

Глава 1

Предмет и задачи курса

Прочитав данную главу, вы сможете:

- ознакомиться с предметом курса;
- определить цель и задачи изучения курса;
- выяснить возможности практического применения материалов курса.

1.1. Предмет, цель и задачи курса

На современном этапе развития российской экономики, которая на протяжении 90-х г. прошлого столетия находилась в состоянии системного кризиса, важно закрепить начавшуюся в 2001 г. положительную тенденцию макроэкономической стабилизации. Практика подтверждает, что в настоящее время механизм правового регулирования инвестиционной деятельности в форме капитальных вложений не в полной мере отвечает потребностям экономики: отсутствуют достаточные источники для государственного и частного инвестирования; неэффективно работают институты досудебной санации и налоговые льготы; амортизационная и кредитная политика не в полной мере способствуют реализации воспроизводственного процесса; не созданы благоприятные условия для трансформации реальных инвестиций в новые технологии и производства. Существенное влияние на активизацию инвестиционной деятельности оказывают деловая ситуация на финансовом рынке, доступность инструментов инвестирования, количество

квалифицированных участников сделок, наличие соответствующей инфраструктуры рынка.

Экономические преобразования в России могут дать весомый эффект только при осуществлении политики интенсивного развития производственного и научного потенциала каждого субъекта РФ, сочетания общегосударственных и региональных интересов, создания действенного механизма финансового и денежно-кредитного регулирования инвестиционной деятельности предприятий различных форм собственности.

Для этого необходимо использовать весь накопленный отечественный и зарубежный опыт в сфере инвестирования и выработать единые принципы, методы и инструменты регулирования инвестиционной деятельности, которые будут регламентировать совокупность правовых норм и правил осуществления данной деятельности на территории России. Нормативно-правовая база должна обеспечивать возможность внедрения новых прогрессивных методов: финансового лизинга, проектного кредитования, проектного финансирования и др. Эффективная система инвестирования предполагает одновременную максимизацию доходов государства и инвесторов и обеспечение правовых гарантий частным и институциональным вкладчикам. Данная система может быть создана на базе комплексной целевой концепции финансирования и стимулирования инвестиционной деятельности в российской экономике.

Цель курса — изучение действующей в России системы финансирования, кредитования, стимулирования и правового регулирования инвестиционной деятельности, выявление ее негативных моментов и возможных путей их устранения.

Предмет курса — экономические отношения, возникающие в процессе инвестирования между участниками инвестиционной деятельности, позволяющие усилить воздействие финансовых и кредитных методов на темпы и пропорции инвестиций для активизации экономического роста в России.

Объектами изучения выступают макроэкономическая политика государства в сфере инвестирования и накопленный опыт финансового и денежно-кредитного регулирования инвестиционной деятельности в России в условиях перехода к рыночным (товарным) отношениям.

Задачи курса:

- раскрыть экономическое содержание и назначение инвестиций и инвестиционной деятельности в современной России;
- рассмотреть основные понятия, характеризующие инвестиционный процесс, роль и место инвестиций в обеспечении экономического роста в стране;
- раскрыть методологические основы функционирования рынка инвестиционных товаров и прогнозирования его конъюнктуры в условиях транзитивной экономики;
- определить степень влияния финансовой и денежно-кредитной политики государства на инвестиционную активность хозяйствующих субъектов и пути ее активизации;
- дать критическую оценку применяемым методам количественного и качественного измерения эффективности инвестиционных проектов в российской практике;
- проанализировать существующие источники и методы финансирования долгосрочных инвестиций в реальный сектор экономики и определить пути их оптимизации;
- определить место и роль прямых иностранных инвестиций в осуществлении структурных преобразований в России и выяснить специфические формы вложения зарубежного капитала в отечественную экономику;
- провести анализ и оценку базовых концепций лизингового и проектного финансирования производственных инвестиций;
- определить место и роль российских банков в инвестиционном процессе и сформулировать отдельные рекомендации по усилению их инвестиционной активности в современных условиях;
- изучить сегодняшнее состояние отечественного фондового рынка и определить его реальные возможности для финансового обеспечения долгосрочных инвестиций в реальный сектор экономики;
- рассмотреть место и роль инвестиционного бюджетирования в принятии стратегических и оперативных решений по отбору и реализации проектов.

Методологической основой изучения данного курса являются теоретические и практические разработки российских и зарубежных

ученых и экономистов, законодательные и нормативные акты органов государственного управления по регулированию инвестиционной деятельности в Российской Федерации.

Курс «Инвестиции» непосредственно связан с другими учебными дисциплинами: «Корпоративные финансы», «Финансовый менеджмент», «Экономический анализ», «Налоги и налогообложение» и тесно с ними взаимодействует.

Учебник составлен в соответствии с государственным общеобразовательным стандартом курса «Инвестиции».

Контрольные вопросы

1. Какова цель изучения данного курса?
2. Что является предметом и объектом курса?
3. Назовите основные задачи, решаемые в процессе изучения курса.

1.2. Практическое применение материалов курса

В результате углубленного изучения курса студенты должны знать:

- теоретические основы современного реального и портфельного инвестирования в России и за рубежом;
- базовые понятия и принципы, используемые при управлении реальными и портфельными инвестициями;
- методы принятия обоснованных инвестиционных решений в условиях коммерческого риска;
- критерии оценки эффективности инвестиционных проектов в их финансовой реализуемости;
- новые методы финансового обеспечения капитальных вложений (финансовый лизинг, проектное финансирование, эмиссия корпоративных облигаций и др.);
- методический подход к управлению инвестиционным портфелем, который включает как реальные инвестиционные проекты, так и финансовые инструменты фондового рынка (акции, облигации, векселя, депозитные сертификаты и т. д.);

- способы количественной оценки проектных и финансовых рисков, сопутствующих инвестиционному процессу, и приемы их нейтрализации.

После усвоения курса «Инвестиции» специалисты должны уметь:

- собирать и оценивать статистические данные, характеризующие объем, состав и структуру инвестиций (соотношение между реальными и финансовыми активами и пр.);
- анализировать и систематизировать материалы из специальной литературы по вопросам состояния и перспективам развития рынка инвестиционных товаров в России и за рубежом;
- владеть методикой анализа и оценки экономической эффективности инвестирования в реальные и финансовые активы;
- пользоваться методическим инструментарием анализа и оценки инвестиционных рисков;
- оценивать и выбирать оптимальные способы финансирования капитальных вложений;
- использовать ЭВМ и программные продукты для оценки эффективности долгосрочных инвестиций в практической работе.

Знания, приобретенные студентами в результате изучения курса, необходимы им для самостоятельной работы в органах государственного управления, на предприятиях и в коммерческих организациях, для принятия управленческих решений в сфере вложения капитала и для оценки инвестиционных проектов, а также финансовых активов с учетом уровня их доходности, безопасности и ликвидности. Студенты должны уметь прогнозировать состав и структуры инвестиционного портфеля с позиции максимизации дохода при заданном уровне риска или минимизации риска при данном уровне дохода.

Контрольные вопросы

1. Какими знаниями должен обладать специалист для принятия решений в процессе инвестирования капитала?
2. В каких сферах деятельности применяют знания, полученные после изучения данного курса?

Глава 2

Инвестиции и инвестиционная деятельность предприятий

Изучив данную главу, вы сможете:

- охарактеризовать роль сбережений в воспроизводственном процессе;
- раскрыть экономическую природу и значение инвестиций;
- систематизировать инвестиции по определяющим признакам;
- оценить состояние рынка инвестиционных товаров;
- ознакомиться с содержанием инвестиционной политики предприятия;
- узнать о формах правового регулирования инвестиций.

2.1. Роль сбережений в воспроизводственном процессе

Обязательное условие процесса воспроизводства — замена изношенных элементов основного капитала новыми. Такую замену осуществляют с помощью начисления амортизации по основным средствам и нематериальным активам и направления ее (в составе выручки от продажи товаров) на приобретение новых и техническое совершенствование действующих средств труда.

Подобный процесс характерен для простого воспроизводства, хотя здесь могут быть задействованы элементы расширенного воспроизводства, возникающие по двум причинам:

- 1) новые средства труда более совершенны по сравнению с заменяемыми, и при аналогичной их стоимости с их помощью

- можно получить большее количество готовых изделий, предназначенных к реализации;
- 2) амортизационные отчисления могут быть использованы для расширения производства еще до замены изношенных элементов основного капитала, поскольку их начисляют ежемесячно в течение всего года.

Однако только амортизационных отчислений для обновления основного капитала недостаточно. Поэтому масштабное расширение производства возможно за счет новых капиталовложений в основной капитал, осуществляемых также за счет чистой прибыли предприятий, заемных и привлеченных средств.

Инвестиционный процесс начинают с формирования достаточного объема финансовых ресурсов и заканчивают созданием новых производственных мощностей, технологий, объектов бытовой и социальной инфраструктуры.

Для изучения природы инвестиционного процесса на макроуровне необходимо рассмотреть содержание таких понятий, как «сбережения» и «инвестиции». Проблема состоит в том, что в имеющихся публикациях нет единой точки зрения относительно экономического содержания и взаимодействия данных понятий.

В научных изданиях советского периода сбережения отождествляли с частью личного дохода граждан, остающейся неиспользованной после возмещения расходов на индивидуальные потребительские нужды.

В некоторых современных изданиях зарубежных экономистов сбережения связывают с доходами семейных хозяйств, которые направляют на приобретение товаров и услуг, а также на уплату налогов. Однако многие западные экономисты не отождествляют сбережения только с доходами семейных хозяйств или с личными доходами граждан.

Так, Дж. Кейнс определял сбережения как превышение дохода над потреблением. Определенная часть суммы этого превышения сберегается не только отдельными гражданами, но и центральными правительствами, местными органами власти и коммерческими организациями. У. Шарп характеризовал сбережения как «отложенное потребление».

Следует полагать, что наиболее логичную позицию занимают те исследователи, которые связывают сбережения не только с личными доходами физических лиц, но и с доходами юридических лиц и государства. Если доходы от реализации готового продукта превышают издержки на его производство и сбыт, то предприниматель получает прибыль. Часть этой прибыли после уплаты налоговых платежей в бюджетный фонд изымают собственники предприятия на цели личного потребления или сбережения. Другая часть прибыли остается в распоряжении предприятия на цели его развития.

Современные публикации подтверждают, что крупнейшими сберегателями в США выступают нефинансовые корпорации, которые формируют примерно 60–70 % национального инвестиционного фонда. Семейные хозяйства обеспечивают примерно 30–40 % всех сбережений. В России на цели сбережения приходится 30–35 % от общего объема ВВП, остальные 65–70 % направляют на цели потребления.

Сбережения общества могут возрастать также за счет средств бюджетного фонда в случае превышения его доходов над расходами. При дефиците бюджета сбережения общества будут понижаться.

Уровень сбережений для каждого отдельного гражданина или предпринимателя может определяться специфическими причинами (выгодная сделка, высокая трудоспособность, выигрыш, получение наследства и т. д.). Однако в масштабе общества уровень сбережений определяется развитием производства. В условиях роста и повышения эффективности производства возможно увеличение не только потребляемой, но и сберегаемой части произведенного валового внутреннего продукта (ВВП). Наоборот, в условиях значительного падения объема производства снижаются возможности наращивания сбережений у семейных хозяйств, предпринимателей и государства. Важный фактор, определяющий уровень сбережений, — их безопасность. Если семейные хозяйства и предприниматели не уверены в будущих доходах, то они постараются использовать их на текущее потребление.

В начале 90-х г. прошлого столетия значительная часть населения РФ фактически утратила все свои сбережения, которые были не только на руках, но и хранились в учреждениях Сбербанка России. В условиях высокой инфляции вложения предприятий в производство были нерентабельными, поэтому в середине 90-х гг. XX в. многие из них отказались от реальных инвестиций.

Следовательно, сбережения и инвестиции тесно взаимосвязаны и взаимообусловлены. Сбережения выступают как потенциальные инвестиции. Последние являются реализованными инвестициями, направленными на получение экономического или социального эффекта. Чем благоприятнее экономическая и социальная обстановка в стране, тем выше степень безопасности вложений, тем больше сбережений трансформируют в инвестиции. В развитых странах практически все сбережения превращают в инвестиции.

Важнейшие факторы, определяющие уровень инвестиций в масштабах общества, следующие.

1. Соотношение между потреблением и сбережением. От данного соотношения зависит не только сегодняшнее, но и будущее потребление. Чем больше общество потребляет в настоящее время, тем меньше оно сберегает, следовательно, тем ниже уровень инвестиций. С другой стороны, чем меньше уровень инвестиций сегодня, тем ниже возможности для увеличения степени потребления завтра.
2. Безопасность вложений капитала оказывает непосредственное воздействие на уровень инвестиций в обществе. Собственники сбережений будут вкладывать в экономику даже в условиях минимальной нормы прибыли на авансированный капитал, если будут уверены в сохранности вложенных средств. Так, в США население покупает казначейские векселя федерального правительства, гарантирующие относительно небольшой, но надежный доход в 3–5% годовых.
3. На процесс превращения сбережений в инвестиции влияет также норма прибыли на вложенный капитал. Данный фактор всегда действует в сочетании с фактором безопасности. Менее рискованные вложения, как правило, приносят вкладчику более низкую прибыль. Практически безрисковые инвестиции (в государственные ценные бумаги) должны приносить инвестору минимальный доход, ниже которого он не станет вкладывать свои деньги в эти финансовые инструменты.
4. На уровень и интенсивность инвестиций оказывает влияние и степень развития инфраструктуры финансового рынка. На развитом рынке инвестициями становятся практически все свободные денежные средства, что выгодно вкладчикам и государству.

Данные факторы непосредственно влияют на превращение сбережений в инвестиции, что способствует увеличению занятости населения и экономическому росту.

Контрольные вопросы

1. Назовите характерные особенности простого и расширенного воспроизводства.
2. Приведите определение термина «сбережения».
3. Назовите важнейшие факторы, влияющие на уровень сбережений и инвестиций в обществе.

2.2. Экономическая природа и значение инвестиций

Достигнутая в последние годы стабилизация и дальнейшее развитие народного хозяйства России невозможны без активизации инвестиционной деятельности, прежде всего в промышленности. Ключевая роль в этом процессе в условиях переходной экономики принадлежит государственному регулированию инвестиционной сферы. Изучение важнейших проблем, возникающих в экономике страны, позволяет сделать вывод о том, что они концентрируются в инвестиционной сфере, а продолжение спада деловой активности в данной сфере только усугубляет негативные тенденции. Характерно отметить, что за 1991–2005 гг. объем производственных инвестиций снизился более чем в 5 раз. Поэтому усиление инвестиционной активности в реальном секторе экономики имеет принципиальное значение для обновления производственного потенциала промышленности, строительства, транспорта, сельского хозяйства и других базовых отраслей национальной экономики.

Установим содержание основных понятий, характеризующих инвестиционную деятельность предприятий (корпораций).

Термин «инвестиции» происходит от английского глагола *to invest*, что означает «вкладывать». Инвестиции — это вложения капитала в любой вид бизнеса с целью его последующего возрастания. Прирост капитала, полученный в результате инвестирования, должен быть достаточным, чтобы возместить инвестору отказ от потребления имеющихся средств в текущем периоде, вознаградить его за риск и компенсировать потери от инфляции в будущем периоде.

Инвестиции — это имущественные и интеллектуальные ценности, которые вкладывают в объекты предпринимательской деятельности с целью получения дохода (прибыли) или достижения иного полезного эффекта.

Как экономическую категорию инвестиции выражают:

- вложение капитала в объекты предпринимательской деятельности с целью прироста первоначально авансированной стоимости (в форме прибыли);
- денежные (финансовые) отношения, возникающие между участниками инвестиционной деятельности в процессе реализации различных проектов (застройщиками, подрядчиками, банками, государством).

Характерные признаки инвестиций:

- они потенциально способны приносить доход (прибыль);
- процесс инвестирования связан с преобразованием сбережений в альтернативные виды активов хозяйствующего субъекта;
- в процессе инвестирования используют разнообразные виды финансовых ресурсов, которые различаются спросом, предложением и ценой их привлечения;
- вложения капитала в различные виды активов носит целевой характер;
- наличие срока вложения капитала (данный срок всегда индивидуален для каждого инвестора);
- вложения осуществляют юридические лица и граждане, которых называют инвесторами. Они преследуют свои собственные цели, не всегда связанные с извлечением экономической выгоды;
- наличие риска вложений капитала, поскольку достижение конечных целей инвестирования носит вероятностный характер.

Инвестиционная деятельность — вложение инвестиций в бизнес и осуществление практических действий для получения прибыли или иного полезного эффекта. Она может быть направлена на внутреннее и внешнее развитие предприятия.

К инвестиционной деятельности, направленной на внутреннее развитие, относят:

- замену или поддержание уровня эксплуатации действующего оборудования;
- расширение производственных мощностей;
- увеличение объема выпуска продукции, включая ее новые виды;
- реконструкцию действующего производства;
- затраты на научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы и др.

В инвестиционную деятельность, направленную на внешнее развитие, включают:

- поглощение других компаний;
- приобретение акций сторонних эмитентов;
- взносы в уставные капиталы других предприятий;
- размещение капитала за рубежом.

Инвестиционный цикл — движение авансированного капитала в рамках конкретного хозяйствующего субъекта (унитарного предприятия, хозяйственного товарищества или общества). Это предполагает его непосредственное участие в процессе инвестирования (подготовка проектно-сметной документации, строительство объекта и его последующая эксплуатация; ликвидация объекта).

Инвестиционный процесс — открытая система, в которой наряду с заказчиком (застройщиком) принимают участие и другие контрагенты (проектировщики, подрядчики, банки, поставщики оборудования и материальных ресурсов для строительства).

В рамках инвестиционного процесса необходимо выделить процесс привлечения финансовых ресурсов субъектами реального сектора экономики и процесс их размещения на конкретные цели инвестирования (реализация инвестиционных и инновационных проектов и программ). Связующим звеном между обладателями инвестиционных ресурсов и их потребителями во многих случаях выступают институты финансового посредничества, оперирующие на финансовом рынке (банки, инвестиционные фонды, страховые компании).