

№ 506

МИСиС

А.Ф. Лещинская

Инвестиционный менеджмент

Учебное пособие

ФЕДЕРАЛЬНОЕ АГЕНТСТВО ПО ОБРАЗОВАНИЮ

№ 506

**МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
ИНСТИТУТ СТАЛИ и СПЛАВОВ**
Технологический университет



Кафедра политэкономии

А.Ф. Лещинская

Инвестиционный менеджмент

Учебное пособие

Рекомендовано редакционно-издательским
советом института

Москва Издательство «УЧЕБА» 2006

УДК 65.01
Л54

Рецензент
канд. экон. наук, доц. *Ю.Ю. Костюхин*

Лещинская А.Ф.

Л54 Инвестиционный менеджмент: Учеб. пособие. – М.: МИСиС,
2006. – 121 с.

Учебное пособие по курсу «Инвестиционный менеджмент» посвящено изучению ведущего направления современного воспроизводства хозяйственной деятельности, без правильной организации которого невозможно дальнейшее развитие российской экономики.

Цель курса – научить студентов правильно анализировать состояние инвестиционной деятельности, оценивать и выбирать наиболее эффективные из имеющихся инвестиционных проектов, определять конкретные источники их финансирования с учетом различных рыночных ситуаций.

Учебное пособие соответствует государственному образовательному стандарту высшего профессионального образования.

Предназначено для студентов, обучающихся по специальностям 080500 (5215), 080502 (0608) и 08301 (3513).

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение	5
1. Сущность и задачи инвестиционного менеджмента	6
1.1. Экономическая сущность инвестиций	6
1.2. Понятие инвестиционной деятельности. Правовое регулирование	10
1.3. Цели, задачи и функции инвестиционного анализа	12
2. Инвестиционный рынок: его оценка и прогнозирование	14
2.1. Понятие инвестиционного рынка	14
2.2. Принципы инвестиционной привлекательности отраслей, регионов, фирм, компаний	15
2.3. Показатели инвестиционной привлекательности	17
2.4. Инвестиционный рынок в России	20
3. Инвестиционный цикл, инвестиционный проект	22
3.1. Инвестиционный цикл, его составляющие	22
3.2. Инвестиционный проект	24
3.3. Анализ привлекательности инвестиционных проектов	26
4. Прогноз денежных потоков альтернативных инвестиций	33
4.1. Понятие о денежных поступлениях	33
4.2. Анализ сопряженных и несопряженных денежных поступлений, расходов фирмы	35
4.3. Соотношение денежных поступлений и доходов	37
4.4. Денежные поступления в жизненный цикл инвестиционного проекта	39
5. Влияние инфляционных процессов на оценку инвестиционных проектов	41
5.1. Сущность и измерители инфляции	41
5.2. Текущие и неизменные цены	41
5.3. Номинальные и реальные процентные ставки в условиях инфляции	42
5.4. Влияние инфляции на доходы фирмы	44
5.5. Учет инфляции при инвестиционном анализе	46
6. Методы оценки эффективности реальных инвестиций	48
6.1. Основные принципы методологии оценки эффективности	48
6.2. Методы оценки инвестиций	48
6.3. Критерии выбора инвестиционных проектов	55
7. Анализ финансовых инвестиций	57
7.1. Инвестиционный анализ ценных бумаг	57

7.2. Риски, характерные для финансовых активов	64
8. Формирование портфеля финансовых инвестиций.....	67
8.1. Цели формирования инвестиционного портфеля.....	67
8.2. Современная портфельная теория	69
9. Финансирование инвестиционных проектов	79
9.1. Понятие стоимости капитала.....	79
9.2. Стоимость отдельных элементов капитала.....	80
9.3. Оценка потребности в финансировании и его источников	82
10. Анализ инвестиционной стратегии и инвестиционного портфеля фирмы	84
10.1. Инвестиционная стратегия и ее роль в управлении инвестиционной деятельностью фирмы.....	84
10.2. Формирование инвестиционного портфеля.....	85
10.3. Особенности формирования и оценки портфеля реальных инвестиций	87
10.4. Проведение экспертизы инвестиционных проектов	90
11. Анализ бизнес-плана инвестиционного проекта	92
11.1. Значение бизнес-плана.....	92
11.2. Структура бизнес-плана.....	93
11.3. Финансовый раздел бизнес-плана.....	95
12. Оценка инвестиционных рисков	98
12.1. Понятие и виды инвестиционных рисков	98
12.2. Методы измерения инвестиционных рисков	100
12.3. Критерии оценки степени рисков	101
Библиографический список.....	103
Приложения	105

Введение

Курс «Инвестиционный менеджмент» посвящен изучению ведущего направления современной экономики, а именно инвестиционной деятельности хозяйствующих субъектов, без правильной организации которой невозможно дальнейшее поступательное движение отечественной экономики, преодоление спада производства и выход из экономического кризиса.

Появление возможности применения гибких форм финансирования и расширение сфер альтернативного использования капитала кардинально изменили требования к анализу информации об объекте инвестирования и критериях подготовки, принятия и реализации инвестиционных решений. Вопросы организации и финансирования инвестиций являются составной частью финансового менеджмента.

Повышение инвестиционной активности предприятий, фирм, организаций является в настоящее время ключевой проблемой проводимой в стране экономической политики. Без инвестиций невозможна структурная перестройка российской экономики и преодоление спада производства. Формирование сбалансированного инвестиционного портфеля, направленного на получение максимальной прибыли с минимальным риском, и является предметом изучения настоящего курса.

Конечная цель курса состоит в том, чтобы студенты научились правильно анализировать состояние инвестиционной деятельности предприятия, в соответствии с этим оценивать и выбирать наиболее эффективные из имеющихся инвестиционных проектов, определять конкретные источники их финансирования с учетом различных ситуаций на товарных рынках, используя эффективные методы отечественной и зарубежной практики.

Изучение периодической печати по проблеме позволит познакомиться с реальным состоянием дел инвестиционного процесса в стране и с основными их показателями в стоимостном выражении.

Данное учебное пособие знакомит студентов только с основами этой дисциплины и показывает направления самостоятельного ее изучения в соответствии с рекомендованной литературой.

1. СУЩНОСТЬ И ЗАДАЧИ ИНВЕСТИЦИОННОГО МЕНЕДЖМЕНТА

1.1. Экономическая сущность инвестиций

Инвестиции затрагивают самые глубинные основы хозяйственной деятельности, определяя процесс экономического роста в целом. Они выступают важнейшим средством обеспечения условий выхода из сложившегося экономического кризиса в целом. В современных условиях выхода из сложившегося экономического кризиса, структурных сдвигов в народном хозяйстве, обеспечения технического прогресса, повышения качественных показателей хозяйственной деятельности на микро- и макроуровнях, активизация инвестиционного процесса является одним из наиболее действенных механизмов социально-экономических преобразований.

Сложившаяся в России экономическая ситуация значительно усложняет инвестиционную деятельность: требуется разработка адекватного рыночным отношениям инвестиционного механизма, органически сочетающего формы частного и государственного инвестирования, оптимизации взаимосвязей различных субъектов инвестиционной деятельности, определяющих инвестиционный процесс, как на уровне отдельной фирмы, компании или отрасли, так и на уровне национальной экономики в целом.

В наиболее широком смысле понятие «инвестирование» означает: вложение денежных средств с целью получения прибыли. Два фактора связаны с данным процессом – время и риск.

Уровень инвестиций оказывает существенное воздействие на объем национального дохода общества; от его динамики будет зависеть множество макропропорций в национальной экономике. Наиболее подробно структура инвестиций отражена в теории Дж.М. Кейнса (1883–1946). Кейнсианская теория особо подчеркивает, что уровень инвестиций и уровень сбережений (т. е. источник, или резервуар инвестиций) определяется во многом разными процессами и обстоятельствами.

Инвестиции образуют наряду с потребительским спросом вторую составляющую совокупного спроса. При этом сбережения и инвестиции влияют на объем эффективного спроса в прямо противоположных направлениях: сбережения сокращают спрос, а инвестиции его увеличивают.

Инвестиции (капиталовложения) в масштабах страны определяют процесс расширенного воспроизводства.

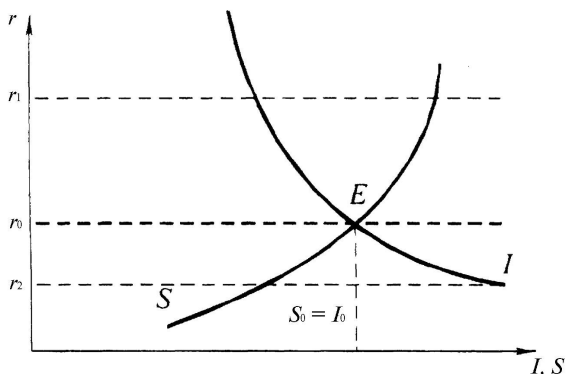
Сбережения являются источником инвестиций. Но проблема заключается в том, что сбережения осуществляются одними хозяйствующими субъектами, а инвестиции могут осуществляться совсем другими.

Сбережения широких слоев населения являются источником инвестиций. Но эти лица не осуществляют капиталообразования, связанного с реальным приростом капитальных благ. Источником инвестиций являются и накопления функционирующих различных фирм. Здесь «сберегатель» и «инвестор» совпадают. Тем не менее, роль сбережений лиц наемного труда, не являющихся одновременно и предпринимателями, весьма значительна, и несовпадение процессов сбережения и инвестирования вследствие указанных причин может приводить экономику в состояние, отклоняющееся от равновесия.

Основными факторами, влияющими на размер инвестиций, являются:

– зависимость от ожидаемой нормы прибыли, или рентабельности, предполагаемых капиталовложений. Если эта рентабельность, по мнению инвестора, слишком мала, то вложения не будут осуществлены;

– альтернативные возможности капиталовложений, где решающим будет уровень процентной ставки. Инвестор может вложить деньги в строительство нового завода или фабрики, а может и разместить свои денежные ресурсы в банке. Если норма процента окажется выше ожидаемой нормы прибыли, то инвестиции не будут осуществлены, и, наоборот, если норма процента ниже ожидаемой нормы прибыли, предприниматели будут осуществлять проекты капиталовложений.



Взаимосвязь нормы процента, инвестиций I и сбережений S

На рисунке представлено положение равновесия между сбережениями и инвестициями: кривая I – инвестиции; кривая S – сбережения, на оси ординат — значения нормы процента r ; на оси абсцисс – сбережения и инвестиции, I, S .

Таким образом, инвестиции являются функцией процентной ставки, а сбережения функцией дохода.

Все инвестиции можно разделить по экономической сути на два понятия – валовые и чистые.

Валовые инвестиции представляют собой общий объем инвестируемых средств, в определенном периоде направленных на новое строительство, приобретение средств производства и на прирост товарно-материальных запасов.

Чистые инвестиции представляют собой сумму валовых инвестиций, уменьшенную на сумму амортизационных отчислений в определенном периоде.

Динамика показателя чистых инвестиций отражает характер экономического развития страны:

- сумма чистых инвестиций – отрицательная величина. Это означает снижение производственного потенциала страны, т.е. государство «проедает свой капитал»;

- сумма чистых инвестиций равна нулю. Это означает, что в стране отсутствует экономический рост, страна «топчется на месте»;

- сумма чистых инвестиций – положительная величина. Это означает, что экономика находится на стадии развития, так как обеспечивается расширенное воспроизводство ее производственного потенциала.

Рост объема чистых инвестиций вызывает, в свою очередь, увеличение доходов.

Макроэкономический анализ инвестиций показывает определенную связь между объемом воспроизводственной, технологической и отраслевой структурой капитальных вложений и темпами развития экономики страны.

Различают следующие виды инвестиционной деятельности:

- реальные инвестиции включают инвестиции в какой-либо тип материально осязаемых активов, например, таких как земля, оборудование, заводы;

- финансовые инвестиции представляют собой вложения в приобретении ценных бумаг, таких, как различные виды акций, облигации, векселей и т.д.

Экономическое развитие страны определяет структуру видов инвестиций. Чем ниже этот уровень у отдельной страны, тем большая часть инвестиций относится к реальным. В наиболее экономически развитых странах основная часть финансовых вложений представлена финансовыми инвестициями. Как правило, эти две формы являются взаимодополняющими, а не конкурирующими. Высокое развитие институтов финансового инвестирования в значительной степени способствует росту реальных инвестиций.

Активное проникновение отечественного бизнеса на мировые рынки привело к необходимости изучения научного и практического зарубежного опыта инвестиционного проектирования.

Современный подход к оценке эффективности инвестиций основан на использовании методики ЮНИДО (UNIDO – организации ООН по промышленному развитию) и применяется в настоящее время российскими финансовыми институтами для проведения инвестиционного анализа.

Экономическая деятельность отдельных хозяйствующих субъектов и страны в целом в значительной мере характеризуется объемом и формами осуществляемых инвестиций. В наиболее широкой трактовке инвестиции представляют собой вложение капитала с целью последующего его увеличения. Получаемый прирост капитала должен компенсировать инвестору отказ от использования имеющихся средств на потребление в текущем периоде, вознаградить его за риск и возместить потери от инфляции в предстоящем периоде.

Осуществление инвестиций должно рассматриваться фирмой как целенаправленная деятельность, без которой невозможно нормальное развитие каждого предприятия. Недовложения фирмы в производственный и хозяйственный ее оборот приводит к сокращению объема производства, износу основных фондов, падению уровня ценности всей фирмы.

Под термином «инвестиции» понимают: «денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги, технологии, машины, оборудование, лицензии, в том числе и на товарные знаки, кредиты, любое другое имущество или имущественные права, интеллектуальные ценности, вкладываемые в объекты предпринимательской и других видов деятельности в целях получения прибыли (дохода) и достижения социального эффекта».

В коммерческой практике принято различать следующие типы инвестиций:

– инвестиции в физические (реальные) активы, при этом имеют в виду вложения в производственные здания и сооружения, а также в любые виды машин и оборудования со сроком службы более одного года;

– инвестиции в денежные активы, под которыми понимаются права на получение денежных сумм от других физических и юридических лиц, например, депозиты в банке, облигации, акции и т.д., где инвестиции в ценные бумаги принято называть портфельными инвестициями;

– инвестиции в нематериальные активы, т.е. вложения в формы переобучения персонала или повышение его квалификации, разработку торговых знаков, приобретение лицензий и т.п., т.е. во все те направления, которые увеличивает ценность фирмы, не имея под собой материальной основы.

1.2. Понятие инвестиционной деятельности. Правовое регулирование

Под «инвестиционной деятельностью» понимается вложение инвестиций, или инвестирование, и совокупность практических действий по реализации инвестиций. Этот термин, вместе с термином «инвестиции», указан в законодательства* РФ, где также определены ее субъекты и объекты.

Субъектами инвестиционной деятельности являются:

- инвесторы (заказчики);
- исполнители работ (подрядчики);
- пользователи объектов инвестиционной деятельности;
- поставщики товарно-материальных ценностей, оборудования и проектной продукции;
- юридические лица (банковские, страховые и посреднические организации, инвестиционные биржи и др.);
- граждане РФ;
- иностранные юридические и физические лица, государства и международные организации.

Субъекты инвестиционной деятельности действуют в инвестиционной сфере, где осуществляется практическая реализация инвестиций. В состав инвестиционной среды-объекта инвестирования включаются:

* Федеральный закон РФ от 25.02.99 № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений».

- капитальное строительство;
- инновации;
- финансовый капитал;
- реализация имущественных прав.

Объектами инвестиционной деятельности являются вновь созданные и модернизируемые основные фонды и оборотные средства во всех отраслях, ценные бумаги, целевые денежные вклады, научно-техническая продукция, а также имущественные права, в том числе на интеллектуальную собственность.

Инвесторы вправе выступать в роли заказчиков, вкладчиков, кредиторов, покупателей, а также выполнять другие функции участников инвестиционного процесса. Если заказчик не является инвестором, то он наделяется правами владения, пользования и распоряжения инвестициями на период и на условиях, определяемых договором между участниками инвестиционного процесса.

Пользователями объектов инвестиционной деятельности могут выступать юридические и физические лица, государственные и муниципальные органы, иностранные государства и международные организации, для которых создаются объекты инвестиционной деятельности.

Если пользователь объекта инвестиционной деятельности не является инвестором (арендатор, лизингополучатель), то взаимоотношения между ним и инвестором регулируются договором (контрактом) об инвестировании.

Субъекты инвестиционной деятельности вправе совмещать функции двух или нескольких участников. Все инвесторы имеют равные права на осуществление инвестиционной деятельности. Инвестор самостоятельно определяет объемы, направления, размеры и эффективность инвестиций. Он по своему усмотрению привлекает на договорной, преимущественно конкурсной, основе (в том числе через торги подряда) юридических и физических лиц, необходимых ему для реализации инвестиций. Инвестор, не являющийся пользователем объектов инвестиционной деятельности, вправе контролировать их целевое использование и осуществлять в отношении с пользователем таких объектов другие права, предусмотренные договором.

Инвестору предоставлено право владеть, пользоваться и распоряжаться объектами и результатами инвестиций, в том числе осуществлять торговые операции и реинвестирование. Инвестор может приобрести необходимое ему имущество у юридических и физических лиц или через посредников (на товарной бирже) по ценам и на усло-