона, страны.

В процессе реализации инвестиционной деятельности организации (предприятия) не все инвестиционные проектные решения реализуются с помощью бизнес-планов и, в свою очередь, существует множество бизнес-планов, не относящихся к проектной деятельности.

Бизнес-планирование инвестиций является неотъемлемой частью планирования развития организации (предприятия) и предполагает разработку конкретных бизнес-планов инвестиционных проектов.

В мировой практике для разработки бизнес-плана инвестиционного проекта используются множество методик или пособий.

Общая цель создания бизнес-плана – планирование хозяйственной деятельности компании в краткосрочной и в долгосрочной перспективе. Цели создания бизнес-плана условно можно разделить на две группы: *внешние цели* и *внутренние*.

Внешние цели – это обоснование потребности компании в привлечении средств и инвестиций; демонстрация заинтересованным лицам потенциала вашего бизнеса; презентация проекта; привлечение внимания со стороны инвесторов и банка к проекту, убеждение инвесторов в эффективности проекта и в высоком уровне квалификации менеджмента вашего предприятия. Наиболее часто бизнес-планы составляются для достижения двух внешних целей:

- привлечение инвестиций;
- получение кредита в банке.

Внутренние цели – это планирование бизнеса или проведение обучения персонала, для понимания руководящими работниками текущей ситуации, в которой находится компания, и уровня конкуренции. Например:

- определить, насколько реально достижение стратегических и

тактических целей, поставленных перед компанией. Стратегические цели, как правило, ориентированы на решение перспективных задач, например, таких как достижение лидирующих позиций на рынке, выход на международный рынок, обновление производственной базы, развитие персонала и др. Тактические цели бывают оперативными и текущими; отражают отдельные этапы достижения стратегических целей;

- убедить персонал компании в реальности достижения поставленных перед компанией качественных и количественных показателей;

- определить перспективные рынки сбыта продукции и оценить, какое место на них занимает ваша компания;

- оценить затраты компании на производство и сбыт продукции. Сравнить затраты с ценами, по которым будут реализовываться товары или услуги и определить потенциальную прибыльность товаров и услуг и др.

2 Общие требования к написанию бизнес-плана

Выделяют следующие принципы и подходы к разработке бизнес-плана инвестиционного проекта:

- а) при выполнении финансово-экономических расчетов бизнес-плана следует использовать методы имитационного моделирования, дисконтирования, компаундирования и др., позволяющие оценивать влияние изменения исходных параметров проекта на его эффективность и реализуемость;

- б) приводить аргументированные обоснования по всем исходным данным, используемым в финансово-экономических расчетах бизнес-плана (в том числе по объемам производства и реализации продукции, прогнозируемым ценам на продукцию и материальным ресурсам, инвестиционным затратам и источникам финансирования, амортизационной политике);

- в) при решении вопроса о новом строительстве учитывать проведенные в рамках обоснования инвестиций альтернативные расчеты и обоснования возможного размещения производства (варианты, рассматриваемые в предварительном технико-экономическом обосновании проекта);

- г) составлять бизнес-план на весь срок реализации проекта. Как правило, горизонт расчета должен охватывать период с момента первоначального вложения инвестиций по проекту до ввода проектируемого объекта в эксплуатацию.

В состав бизнес-плана должны входить следующие основные элементы:

- титульный лист, содержание, описательная часть бизнес-плана;
- финансово-экономические расчеты проекта (комплект расчетных таблиц);

- копии документов, подтверждающие исходные данные по бизнес-плану.

На титульном листе бизнес-плана указываются названия проекта,

организации (предприятия), на базе которой проект реализуется, организации – разработчика бизнес-плана, дата утверждения бизнес-плана, требования конфиденциальности документа.

В содержании бизнес-плана инвестиционного проекта указываются названия его основных разделов и подразделов, приложений, а также даются ссылки на страницы.

Описательная часть бизнес-плана инвестиционного проекта должна состоять из следующих основных разделов, включая характеристику информации, входящей в данные разделы:

Резюме. Отражает основную идею инвестиционного проекта и обобщает основные выводы и результаты по разделам бизнес-плана, поэтому составляется на завершающем этапе разработки бизнес-плана, когда имеется полная информация (включая расчет данных всех таблиц инвестиционного проекта) по всем разделам. Объем резюме (кроме таблицы) составляет 2–3 страницы печатного текста.

Краткая характеристика организации и стратегия ее развития. В данном разделе дается краткая характеристика организации (история создания, вид организационно-правовой формы, специализация, вид экономической деятельности, система менеджмента качества и сертификации продукции), основная идея проекта (его наименование, перечень видов работ, предусматриваемых проектом), анализ финансово-хозяйственной деятельности организации (анализ доходности, финансовой устойчивости и платежеспособности).

Описание продукции. Описание видов продукции существующего производства (их основных особенностей), продукции по проекту (описание новых, вновь вводимых видов продукции), обеспечение качества продукции, описание нового оборудования (поставщик технологии, характеристики оборудования и др.)

Анализ рынков сбыта. Стратегия маркетинга. В данном разделе описывается анализ рынков сбыта организации (данные об объемах реализации за ряд лет по рынкам сбыта, объемы экспорта продукции по странам и регионам, данные по диверсификации экспортных поставок, состояние и динамика развития собственной товаропроводящей сети); анализ микро- и макросреды организации, конкурентов, конкурентных преимуществ, разработки стратегии маркетинга.

Производственный план. Данный раздел состоит из трех подразделов: программа производства и реализации продукции (в натуральном и стоимостном выражении); материально-техническое обеспечение (поставщики, условия поставки); затраты на производство и реализацию продукции (расчет затрат на сырье, материалы, топливно-энергетические ресурсы, персонал, амортизация).

Организационный план. Приводится обоснование штатной численности персонала организации (предприятия), количества вновь создаваемых и

модернизируемых рабочих мест, в том числе высокопроизводительных, с выделением их в рамках реализации проекта, выбор рациональной системы управления производством, персоналом, снабжением, сбытом и организацией в целом.

Инвестиционный план. Определяются потребность в основном (приобретение и монтаж оборудования, строительство и др.) и чистом оборотном капитале (краткосрочные активы, кредиторская задолженность и др.) по проекту, общие инвестиционные затраты и источники финансирования инвестиций (собственные, заемные, привлеченные), условия предоставления и погашения кредита.

Прогнозирование финансово-хозяйственной деятельности. Приводится расчет ожидаемых финансовых результатов проекта, потоков денежных средств, показателей финансово-хозяйственной деятельности, а также осуществимости финансового плана организации.

Оценка эффективности инвестиционного проекта. Расчет чистого потока наличности (по текущей, финансовой и инвестиционной деятельности), показателей финансовой (уровень безубыточности, рентабельности, независимости, ликвидности) и экономической эффективности проекта (чистого дисконтированного дохода, индекса рентабельности, внутренней нормы доходности и срока окупаемости).

Юридический план. Уточняются основные юридические аспекты деятельности организации (дата государственной регистрации и номер свидетельства о регистрации, размер уставного фонда, количество акционеров, номинальная стоимость акции, их количество и др.), особенности внешнеэкономической деятельности, приводятся обоснования по реорганизации организации, изменению ее структурных подразделений, а также информации об изменении долей участников в уставном фонде.

Объем описательной части бизнес-плана проекта не имеет четкой регламентации по объему страниц. Полнота инвестиционного проекта будет зависеть от масштаба самого проекта, особенностей и размера организации (предприятия), на базе которой реализуется проект, объема привлекаемых инвестиций и т. д.

3 Методика Министерства экономики Республики Беларусь по разработке бизнес-плана инвестиционного проекта организации

Наиболее распространенными методиками по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов являются зарубежные методики: Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР), Мирового банка реконструкции и развития (МБРР), Международного валютного фонда (МВФ), а также UNIDO (международной организации по промышленному развитию при ООН).

Различие между методиками вытекает из того, что в каждой из них считается наиболее важным. В методиках МФК, ЕБРР и UNIDO большее

внимание уделяется обоснованию экономической эффективности проекта, в методике МБРР – оценке ситуации на рынке, где действует или предполагает действовать предприятие (фирма, бизнес).

Бизнес-план инвестиционного проекта субъектов экономики, осуществляющих свою деятельность на территории Республики Беларусь разрабатывается на основе «Правил по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов», утвержденных постановлением Министерства экономики Республики Беларусь от 31 августа 2005 г., № 158 (с учетом изменений и дополнений).

Согласно методике Министерства экономики Республики Беларусь по разработке бизнес-плана инвестиционного проекта организации *бизнес-план инвестиционного проекта разрабатывается в случаях обоснования:*

- возможности привлечения организацией инвестиций в основной капитал, долгосрочных кредитов, займов;
- целесообразности оказания организации, реализующей проект, мер государственной поддержки.

Общие требования к разработке бизнес-плана:

- бизнес-план составляется с учетом особенностей осуществления видов экономической деятельности и специфики текущей, инвестиционной и финансовой деятельности организации и/или проекта;

- в случае реализации проекта в действующей организации финансово-экономические расчеты осуществляются в двух вариантах: с учетом реализации проекта и без учета реализации проекта;

- при создании в действующей организации производственного объекта, не связанного с функционированием существующего производства и не образующего товарно-материальных потоков с ним при эксплуатации, который может быть выделен в самостоятельное структурное подразделение, в том числе с правом образования юридического лица, разработка бизнес-плана осуществляется в следующих вариантах: отдельно по проекту и по организации с учетом реализации проекта;

- каждый раздел формируется на основании достоверных и сопоставимых исходных данных (с учетом изменений законодательства, учетной политики и структурных преобразований организации и иных изменений), подтвержденных исследованиями и оформленных соответствующими документами.

При подготовке исходных данных бизнес-плана используются следующие документы:

- годовая бухгалтерская отчетность инициатора за 2–4 года, предшествующих планируемому году начала реализации проекта (для инициаторов, созданных менее чем за 2 года, предшествующих планируемому году начала реализации проекта, – за период деятельности), а также бухгалтерская отчетность за текущий период, иные отчеты и отчетность инициатора;

– обоснование инвестиций (в случае, если его разработка требуется в соответствии с законодательством), иные документы, подтверждающие расчетную или сметную стоимость строительства, включая заключения (при их наличии) государственной экспертизы проектной документации;

– договоры (проекты договоров), при их наличии, на поставку оборудования;

– кредитные договоры (их проекты) либо иные документы (заключения) кредитодателей (заимодавцев), иностранных кредиторов, подтверждающие намерения и условия предоставления кредитов (займов) для реализации проекта;

– учредительные документы инициатора;

– отчеты о результатах маркетинговых и иных исследований;

– иные документы, подтверждающие исходные данные.

Разработанный инвестиционный проект должен быть оценен с точки зрения его экономической (коммерческой) и иных видов эффективности (бюджетной, социальной, экологической). Для оценки эффективности проекта используются методы дисконтирования.

Дисконтирование представляет собой определение стоимости будущих доходов организации (предприятия), получаемых в процессе реализации инвестиционных проектов, путем приведения их к текущему моменту времени. *Коэффициент дисконтирования* (Кд) рассчитывается следующим образом:

$$K_d = \frac{1}{(1+r)^n}$$

где r – расчетная ставка дисконта (ставка дисконтирования), %; n – период дисконтирования, лет.

Метод дисконтирования будущих доходов получил наибольшее распространение в практике инвестиционного проектирования и является неотъемлемым элементом расчетов показателей эффективности инвестиционных проектов.

Рассмотрим основные показатели оценки эффективности инвестиционного проекта, принятые в мировой экономической практике. Чистая текущая стоимость (чистый дисконтированный доход) NPV (net present value) представляет собой разницу между суммой дисконтированных к текущей стоимости чистых денежных потоков организации и суммой дисконтированных инвестиций.

В общем виде формула NPV выглядит следующим образом:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - \sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+r)^t}$$

где CF_t – чистые денежные потоки (чистый доход) на конец каждого временного периода t (как правило, года); r – расчетная ставка дисконтирования

(дисконта), %; n – соответствующий период расчета инвестиционного проекта; I_t – величина инвестиций, вложенных в t -м периоде (общая сумма инвестиций, вкладываемых в проект); i – ставка инфляции, официально установленная в реальном секторе экономики на момент составления инвестиционного проекта t – период реализации инвестиционного проекта.

На практике при расчете ставки дисконтирования наибольшее распространение получила модель определения средневзвешенной стоимости капитала (Модель WACC).

$$r = WACC = (C_c \times D_c + C_z \times D_z) / 100,$$

где C_c и C_z – рыночная стоимость собственных и кредитных ресурсов, % (выражается в виде процента по альтернативным вложениям для собственных средств и рыночной ставке кредита (ставка рефинансирования Национального банка + маржа банка) для заемных средств или средств инвестора); D_c и D_z – процентный показатель доли собственного и заемного капитала в общей структуре источников финансирования инвестиций проекта, %.

Если инвестиции имеют единовременный момент вложения, т. е. не рассредоточены по нескольким временным периодам, то могут считаться осуществимыми в нулевой период (I_0), тогда дисконтирование их не производится.

Критической точкой эффективности инвестиционных вложений согласно показателю чистой текущей стоимости является 0. При $NPV > 0$ инвестиционный проект является эффективным и должен быть принят к реализации. При $NPV = 0$ инвестиционный проект не приносит ни прибыли, ни убытков. В данном случае решение о возможности его реализации принимается руководством организации (предприятия) с учетом иных критериев эффективности (социальной, экологической и т. д.). При $NPV < 0$ инвестиционный проект является неэффективным и должен быть отклонен от реализации. В случае расчета нескольких инвестиционных проектов, к реализации в первостепенном порядке принимаются те, которые имеют наибольший положительный показатель NPV .

Рентабельность инвестиций проекта PI (profitability index) – это относительный показатель, который позволяет определить, в какой степени возрастает стоимость организации в расчете на единицу стоимости инвестиций в случае реализации инвестиционного проекта. Показатель рентабельности определяется по следующей формуле:

$$PI = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^n} / \sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+i)^n}$$

Используют все входящие в числитель и знаменатель величины

аналогично формуле расчета NPV.

Для данного показателя критической точкой перехода зоны эффективности проекта в зону неэффективности является 1.

При $PI > 1$ инвестиционный проект является эффективным и может быть принят к реализации. При $PI = 1$ инвестиционный проект лишь окупит вложенные инвестиции, но не будет создавать добавленной стоимости для организации. При $PI < 1$ инвестиционный проект неэффективен и принесет организации лишь убытки. Такой проект также должен быть отклонен от реализации.

Внутренняя норма прибыли (доходности), или внутренний коэффициент окупаемости инвестиций IRR, представляет собой максимально возможную ставку дисконта, при которой инвестиционный проект окупится (при которой $NPV = 0$). Другими словами, это уровень окупаемости средств, затраченных на инвестирование. Экономический смысл расчета данного показателя заключается в том, что он показывает максимальный уровень доходности проекта и, следовательно, максимальный относительный уровень расходов (инвестиций), которые могут быть вложены в данный проект.

4 Методика UNIDO по разработке инвестиционных проектов

Одной из организаций, предлагающей стандарты для бизнес-планирования, является **United Nations Industrial Development Organization (UNIDO)** – организация, борющаяся за глобальное процветание, поддерживая индустриальное развитие развивающихся стран и стран с переходной экономикой.

В соответствии со стандартами UNIDO *бизнес-план должен состоять из следующих частей:*

- Резюме;
- Описание отрасли и компании;
- Описание услуг (товаров);
- Продажи и маркетинг;
- План производства;
- Организационный план;
- Финансовый план;
- Оценка эффективности проекта;
- Гарантии и риски компании;
- Приложения.

1. Резюме

Раздел содержит краткую общую информацию о бизнес-плане. По резюме составляют впечатление обо всем проекте, поэтому его всегда просматривают потенциальные финансисты и инвесторы. Резюме должно содержать краткую, но понятную информацию и давать ответы на интересующие инвесторов вопросы – краткое описание инвестиционного

проекта, каков объем инвестиций, сроки кредитования, показатели экономической эффективности проекта, гарантии возврата, объем собственных средств и прочее. Остальные разделы документа должны давать более расширенную информацию о проекте и доказывать правильность расчетов в резюме.

2. Описание отрасли и компании

Описание общей информации о предприятии или компании, направление деятельности и выпускаемая продукция или услуги, партнерские связи. Описание отрасли и перспективы её развития, финансовые показатели деятельности компании за последние 2–5 лет, обеспеченность кадрами, структура управления.

3. Описание услуг (товаров)

Предпочтительно наглядное представление продукции производимой вашим предприятием – это могут быть фотографии образцов, рисунок или схемы. Если вы производите не один вид продукции, то описание характеристик и потребительских свойств должно быть по каждому виду в отдельности.

4. Продажи и маркетинг

Прежде всего, для товара должен существовать или может быть сформирован рынок сбыта. Потенциальные покупатели делятся на конечных потребителей и оптовых покупателей. Если потребителем выступает предприятие, то оно характеризуется месторасположением и отраслью, в которой вы работаете. Если потребитель – это население, то характеризуется стандартными социально-демографическими характеристиками: пол, возраст, социальное положение и прочее. Также, стоит описать потребительские свойства товаров – цена, срок службы изделия, внешний вид и другие.

5. План производства

Описывается технология и организация производства продукта (услуги). Рассчитываются постоянные (общие) и переменных издержки на производство, объемы производства и сбыта, расчет себестоимости продукции и общие сведения о возможностях предприятия.

6. Организационный план

От управляющей команды компании напрямую зависит успешность проекта. В этом разделе описывается организация руководящего состава и основных специалистов, организационная структура предприятия и сроки реализации проекта, способы мотивации руководящего состава.

7. Финансовый план

Необходимо провести основные финансовые расчеты, провести калькуляцию себестоимости и описать бюджет расходов на проект. Так же описать источники финансовых средств, привести таблицу расходов и доходов и описать движение наличности.

8. Оценка эффективности проекта

Оценка значимости проекта, его экономическая эффективность и

направленность. Анализ чувствительности предприятия к внешним факторам.

Критерии, используемые в анализе инвестиционной деятельности, можно разделить на две группы в зависимости от того, учитывается ли временной параметр:

1) *основанные на дисконтированных оценках* (динамические методы):

(a) чистая приведенная стоимость – NPV (Net Present Value);

(b) индекс рентабельности инвестиций – PI (Profitability Index);

(c) внутренняя норма прибыли – IRR (Internal Rate of Return);

(d) модифицированная внутренняя норма прибыли – MIRR (Modified Internal Rate of Return);

(e) дисконтированный срок окупаемости инвестиций DPP (Discounted Payback Period).

2) *основанные на учетных оценках* (статистические методы):

(a) срок окупаемости инвестиций – PP (Payback Period);

(b) коэффициент эффективности инвестиций – ARR (Accounted Rate of Return).

Метод определения чистой текущей стоимости

Метод анализа инвестиций, основанный на определении чистой текущей стоимости, на которую может увеличиться рыночная стоимость фирмы в результате реализации инвестиционного проекта, исходит из двух предпосылок:

а) любая организация стремится к максимизации своей рыночной стоимости;

б) разновременные затраты имеют неодинаковую стоимость.

Чистая текущая стоимость – NPV (англ. Net Present Value) – это разница между суммой денежных поступлений от реализации проекта, приведенных к нулевому моменту времени, и суммой дисконтированных затрат, необходимых для реализации этого проекта.

Символом I_0 (англ. Investment) обозначим первоначальное вложение средств, а CF (англ. Cash Flow) – поступления денежных средств (денежный поток) в конце периода t .

Тогда формула расчета чистой текущей стоимости примет вид:

$$NPV = CF_1 (1+k)^{-1} + CF_2 (1+k)^{-2} + \dots + CF_n (1+k)^{-n} - I_0 = \sum_{i=1}^n CF_i (1+k)^{-i} - I_0$$

Если чистая текущая стоимость проекта положительна, то это будет означать, что в результате реализации такого проекта стоимость фирмы возрастет и, следовательно, инвестирование пойдет ей на пользу, то есть проект может считаться приемлемым.

Метод расчета рентабельности инвестиций

Рентабельность инвестиций – PI (англ. Profitability Index) – это показатель, позволяющий определить, в какой мере возрастает стоимость фирмы (богатство инвестора) в расчете на 1 руб. инвестиций.

Очевидно, что если NPV положительна, то и PI будет больше единицы, и

наоборот. Таким образом, если расчет дает нам PI больше единицы, то такая инвестиция приемлема.

Метод расчета внутренней нормы прибыли

Внутренняя норма прибыли или внутренний коэффициент доходности инвестиций IRR (англ. Internal Rate of Return) представляет собой, по существу, уровень доходности средств, направленных на цели инвестирования. Если вернуться к описанным выше уравнениям, то IRR – это то значение k в этих уравнениях, при котором NPV будет равно нулю.

$$IRR = k, NPV = f(k) = 0$$

Смысл расчета данного коэффициента при анализе эффективности планируемых инвестиций заключается в следующем: IRR показывает максимально допустимый относительный уровень расходов, которые могут быть связаны с данным проектом.

Метод расчета периода (срока) окупаемости PP (англ. Payback Period) инвестиций состоит в определении того срока, который понадобится для возмещения суммы первоначальных инвестиций

9. Гарантии и риски компании

Гарантии окупаемости проекта и возврата заемных средств. Описание и анализ возможных рисков и форс-мажорных обстоятельств.

10. Приложения

Все подробности, которые не вошли в основные разделы, можно описать в приложениях. Это разгрузит основную часть от лишних таблиц, графиков, документов, и т.п.

В приложениях чаще всего отражаются следующие моменты:

- полная информация о компании (регистрационные документы и прочее);
- фотографии, чертежи, патентная информация о продукции;
- результаты маркетинговых исследований;
- фотографии и схемы предприятия;
- схемы по организационной структуре предприятия;
- финансово-экономические расчеты (таблицы, графики);
- нормативные документы и законодательные акты, подтверждающие описанные риски по проекту.

ТЕМА 8. ИНВЕСТИЦИИ В ИННОВАЦИИ

1 Понятие инноваций и инновационной деятельности

2 Национальная инновационная система и ее компоненты

3 Инновационная инфраструктура: понятие, субъекты и необходимость ее развития в Беларуси

3 Государственная инновационная политика Республики Беларусь: цели, задачи, приоритетные направления

1 Понятие инноваций и инновационной деятельности

Инновация – введенные в гражданский оборот или используемые для собственных нужд новая или усовершенствованная продукция, новая или усовершенствованная технология, новая услуга, новое организационно-техническое решение производственного, административного, коммерческого или иного характера.

Инновационная деятельность может включать в себя:

- выполнение научно-исследовательских работ, необходимых для преобразования новшества в инновацию;

- разработку новой или усовершенствованной продукции, новой или усовершенствованной технологии, создание новых услуг, новых организационно-технических решений;

- выполнение работ по подготовке и освоению производства новой или усовершенствованной продукции, освоению новой или усовершенствованной технологии, подготовке применения новых организационно-технических решений;

- производство новой или усовершенствованной продукции, производство продукции на основе новой или усовершенствованной технологии;

- введение в гражданский оборот или использование для собственных нужд новой или усовершенствованной продукции, новой или усовершенствованной технологии, новых услуг, новых организационно-технических решений;

- иную деятельность, направленную на преобразование новшества в инновацию.

Инновации оказывают огромное влияние на экономику.

Во-первых, инновации воздействуют на качество продукции, т. е. появляются совершенно новые или усовершенствованные продукты, которые способны наиболее полно удовлетворить потребности человека. Отсюда вытекает еще один пункт влияния – на потребности человека.

Во-вторых, они способствуют экономическому росту, т. е. создаются новые отрасли экономики, единый рынок (например, Интернет).

В-третьих, увеличивается доля компетентных специалистов.

Успех инновационной деятельности во многом зависит от достаточности ресурсного обеспечения, в том числе и от инвестиционной обеспеченности. Источники инвестирования. Инвестиции в любом из секторов экономики требуют финансовых вложений.

Инновационная деятельность охватывает весь инновационный процесс – начиная с появления идеи и заканчивая внедрением и диффузией нового продукта. **Инновационная деятельность** – это вид деятельности по преобразованию новшества в инновацию.

2 Национальная инновационная система и ее компоненты

Национальная инновационная система Республики Беларусь представляет собой совокупность государственных органов, иных государственных организаций, регулирующих в пределах своей компетенции отношения в сфере инновационной деятельности, юридических и физических лиц, в том числе индивидуальных предпринимателей, осуществляющих и/или обеспечивающих инновационную деятельность.

Компонентами Национальной инновационной системы являются:

- республиканские органы государственного управления, иные государственные организации, подчиненные Совету Министров Республики Беларусь, Национальная академия наук Беларуси, органы местного управления и самоуправления областного территориального уровня, регулирующие в пределах своей компетенции отношения в сфере инновационной деятельности;
- субъекты инновационной деятельности;
- субъекты инновационной инфраструктуры;
- учреждения образования, обеспечивающие подготовку, переподготовку и повышение квалификации кадров в сфере инновационной деятельности;
- иные юридические и физические лица, в том числе индивидуальные предприниматели, осуществляющие и/или обеспечивающие инновационную деятельность.

Функционирование и взаимодействие компонентов национальной инновационной системы определяются нормативными правовыми актами.

Формирование и комплексное развитие национальной инновационной системы осуществляются на основании государственной программы инновационного развития Республики Беларусь.

3 Инновационная инфраструктура: понятие, субъекты и необходимость ее развития в Беларуси

Инновационная инфраструктура – совокупность субъектов инновационной инфраструктуры, осуществляющих материально-техническое, финансовое, организационно-методическое, информационное, консультационное и иное обеспечение инновационной деятельности.

В инфраструктуре инновационной деятельности можно выделить следующие взаимосвязанные подсистемы: координация и регулирование развития инновационной деятельности; стимулирование инвестиций в инновации; информационное обеспечение инновационной деятельности; производственно-технологическая поддержка создания конкурентоспособной наукоемкой продукции; сертификация продукции; подготовка кадров для управления реализацией инновационных проектов и др.

Объектами инновационной инфраструктуры товарного рынка являются инновационные организации (предприятия).

Белорусский рынок диктует необходимость развития таких структурных частей инновационной инфраструктуры товарного рынка, как производственная, социально-сбытовая, институциональная и экологическая инфраструктура.

В рамках развития инновационной производственной инфраструктуры целесообразно акцентировать внимание на развитии транзитного потенциала, пассажирских перевозок, экспорта и внутренних транспортных потребностей экономики.

Для повышения транзитного потенциала Республике Беларусь необходимо модернизировать существующую транспортную инфраструктуру, создать необходимую институциональную базу для стимулирования транзита и повышения качества логистических услуг.

Появление новых организационных форм инновационной деятельности вызвано необходимостью установления тесного взаимодействия между академическо-вузовским сектором и промышленным производством, формирования наукоемких и высокотехнологичных производств, внедрения научно-технических и технологических новшеств.

Инновационные структуры должны способствовать вхождению науки в рыночную среду, развитию предпринимательства в научно-технической сфере. Кроме того, инновационные структуры аккумулируют финансовые ресурсы, действуя как инвестиционный механизм инновационных процессов. Они объединяют капиталы институциональных инвесторов.

В настоящее время существует большое число *видов организаций, занимающихся в различной степени инновационной деятельностью*: НИОКР, освоением производства продукции, собственно производством, коммерциализацией научно-технической деятельности.

Венчурный акселератор – сервисная компания, которая оказывает начинающим предпринимателям консультационные услуги по подготовке бизнес-плана, маркетингу и позиционированию проекта, выведению на рынок, сервисные услуги, необходимые начинающей компании.

Сетевые инкубаторы представляют собой смесь собственно венчурных фондов и управляющих компаний, а также могут работать с компаниями, находящимися в разных городах.

Вертикальные инкубаторы специализируются на выращивании

компаний, принадлежащих одному вертикальному рынку, например, рынку мобильной коммерции. В таком инкубаторе могут находиться компании, занимающиеся инфраструктурными разработками.

Инкубаторы, ориентированные на внутренние идеи, создаются при участии крупных транснациональных корпораций и занимаются развитием компаний, родившихся внутри этих корпораций на базе внутренней идеи. Такие инкубаторы организовываются специалистами, являющимися экспертами в какой-либо офлайновой области бизнеса. Они могут оказать услуги бизнесу по упрощению и интенсификации обмена информацией; имеют возможность на базе собственных идей формировать команды разработчиков, привлекать квалифицированных менеджеров и осуществлять надзор за их работой.

Инкубатор технологий – наукоемкое предприятие, связанное с университетом, научно-технологическим парком или инновационным центром. Его задачи – обслуживание малых инновационных предприятий, выращивание новых фирм, оказание им помощи в выживании и успешной деятельности на ранней стадии развития.

Инновационный центр – организация, обладающая специализированной инфраструктурой, деятельность которой направлена на содействие созданию, росту и развитию фирм, а также на развитие инновационной деятельности в регионе, сотрудничество и кооперацию между исследователями и промышленностью, оказание услуг наукоемким фирмам в сфере инновационного обеспечения, подготовки и обучения персонала в области инновационного менеджмента; ускорение реального экономического развития на основе создания региональных и международных сетей для обмена информацией и *сотрудничества между фирмами*.

Технологические парки – сетевая система, объединяющая малые научно-технические предприятия, бизнес-инкубаторы, информационные, консультативные и другие организации научно-технической инфраструктуры вокруг крупного научно-исследовательского института или высшего учебного заведения.

Систематизация форм финансирования инновационной деятельности с учетом возможных инвесторов и получателей заемных средств имеет следующую структуру:

1) дефицитное финансирование (возможные инвесторы правительства иностранных государств, международные финансовые институты, предприятия и организации; получатель заемных средств – правительство);

2) акционерное (корпоративное) финансирование (возможные инвесторы – банки, институциональные инвесторы; получатели заемных средств корпорации и предприятия);

3) проектное финансирование (возможные инвесторы – правительства, международные финансовые институты, коммерческие банки, отечественные предприятия, иностранные инвесторы и др.).

4 Государственная инновационная политика Республики Беларусь: цели, задачи, приоритетные направления

Целью государственной инновационной политики в Республике Беларусь является создание благоприятных социально-экономических, организационных и правовых условий для инновационного развития и повышения конкурентоспособности национальной экономики.

Основными задачами государственной инновационной политики являются:

- обеспечение экономического и социального развития Республики Беларусь за счет эффективного использования интеллектуальных ресурсов общества;
- обеспечение правового регулирования, стимулирующего инновационное развитие национальной экономики;
- формирование и комплексное развитие национальной инновационной системы, обеспечение ее интеграции в мировую инновационную систему с учетом национальных интересов;
- создание благоприятных условий для осуществления инновационной деятельности, в том числе для вложения инвестиций в данную сферу;
- содействие созданию и развитию инновационной инфраструктуры;
- развитие государственно-частного партнерства в сфере инновационной деятельности;
- развитие международного сотрудничества в сфере инновационной деятельности и др.

Государственная инновационная политика формируется и осуществляется исходя из следующих *основных принципов*:

- свободы научного и технического творчества;
- защиты интеллектуальной собственности;
- направленности инновационной деятельности на достижение приоритетов социально-экономического развития Республики Беларусь;
- обеспечения эффективного взаимодействия компонентов национальной инновационной системы;
- стимулирования инновационной деятельности;
- выделения бюджетных средств на конкурсной основе для реализации инновационных проектов.

При формировании институциональной среды, благоприятной для инновационного и технологического развития, предусматривается:

- изменение модели государственного управления промышленностью и переход к формированию государственной структурной и промышленной политики на основе кластерного подхода;
- формирование в Республике Беларусь нового кластера в области нано-, биотехнологий и фармацевтической промышленности посредством создания научно-технологического парка, имеющего статус и правовой режим,

аналогичный Парку высоких технологий (далее – ПВТ).

Формы стимулирования инновационной деятельности определяются характером задействованных в нем субъектов, определяющим распределение обязанностей по созданию и использованию системы стимулов между участниками инновационного процесса – субъектами, осуществляющими инновационную деятельность (инноваторами), и субъектами, непосредственно осуществляющими стимулирование инновационной деятельности.

Сложившиеся в последние годы тенденции развития инновационной инфраструктуры Республики Беларусь свидетельствуют о том, что объекты в основном адаптировались к сложным условиям возрастающей конкуренции. Основными критериями при реализации инновационных проектов могут выступать критерии привлекательности и реализуемости. К критериям привлекательности проекта будут относиться сокращение транспортных расходов; уменьшение срока окупаемости, наступление положительного эффекта от внедрения.

Тема 9 ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОРТФЕЛЬ ОРГАНИЗАЦИИ

- 1 Понятие инвестиционного портфеля, цели и принципы его формирования
- 2 Характеристика основных этапов формирования портфеля
- 3 Управление инвестиционным портфелем

1 Понятие инвестиционного портфеля, цели и принципы его формирования

Инвестиционный портфель – это совокупность всех финансовых инструментов, которыми владеет инвестор с целью сохранить первоначальный капитал и получить доход. Формировать инвестиционный портфель выгоднее, чем вкладывать деньги только в один актив.

Портфельные инвестиции позволяют уделять меньше времени самому процессу инвестирования. Когда портфель сформирован, следует регулярно проверять его динамику, пополнять счет и докупать нужные активы. Однако это не означает, что состав портфеля не нужно при необходимости пересматривать.

Инвестиционные портфели можно разделить по срокам инвестирования и по стратегии, которую будет использовать инвестор. От вида портфеля напрямую зависит его потенциальная доходность.

Рассмотрим классификацию инвестиционного портфеля.

1. По срокам инвестирования.

Краткосрочный инвестиционный портфель – до 3 лет. В этом случае деньги вкладываются в краткосрочные финансовые инструменты, такие как облигации, паевые фонды и акции компаний. Соотношение рисков и консервативных активов в портфеле зависит от решения инвестора. При этом чем ближе дата вывода прибыли, тем меньше активов с высоким уровнем рисков следует оставлять в портфеле.

Среднесрочный инвестиционный портфель – от 3 до 10 лет. Сочетает высокорисковые инструменты с консервативными. Например, государственные облигации и обыкновенные акции. Но более 50 % портфеля обычно занимают именно консервативные инструменты.

Долгосрочный инвестиционный портфель – от 10 лет. Основное внимание акцентируется не на доходности инвестиций, а на стабильном росте и отсутствии высокого риска. Поэтому в состав портфеля могут входить такие инструменты, как долгосрочные ОФЗ и индексные паевые инвестиционные фонды.

2. По степени риска.

Портфель консервативного роста. Цель инвестиционного портфеля – компенсировать влияние инфляции и сохранить первоначальный капитал. В

этом случае инвесторы вкладываются в активы с низким и средним уровнем рисков.

Портфель умеренного роста. Цель инвестиционного портфеля – получение стабильного дохода при сохранении среднего уровня рисков. Подойдет инвесторам, которые хотят сформировать капитал для определенных целей, но не желают рисковать собственным капиталом.

Портфель агрессивного роста. Цель инвестиционного портфеля – достижение высокого уровня потенциального дохода при заметно высоком уровне рисков. Вариант портфеля подходит тем инвесторам, которые разбираются в анализе рынка и могут вовремя принимать точные решения. При этом инвесторы практически никогда не держат все средства в высокорисковых активах.

2 Характеристика основных этапов формирования портфеля

Алгоритм формирования инвестиционного портфеля предприятия состоит из семи последовательных этапов.

Этап 1. Отбор проектов для включения в инвестиционный портфель (формирование банка проектов). На данном этапе происходит поиск вариантов реальных инвестиционных проектов. Для проектов разрабатываются бизнес-планы, производится расчет основных параметров проекта (технических, экологических, социальных, экономических) и их проверка на соответствие минимальным требованиям, устанавливаемым предприятием с учетом специфики предприятия, отрасли, нормативных требований. Далее происходит первоначальный отбор проектов с учетом таких факторов, как соответствие стратегии целям и имиджу компании; важность для компании; региональная и отраслевая диверсификация; товарно-рыночная позиция; конкурентные преимущества рассматриваемого проекта.

Параметры проекта устанавливаются в зависимости от его специфических характеристик. При этом в качестве экономических параметров могут быть использованы следующие показатели: рентабельность инвестиций (ROIC); индекс рентабельности инвестиций (PI); внутренняя норма доходности (IRR); срок окупаемости (PP), дисконтированный срок окупаемости (DPP), то есть относительные показатели (за исключением срока окупаемости), характеризующие эффективность проекта, для которых предприятия обычно устанавливают барьерные значения.

Показатель NPV использовать в качестве критерия эффективности инвестиционных проектов на первоначальной стадии, по нашему мнению, не вполне корректно, поскольку, рассчитанный как показатель, характеризующий общие эффекты проекта (бизнеса как такового, без учета синергетических эффектов), он не отражает всех его выгод. Кроме того, существуют проекты, имеющие отрицательное значение NPV, но повышающие конкурентоспособность компании и оказывающие положительное влияние на

рост стоимости предприятия в целом, для этих проектов показатель NPV не является критерием принятия решений.

Этап 2. Оценка влияния реализации каждого инвестиционного проекта на выполнение стратегических целей компании и ранжирование проектов по степени их влияния на стратегические цели компании, по результатам которого проекты выстраиваются в ряд в порядке уменьшения их инвестиционной привлекательности.

Этап 3. Определение рейтинга проекта.

На основании проведенного анализа и расчетов, характеризующих полезность и эффективность проекта, определяется рейтинг проекта, используемый в качестве критерия его инвестиционной привлекательности. В зависимости от вида проекта обоснование его реализуемости требует различных внутренних (разрабатываемых предприятием) стандартов (процедур) оценки проектов, различающихся по сложности расчетов; количеству информации, требуемой для анализа; времени для анализа, то есть проводится экспресс-анализ или подробный анализ проектов. Отличие между подробным и экспресс-анализом проекта достаточно условно и зависит от специфики проекта, временных и ресурсных ограничений, квалификации аналитика.

Общие методические рекомендации для применения определенных процедур оценки приводят Ю. Бригхэм и М. Эрхарт, систематизируя которые можно отметить следующее:

1. Решения о замене оборудования для поддержания бизнеса (замена изношенного оборудования) производятся на основе экспресс-анализа, цель которого – дать ответ на вопрос о необходимости продолжать существующее производство.

2. При реализации проектов о замене оборудования предприятия (реконструкция, модернизация, техническое перевооружение) целью является увеличение эффективности деятельности за счет сокращения затрат и роста отдачи с каждого рубля вложенных средств. Данные инвестиционные проекты требуют значительных затрат, в том числе временных для их осуществления, поэтому принятие решения требует подробного анализа.

3. Проекты расширения производства продукции являются стратегическими для компании и приводят к ее реструктуризации.

Решения относительно проектов данного вида требуют тщательного анализа, особое внимание необходимо уделять оценке синергетических эффектов, окончательный вывод о необходимости реализации проектов расширения принимается высшим руководством компании.

4. Производственная инфраструктура не относится к основным видам деятельности предприятия, но является необходимой для его эффективного функционирования. Принятие проектов по созданию и развитию производственной инфраструктуры вызвано либо производственной необходимостью, либо нормативными требованиями (требованиями

экологического законодательства, законодательства об охране труда и др.). Чаще всего такие проекты являются некоммерческими, то есть они не ориентированы на получение дохода именно от объектов производственной инфраструктуры. В связи с этим показатели, используемые при оценке эффективности данных проектов, будут отличны от традиционных (таких, как срок окупаемости и чистый денежный поток). Наряду с финансовыми в качестве критерия принятия решений здесь должны использоваться и нефинансовые показатели. Процесс принятия решений относительно инвестиций в производственную инфраструктуру во многом зависит от масштаба проектов: если проекты небольшие, то и анализ не должен быть дорогостоящим и долговременным; если проекты значительны, то требуется более тщательная проработка решений.

При анализе инфраструктурных проектов необходимо принять решение относительно одной из альтернатив:

- 1) осуществление собственного развития отдельных видов производственной инфраструктуры (например, проекты ремонтного хозяйства);
- 2) передача их на аутсорсинг.

5. Инвестиции на НИОКР и венчурные проекты отличают высокие затраты, высокий риск, неопределенный срок окупаемости, что приводит к сложности прогнозирования денежных потоков. Для оценки данных видов инвестиционных проектов применяются такие методы инвестиционного анализа, как построение дерева решений и опционного ценообразования.

6. Инвестиции в социальные проекты бизнеса, как и проекты производственной инфраструктуры, чаще всего являются некоммерческими, поэтому их оценка во многом аналогична: определяется максимальный размер капитального бюджета на данные инвестиции, производится оценка на соответствие проекта целям организации с использованием сбалансированной системы показателей (финансовых и нефинансовых).

7. Долгосрочные соглашения относительно поставок товаров и услуг отдельным клиентам всегда проходят тщательную юридическую проверку, но необходим и экономический анализ данных решений, поскольку выполнение соглашений может потребовать дополнительных затрат (авансовые платежи, инвестиции в увеличение запасов и т. д.), поэтому при их оценке всегда необходимо построение прогноза денежных притоков и оттоков.

На данном этапе формирования инвестиционного портфеля необходимо оценить не только показатели экономической эффективности самого проекта, но и другие факторы, оказывающие влияние на его привлекательность. Для определения привлекательности проектов необходимо провести их ранжирование по различным параметрам (экономическим, техническим, социальным, экологическим и др.) и рассчитать рейтинг привлекательности; далее – оценить адекватность инвестиционного проекта портфелю проектов и возможность его включения в инвестиционный портфель.

Инвестиционная привлекательность проекта состоит в его максимальном соответствии ожиданиям инвесторов и стейкхолдеров. Для оценки инвестиционной привлекательности необходимо определить, насколько параметры проекта отличаются от ожидаемых и далее проранжировать проекты по рейтингу привлекательности.

Этап 4. Для более объективного отбора в инвестиционный портфель наиболее эффективных проектов предлагается формировать портфель в два этапа, что связано с многокритериальностью отбора, при этом в качестве критериев выступают временные ограничения, вид проекта, риски проекта, бюджетные ограничения. На данном этапе компания принимает предварительные решения о формировании инвестиционного портфеля, используя модель, учитывающую следующие показатели: NPV, инвестиционные затраты, риск проекта, вид проекта, рейтинг инвестиционной привлекательности проекта.

Этап 5. Проверка проектов на соответствие ресурсным ограничениям (материальным, трудовым, финансовым, временным и др.) – второй этап отбора проектов с учетом ограничений (чаще всего ограничения связаны с размером капитального бюджета) и соответствия целям и задачам компании.

Этап 6. Оценка интересов стейкхолдеров и соответствие их интересов показателям проекта. При принятии инвестиционных решений необходимо учитывать согласованность интересов всех участников инвестиционного процесса, иначе проект, имеющий высокую привлекательность с точки зрения формализованных критериев, будет неэффективным с точки зрения отдельных участников проекта.

Выделим основных участников инвестиционного проекта, оказывающих влияние на его принятие и успешность реализации: прямо влияющие на принятие решения о выборе инвестиционного проекта – финансовые стейкхолдеры (акционеры, кредиторы и другие инвесторы) и опосредованно влияющие на процесс принятия решения о выборе инвестиционного проекта – нефинансовые стейкхолдеры (работники компании, члены их семей, федеральные и региональные органы власти, жители региона, деловые партнеры компании (поставщики и покупатели).

Этап 7. Оценка инвестиционного портфеля как целостного, «большого» проекта.

Проблема выбора оптимального инвестиционного портфеля осложняется необходимостью учета временного параметра при принятии решений: важность достижения целей в заданные сроки; минимизация бюджета капиталовложений путем направления свободных денежных ресурсов от одних проектов на финансирование других; при принятии взаимосвязанных проектов учет необходимости времени окончания одного проекта для начала другого. Следовательно, необходима оценка инвестиционного портфеля как целого проекта, что предполагает расчет стоимости компании «с портфелем» и «без портфеля» и учет системных портфельных эффектов (синергетических

эффектов, финансовых эффектов, изменений риска и др.). Это позволяет определить эффективность самого портфеля (портфеля в целом, а не портфеля как суммы отдельных проектов). Поэтому на данном этапе необходимо провести оценку стоимости компании «как есть», на основе уже имеющегося у предприятия инвестиционного портфеля и определить стоимость предприятия с учетом сформированного инвестиционного портфеля.

Возможны варианты расчетов:

- определение всей стоимости предприятия с учетом сформированного инвестиционного портфеля;
- определение стоимости инвестиционного портфеля как одного «большого» проекта с учетом всех взаимосвязей и синергетических эффектов, которые проекты оказывают друг на друга и на уже существующие проекты.

С теоретической точки зрения второй подход более обоснован, и при расчете принимаются во внимание приростные денежные потоки, но первый подход может быть более простым в использовании.

3 Управление инвестиционным портфелем

Инвестор, вложивший денежные средства в портфельные инвестиции, не имеет однозначного ответа, насколько доходным будет его портфель через промежуток времени. Это обусловлено динамикой рынка, вариациями рисков для ценных бумаг и изменением их доходности. Получение необходимого уровня доходности требует постоянного наблюдения за поведением рынка и принятия соответствующих решений в случае кардинальных изменений на нем, другими словами, необходимо управление инвестиционным портфелем.

Управление портфелем подразумевает использование комплекса методов, которые должны обеспечить:

- как минимум сохранение первоначального капитала;
- достижения максимально возможной доходности;
- снижение уровня риска портфеля.

Решение поставленных задач возможно за счет использования особенностей рынка ценных бумаг, его открытости, свободы доступа к информации о рынке и котировке ценных бумаг, ликвидности и стабильности этого рынка.

На практике принято делить методы управления на активное и пассивное управление.

Активное управление – представляет собой непрерывный процесс, в ходе которого происходит постоянное отслеживание рынка ценных бумаг, приобретение наиболее эффективных активов и максимально быстрой реализацией низкодоходных бумаг. Характерной особенностью портфеля, управляемого таким образом, является быстрое изменение состава ценных бумаг в портфеле, при этом возможно варьирование ценных бумаг как по их

видам, так и по срокам. Активное управление предполагает ориентацию на соответствующие типы инвестиционных портфелей, описанных выше.

Естественно, что активное управление возможно при создании непрерывной информационной связи «инвестор – рынок». Построение системы активного управления базируется на мониторинге рынка, что позволяет отслеживать резкие изменения на рынке ценных бумаг и выявлять привлекательные активы. В систему мониторинга включаются:

- селекция ценных бумаг, в результате которой осуществляется покупка высокодоходных бумаг и реализация низкодоходных активов;
- оценка доходности и риска нового портфеля с учетом замены бумаг;
- сопоставление эффективности старого и нового портфелей, при этом учитываются операционные затраты по совершению замены активов;
- реструктуризация портфеля, обновление его состава.

Активное управление – процесс непрерывного отслеживания курса ценных бумаг, анализа состояния рынка и прогнозирования будущих котировок. Прогнозирование требует порой не только анализа рынка ценных бумаг, но анализа на уровне макроэкономики.

Активное управление – процесс весьма сложный и дорогостоящий. Он требует опытных инвесторов, высококвалифицированных менеджеров, соответствующих информационных аналитических систем, работающих в режиме реального времени. Активное управление присуще крупным банковским структурам, инвестиционным компаниям и т. п.

Пассивное управление ведет к формированию диверсифицированного портфеля, и его структура не изменяется на протяжении достаточно длительного времени.

Система мониторинга такого типа управления строится несколько иначе, чем при активном управлении, а именно:

- определяется приемлемый уровень доходности;
- производится отбор ценных бумаг с учетом диверсификации;
- производится оптимизация портфеля;
- производится переформирование портфеля, если уровень доходности опустился ниже заданного.

Система пассивного управления менее мобильна и не требует постоянного отслеживания рынка ценных бумаг. Решения по управлению принимаются эпизодически, только по мере необходимости пересмотра портфеля. Такому типу управления могут соответствовать портфели консервативного типа.

Виды некоторых стратегий управления инвестиционным портфелем.

1. *Стратегия постоянной стоимости.* При этом при управлении портфелем будет поддерживаться на одном уровне общая стоимость портфеля, что достигается либо изъятием полученной прибыли, либо внесением дополнительных средств в случае убытков.

2. *Стратегия постоянных пропорций.* По этой стратегии владелец портфеля поддерживает в течение определенного периода времени одинаковые соотношения между отдельными инструментами портфеля. Структура портфеля, по которой устанавливаются пропорции, может быть задана по большому числу признаков, например, уровень рискованности ценных бумаг, виды ценных бумаг, отраслевая или региональная принадлежность эмитентов ценных бумаг и т. д. Когда в результате движения рыночных цен на ценные бумаги, входящие в портфель, установленное соотношение нарушается, банк производит продажу ценных бумаг, доля которых возросла, а на вырученные денежные средства покупает ценные бумаги, доля которых упала.

3. *Стратегия плавающих пропорций.* Более сложная стратегия ценных бумаг, заключающаяся в установлении разнообразных (но не постоянных) соотношений между желаемыми пропорциями портфеля. Например, если при выборе такой стратегии инвестор, склонный к риску, исходит из предположения, что рынок инертен и уже произошедшее изменение пропорций в портфеле будет происходить и дальше. Иными словами, если доля акций в портфеле возросла за счет их более быстрого роста по сравнению с облигациями, то инвестор приобретает акции, рассчитывая на продолжение их ускоренного роста.

4. *Агрессивная стратегия.* В этом случае допускается высокая доходность вложений и высокий риск, объектом вложений обычно выступают акции, высокодоходные облигации ненадежных эмитентов и другие рискованные активы.

5. *Сбалансированная (опытная) стратегия.* В этом случае поддерживается равномерное распределение высокорискованных и низкорискованных активов, т. е. в случае возникновения непредвиденных сложностей их реализация на вторичном рынке осуществляется с минимальными потерями.

6. *Консервативная стратегия* определяет минимальную степень риска с особым вниманием надежности ценных бумаг в портфеле.

К основным стратегиям управления инвестиционным портфелем относятся:

1. *Стратегия постоянной стоимости.* В этом случае при управлении портфелем будет поддерживаться на одном уровне общая стоимость портфеля, что достигается либо изъятием полученной прибыли, либо внесением дополнительных средств в случае убытков.

2. *Стратегия постоянных пропорций.* При этой стратегии владелец портфеля поддерживает в течение определенного периода времени одинаковые соотношения между отдельными составляющими портфеля. Структура портфеля, по которой устанавливаются пропорции, может быть определена по большому числу признаков, например, уровень рискованности ценных бумаг, виды ценных бумаг, отраслевая или региональная (в том числе страновая) принадлежность эмитентов ценных бумаг и т. д. Когда в результате движения

рыночных цен на ценные бумаги, входящие в портфель, установленное соотношение нарушается, банк производит продажу ценных бумаг, доля которых возросла, а на вырученные денежные средства покупает ценные бумаги, доля которых упала.

3. Стратегия плавающих пропорций. Более сложная стратегия ценных бумаг, заключающаяся в установлении разнообразных (но не постоянных) соотношений между желаемыми пропорциями портфеля. Например, если при выборе такой стратегии инвестор, склонный к риску, исходит из предположения, что рынок инертен, и уже произошедшее изменение пропорций в портфеле будет происходить и дальше. Иными словами, если доля акций в портфеле возросла за счет их более быстрого роста по сравнению с облигациями, то инвестор приобретает акции, рассчитывая на продолжение их ускоренного роста.

4. Агрессивная стратегия. В этом случае допускается высокая доходность вложений и высокий риск, объектом вложений обычно выступают акции, высокодоходные облигации ненадежных эмитентов и другие рискованные активы.

5. Сбалансированная (опытная) стратегия. В этом случае поддерживается равномерное распределение высокорискованных и низкорискованных активов, т. е. в случае возникновения непредвиденных сложностей их реализация на вторичном рынке осуществляется с минимальными потерями.

6. Консервативная стратегия предполагает минимальную степень риска с уделением особого внимания надежности ценных бумаг.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

Нормативные документы

1. Об инвестициях: Закон Республики Беларусь от 8 января 2024 года № 350-З // Эталон – Беларусь [Электронный ресурс] / Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2024.
2. Об утверждении правил по разработке бизнес-планов инвестиционных проектов : постановление Министерства экономики Республики Беларусь от 31 августа 2005 г., № 158 // Эталон. – Беларусь [Электронный ресурс] / Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2020.
3. О бизнес-планах инвестиционных проектов : Постановление Совета Министров Республики Беларусь от 26.05.2014, № 506 // // Эталон. – Беларусь [Электронный ресурс] / Нац. центр правовой информ. Республики Беларусь. – Минск, 2020.
4. Гражданский кодекс Республики Беларусь : с комм. и доп. по состоянию на 1 января 2022 г. – Официальное издание. – Мн.: НЦПИ Беларуси, 2003. – 301 с.
5. О валютном регулировании и валютном контроле : Закон Республики Беларусь от 22 июля 2003 года, № 226-З : в ред. Закона Республики Беларусь от 05.01.2016 № 355-З г. // Национальный правовой Интернет-портал Республики Беларусь от 14.01.2016, 2/2353

Основная и дополнительная литература

6. Гончаров, В. И. Инвестиционное проектирование : учебное пособие / В. И. Гончаров. – Минск : Современная школа, 2010. – 319 с.
7. Инвестиции [Электронный ресурс] : учебник / Л. И. Юзвович, Е. Г. Князева, Е. А. Разумовская и др. ; под ред. Л. И. Юзвович. – 2-е изд., испр. и доп. – Екатеринбург : Издательство Уральского университета, 2018. – 610 с.
8. Лысенкова, М. В. Инвестиционное проектирование : учебно-методическое пособие / М. В. Лысенкова. – Минск : БГЭУ, 2019. – 338 с.
9. Обеспечение конкурентоспособности регионов в условиях развития инновационной среды: теоретические и практические аспекты : монография / О. П. Советникова, А. Н. Сенько. – Витебск : УО «ВГТУ», 2019. – 212 с.
10. Семиренко, Е. П. Организация и финансирование инвестиций : курс лекций для студентов заочной формы обучения / Е. П. Семиренко ; УО «БГЭУ». – 2-е изд., перераб. и доп. – Минск : БГЭУ, 2012. – 198 с.
11. Управление инвестиционной привлекательностью организации : учебник / Г. Д. Антонов [и др.]. – Москва : Инфра-М, 2018. – 221 с.

Учебное издание

Советникова Ольга Петровна

ЭКОНОМИКА И УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ

Курс лекций

Редактор *Р.А. Никифорова*

Корректор *А.С. Прокопюк*

Компьютерная верстка *О.П. Советникова*

Подписано к печати 01.10.2025. Формат 60х90¹/₁₆. Усл. печ. листов 4,3.
Уч.- изд. листов 5,5. Тираж 70 экз. Заказ № 192.

Учреждение образование «Витебский государственный технологический университет»
210038, Витебск, Московский пр-т, 72.

Отпечатано на ризографе учреждения образования
«Витебский государственный технологический университет».

Свидетельство о государственной регистрации издателя, изготовителя, распространителя
печатных изданий № 1/172 от 12 февраля 2014 г.

Свидетельство о государственной регистрации издателя, изготовителя, распространителя
печатных изданий № 3/1497 от 30 мая 2017 г.