

**ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ
УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«ОРЕНБУРГСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ АГРАРНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»**

Кафедра «Финансы и кредит»

**МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ДЛЯ
САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ ОБУЧАЮЩИХСЯ ПО ДИСЦИПЛИНЕ
Б1.Б.18 ИНВЕСТИЦИОННЫЙ АНАЛИЗ**

Направление подготовки 38.03.02 Менеджмент

Профиль подготовки Производственный менеджмент

Форма обучения очная

СОДЕРЖАНИЕ

1.	Организация самостоятельной работы	3
2.	Методические рекомендации по выполнению курсовой работы	4
2.1	Цели и задачи курсовой работы	4
2.2	Порядок и сроки выполнения курсовой работы	5
2.3	Структура курсовой работы	6
2.4	Требования к оформлению курсовой работы	7
2.5	Критерии оценки	14
2.6	Рекомендованная литература	16
3.	Методические рекомендации по самостоятельному изучению вопросов	18
4.	Методические рекомендации по подготовке к занятиям	28
	Приложение 1 Образец титульного листа курсовой работы	54
	Приложение 2 Образец содержания курсовой работы	55

1. ОРГАНИЗАЦИЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ

1.1. Организационно-методические данные дисциплины

№ п.п.	Наименование темы	Общий объем часов по видам самостоятельной работы (из табл. 5.1 РПД)				
		подготовка курсового проекта (ра- боты)	подго- товка рефера- та/эссе	индивиду- альные до- машние зада- ния (ИДЗ)	самостоя- тельное изу- чение вопро- сов (СИБ)	подготов- ка к заня- тиям (ПкЗ)
1	2	3	4	5	6	7
1	Теоретико-методологические основы инвестиционного анализа	1	-	-	1	2
2	Экономическая сущность, формы инвестиций, инвестиционный рынок	3	-	-	3	2
3	Финансовое обеспечение инвестиционного процесса	3	-	-	3	3
4	Понятие и виды иностранных инвестиций	3	-	-	3	3
5	Системы инвестиционного анализа	3	-	-	3	2
6	Методы инвестиционного анализа	3	-	-	3	2
7	Стратегический инвестиционный анализ	1	-	-	1	2
8	Методы осуществления стратегического инвестиционного анализа	3	-	-	3	2
9	Формы реальных инвестиций предприятия и политика управления ими	3	-	-	3	3
10	Оценка эффективности реальных инвестиционных проектов	3	-	-	3	3
11	Управление выбором инвестиционных проектов и формированием программы реальных инвестиций	3	-	-	3	2
12	Методы анализа рисков реальных инвестиционных проектов	3	-	-	3	2
13	Формы финансовых инвестиций и политика управления ими	3	-	-	1	2
14	Формирование и оценка портфеля финансовых инвестиций	3	-	-	3	2
15	Оценка ожидаемой доходности и риска инвестиционного портфеля	3	-	-	3	3
16	Управление портфелем финансовых инвестиций	3	-	-	3	3
17	Методы и модели прогнозирования инвестиций (часть 1)	1	-	-	3	2
18	Методы и модели прогнозирования инвестиций (часть 2)	1	-	-	3	2

2. МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ВЫПОЛНЕНИЮ КУРСОВОЙ РАБОТЫ (ПРОЕКТА)

2.1 Цели и задачи курсовой работы (проекта).

Курсовая работа выполняется в соответствии с рабочей программой дисциплины и способствует развитию необходимых навыков практического использования методов решения задач, изучаемых на лекционных занятиях.

В то же время практика показала, что у многих студентов нет четкого представления об основных этапах подготовки курсовой работы, структуре и содержании основных ее разделов. Допускается много ошибок в оформлении текста, рисунков, таблиц, списка использованной литературы и т.д.

В настоящих методических рекомендациях установлены требования к составу, содержанию и оформлению курсовых работ в Оренбургском государственном аграрном университете для студентов очного и заочного отделений экономического факультета.

Курсовая работа по дисциплине является одним из основных видов самостоятельной работы и формой контроля работы студентов.

Выполнение студентом курсовой работы осуществляется в соответствии с рабочим учебным планом на заключительном этапе изучения дисциплины, в ходе которого осуществляется обучение по применению полученных знаний и умений для решения комплексных задач, связанных со сферой профессиональной деятельности будущих специалистов.

Выполнение студентом курсовой работы по дисциплине проводится с целью:

- систематизации и закрепления полученных теоретических знаний и практических умений по общепрофессиональным и специальным дисциплинам;
- углубления теоретических знаний в соответствии с заданной темой;
- формирования умений применять теоретические знания при решении поставленных вопросов, использовать справочную, нормативную и правовую документацию;
- развития творческой инициативы, самостоятельности, ответственности и организованности;
- подготовки к государственной итоговой аттестации.

Методические рекомендации составлены в соответствии с Рекомендациями по организации выполнения и защиты курсовой работы (проекта) по дисциплине в высших образовательных учреждениях профессионального образования.

2.2 Порядок и сроки выполнения курсовой работы

Этапы выполнения курсовой работы:

1. Выбор темы, определение цели и объекта исследования.
2. Подбор и первоначальное ознакомление с литературой по выбранной теме.
3. Составление предварительного варианта плана написания работы.
4. Изучение отобранных источников и составление библиографии.
5. Составление окончательного варианта плана курсовой работы.
6. Сбор и обработка фактических данных, обработка материала для курсовой работы.
7. Написание текста курсовой работы.
8. Оформление работы, сдача её на кафедру на рецензирование.
9. Подготовка к защите.
10. Защита курсовой работы.

Тематика курсовых работ разработана преподавателями ведущими дисциплину «Инвестиционный анализ», рассмотрена и утверждена на заседании кафедры.

Общее руководство выполнением курсовой работы и консультирование по вопросам ее содержания осуществляет преподаватель ведущий дисциплину «Инвестиционный анализ».

Каждый студент выбирает тему из рекомендуемой примерной тематики, в соответствии со своими склонностями, способностями и уровнем теоретической подготовленности. Выполнение студентами одной группы более двух работ на одну и ту же тему не допускается. Если студент имеет интересные наработки, разработки по курсу, выходящие за рамки тем, указанных в рекомендованной тематике, то он может предложить свою тему курсовой работы, предварительно согласовав её с преподавателем. Тема должна быть конкретной и иметь четко очерченные границы. Чрезмерно обширная тема вызывает необходимость изучения большого количества материала, который студент просто не в состоянии переработать из-за ограниченного времени.

Курсовая работа должна быть сдана на проверку не позже чем за 2 недели до начала экзаменационной сессии.

Если работа соответствует предъявляемым требованиям, преподаватель оценивает ее положительно, что отражается в письменной форме в виде рецензии и сообщает об этом студенту. После допуска преподавателя студент защищает курсовую работу. При этом кратко излагает суть работы, основные ее результаты, выводы и предложения и отвечает на вопросы.

Неудовлетворительно выполненная работа подлежит переработке в соответствии с замечаниями преподавателя, содержащимися в рецензии.

Повторно выполненная работа сдается вместе с предыдущим вариантом курсовой работы и рецензией на нее.

К сдаче экзамена по предмету «Инвестиционный анализ» допускаются студенты, которые имеют положительные оценки по курсовым работам.

Курсовая работа студенту не возвращается и хранится на кафедре финансов и кредита.

2.3 Структура курсовой работы

В курсовой работе необходимо показать знания теоретических основ курса «Инвестиционный анализ», умений и навыков в области инвестиционного анализа.

Приводимый в работе статистический материал должен быть увязан с текстом, а на его основе сделаны обоснованные выводы. Статистический материал, не несущий смысловой нагрузки, не включается в курсовую работу. Весь статистический материал необходимо свести в таблицы, графики, диаграммы, схемы, которые должны быть пронумерованы и иметь ссылку на источник с указанием страниц, иметь единицы измерения приводимых показателей; с указанием периода времени к которому они относятся.

Во всех работах должны рассматриваться проблемы, связанные с развитием категорий инвестиционного анализа, их различными аспектами функционирования в Российской Федерации, освещаться зарубежный опыт и возможность его использования в нашей стране.

При составлении плана курсовой работы студенту целесообразно придерживаться ее структуры. Курсовая работа включает введение, теоретическую главу, практическую часть и заключение.

Во введении необходимо обосновать актуальность, цель, задачи, предмет и объект исследования, указать основные нормативно-правовые акты, хронологические рамки, информационную базу, практическую значимость исследования, структуру и объем курсовой работы (рекомендуемый объем до 2 страниц).

Глава 1 (теоретическая). В данной главе студенты должны найти и отразить основные понятия, классификации, концепции по теме исследования. Следует привести обзор и критический анализ нормативных правовых актов и литературных источников по спорным и неоднозначно трактуемым вопросам по теме курсовой работы (рекомендуемый объем до 15 страниц).

Глава 2 (практическая). В данной главе студенты должны выполнить анализ одного комплексного задания по теме исследования, которое должно состоять не менее чем из пяти таблиц, задач или упражнений, отражающих решения прикладных задач. Анализируемые таблицы необходимо сопроводить детальными выводами. Кроме того в данную главу можно включить практические рекомендации, посвященные решению исследуемой проблемы (рекомендуемый объем до 15 страниц).

В заключении необходимо изложить основные выводы и предложения по результатам выполненного исследования в целом в соответствии с поставленной целью и задачами (рекомендуемый объем до 2 страниц).

2.4 Требования к оформлению курсовой работы

При выполнении курсовой работы необходимо учитывать следующее:

1. Предложения должны быть краткими, ясными. Не следует применять местоимение «я» и глаголы в первом лице.
2. Необходимо соблюдать четкую структуру курсовой работы, все разделы которой должны быть логически связаны между собой.
3. В работе не должно быть дословного цитирования текстов учебников, лекций и других источников.
4. В тексте работы оформляются сноски, даются ссылки на источники, список использованных источников, приложения.

Курсовая работа выполняется на листах белой бумаги формата А4 (210х297 мм) с использованием технических средств (персонального компьютера).

Текст. Текст оформляется на листах формата А4 на компьютере текст должен быть оформлен в текстовом редакторе Word for Windows версии не ниже 6.0 и оформлен следующим способом:

- шрифт основного текста: обычный, размер 14 пт. Шрифт заголовков разделов: полужирный, размер 16 пт. Шрифт заголовков подразделов: полужирный, размер 14 пт. Межсимвольный интервал: обычный. Межстрочный интервал: одинарный;
- ширина полей: верхнее - 2 см, нижнее - 2 см, левое - 3 см, правое - 1 см;
- формулы должны быть оформлены в редакторе формул Equation Editor и вставлены в документ как объект.

По объему курсовая работа должна включать не менее 20 страниц печатного текста, но не следует превышать установленный объем работы - 35-45 печатанных страниц.

Нумерация страниц начинается с титульного листа, но номер страницы проставляется на втором и последующих листах (на титульном листе номер не проставляется). Номера страниц проставляют сверху по центру.

Заголовки располагаются симметрично по центру, перенос слов в них не допускается, точка в конце заголовка не ставится.

Каждый раздел начинается с нового листа. Разделы и подразделы работы должны иметь конкретные заголовки, отражающие их содержание. При этом слова «разделы» и «подразделы» в заголовке не приводятся.

Разделы и подразделы нумеруются арабскими цифрами. Например, первый раздел нумеруется как «1» подраздел первого раздела - соответственно 1.1., 1.2., и т.д.; второй раздел - «2», ее подразделы 2.1., 2.2. и т.д.

Расстояние между заголовками структурных частей и следующим за ним текстом составляет 3 одинарных (или 2 полуторных) интервала. Такое же расстояние предусматривается между предыдущим текстом и заголовком последующего параграфа. Расстояние между заголовков раздела и подразделами составляет один полуторный интервал.

Правила оформления таблиц

Цифровой материал, когда имеется необходимость в сопоставлении и выводе определённых закономерностей, оформляют в курсовой работе в виде таблиц.

Таблица состоит из следующих элементов: порядкового номера, тематического заголовка, боковика, заголовков вертикальных граф (головки), горизонтальных и вертикальных граф основной части, т.е. прографки.

Порядковый номер таблицы служит для её связи с текстом. Таблицы следует нумеровать арабскими цифрами в пределах всего текста. Слово «таблица» пишется с прописной буквы, значок «№» перед порядковым номером и точку после него не ставят (*например: Таблица 3*).

Если в тексте только одна таблица, то номер ей не присваивают, и слово «таблица» не пишут. В этом случае в тексте слово «таблица» необходимо писать без сокращения.

Например:

Как видно из таблицы...

По результатам анализа (см. таблицу) видно, что...

Допускается нумеровать таблицы в пределах раздела. В этом случае номер таблицы состоит из номера раздела и порядкового номера таблицы, разделённых точкой (*например: Таблица 3.1*).

Слово «Таблица» располагают с левой стороны листа с абзацного отступа (1,25 см).

На все таблицы должны быть ссылки в тексте.

Например:

Данные анализа (табл. 3) показывают, что...

Таблица 3 позволяет сделать вывод, что...

Из таблицы 3 видно, что...

Таблица 3 позволяет заключить, что...

В случае повторных ссылок в тексте необходимо к ссылке добавить общепринятое сокращение от слова «смотри» - см., *например*:

Повторный анализ (см. табл. 3) свидетельствует, что...

Тематический заголовок определяет содержание таблицы, пишется с прописной буквы, без точки в конце.

Головка – это часть таблицы, в которой приводится содержание вертикальных граф. Она может состоять как из одного, так и нескольких этажей (ярусов).

Заголовки граф в первом ярусе следует писать с прописной буквы. Заголовки граф второго и последующих ярусов (подзаголовки) пишут со строчной буквы, если они составляют одно предложение с заголовком.

Например:

Категория инвесторов	Удельный вес в портфеле, %		
	акций	корпоративных облигаций	государственных облигаций

Если подзаголовки имеют самостоятельное значение, то их пишут с прописной буквы.

Например:

Год	Расход электроэнергии в цехах, кВт		
	Литейный	Механический	Сварочный

В конце заголовка и подзаголовков точки и запятые не ставят. Заголовки граф приводятся в именительном падеже единственного числа.

Заголовки граф записываются параллельно строкам таблицы. При необходимости допускается перпендикулярное расположение заголовков граф.

Графы таблицы допускается нумеровать для облегчения ссылок в тексте, при делении таблицы на части, а также при переносе части таблицы на следующую страницу. Графу «*Номер по порядку*» в таблицу включать не допускается.

Таблицы слева, справа, сверху и снизу ограничиваются линиями. Головка таблицы должна быть отделена линией от остальной части таблицы.

Горизонтальные и вертикальные линии разграничивающие строки таблицы допускается не проводить, если их отсутствие не затрудняет пользование таблицей.

Высота строк таблицы должны быть не менее 8 мм.

Таблицу в зависимости от её размера, помещают под текстом, в котором впервые дана ссылка на неё, или на следующей странице, а при необходимости в приложении к работе. Допускается помещать таблицу вдоль длинной стороны листа (альбомная ориентация).

Если таблица не размещается на одном листе, допускается делить её на части. Слово «Таблица» указывается один раз слева над первой частью таблицы, над другими частями пишут слова «Продолжение таблицы» с указанием номера таблицы с абзацного отступа. В первой части таблицы нижнюю горизонтальную линию, ограничивающую таблицу не проводят.

Например:

Таблица 2.2 – Основные показатели инвестиционной деятельности кредитных учреждений Оренбургской области, тыс.руб.

Показатели	20__ г.	20__ г.	20__ г.
1	2	3	4

Продолжение таблицы 2.2

1	2	3	4

Если все числовые значения, приведённые в графах таблицы, выражены в одной и той же единице измерения, то её обозначение необходимо помещать в заголовке таблицы.

Если числовые значения величин в графах таблицы выражены в разных единицах измерения, величины их обозначения указываются в подзаголовке каждой графы.

Если в боковике содержатся показатели, выраженные в разных единицах измерения, то после каждого показателя через запятую пишется единица измерения соответствующая этому показателю.

Отдельной графы для единиц измерения выделять не следует.

Единицы измерения массы обозначаются сокращённо так: грамм – г, килограмм – кг, тонна – т; единицы времени: секунда – с, минута – мин, час – ч; единицы длины: миллиметр – мм, сантиметр – см, метр – м, километр – км; единицы площади: квадратный

метр – м², гектар – га; единицы объёма: кубический метр - м³; скорости: метр в секунду – м/с, километр в час – км/ч; единицы затрат труда: человеко-час – чел. ч, человеко-день – чел. дн. После таких сокращений точку не ставят.

Денежные единицы измерения обозначаются с точкой: коп., руб.

Цифры в графах таблиц должны проставляться так, чтобы разряды чисел во всей графе были расположены один под другим, если они относятся к данному показателю. В одной графе должно быть соблюдено одинаковое количество десятичных знаков для всех значений величин.

При использовании таблиц, которые уже были опубликованы в печати, обязательно следует указать источник.

Например:

Источник данных: Российская Федерация в 2008 году: Статистический сборник. – М., 2009.- С. 26.

Библиографические ссылки - это указания на источник информации, когда источники нумеруются и приводятся в конце работы, а в тексте в квадратных скобках указывается номер источника и номер страницы. Сноски и ссылки на использованную литературу являются обязательным элементом научной работы. В этом проявляется культура отношения к чужой мысли, чужому тексту. Ссылка является указанием источника, к которому обращаются.

Ссылка на литературный источник, приведенный в списке использованной литературы, приводится в тексте в квадратных или круглых скобках и соответствует порядковому номеру литературного источника или нормативного документа, приведенного в списке. Например, [24], (15) и т.д.

Сноска – это дополнительный текст, помещенный отдельно от основного внизу страницы или в конце всего текста, либо в основном тексте в скобках. При оформлении сносок их помещают на той же странице под строками основного текста с отделением от него небольшой горизонтальной линией.

Правила цитирования

Цитата является точной, дословной выдержкой из какого-либо текста, включенного в собственный текст. Цитаты, как правило, приводятся только для подтверждения аргументов или описаний автора. При цитировании наибольшего внимания заслуживает современная литература и первоисточники. Общий подход к цитированию состоит в том, что цитаты могут быть в каждом разделе и подразделе, за исключением тех мест, в которых автор развивает свою позицию или подытоживает результаты исследования.

Курсовая работа не должна быть перенасыщена цитатами, которые плохо связаны между собой.

На одной странице текста не должно быть более трех цитат. Если же требуется большее количество цитат, то их лучше давать в пересказе с указанием на источник.

При цитировании чужой текст заключается в кавычки и приводится в той грамматической форме, в которой он дан.

Если цитата воспроизводит только часть предложения цитируемого текста, то после открывающихся кавычек ставят отточие, и начинают ее со строчной буквы.

Пропуск слов, предложений абзацев при цитировании допускается лишь тогда, когда это не искажает смысл всего фрагмента, и обозначается многоточием в местах пропуска.

В случаях использования в тексте работы цитат или заимствованных статистических и иных данных в скобках дополнительно указывается страница источника цитирования или заимствования. Например,

Еще Г.В. Плеханов в свое время отмечал: «Все изменение отношений производства есть изменение отношений, существующих между людьми» [12, с. 15]. Подобная запись означает ссылку на 15 страницу источника под номером «12» в библиографическом списке.

Хотя курсовая работа является учебной работой, но выполняется она с элементами научного исследования, поэтому к ней предъявляются требования по оформлению, как к научной работе.

Правила оформления научных работ являются общими для всех отраслей знания и регламентированы действующими государственными стандартами, в том числе и в упрощенном варианте.

Для курсовой работы достаточно выполнение минимальных требований, к которым относится правильное оформление цитат, примечаний, ссылок и списка источников литературы.

Схемы, диаграммы, графики обозначают внизу под иллюстрацией с абзачного отступа: Рисунок 1. - Взаимосвязь... В тексте указывают: как представлено на рис.1, или: На схеме (рис.1) изображено...

Правила написания числительных в тексте

Особое внимание автор курсовой работы должен обратить на написание числительных.

Однозначные количественные числительные пишутся словами (например, «срок обучения пять лет»).

Многочисленные количественные числительные пишутся цифрами (например, 50 лет) за исключением числительных, с которых начинается абзац. В этом случае они пишутся словами. Количественное числительное, записанное арабскими цифрами и названное вместе с существительным, не имеет падежного окончания (например, «в 10 рядах»).

Однозначные и многочисленные порядковые числительные, как правило, пишутся словами (например, «третий ряд»).

Порядковые числительные, записанные арабскими цифрами, имеют падежные окончания. Если порядковые числительные оканчиваются на две гласные буквы, на букву «Й» и на согласную букву, падежное окончание состоит из одной буквы.

Если порядковые числительные оканчиваются на согласную и гласную буквы, падежное окончание состоит из двух букв.

Порядковые числительные, записанные арабскими цифрами и расположенные после существительного, к которому они относятся, не имеют падежных окончаний.

Порядковые числительные, записанные римскими цифрами, не имеют падежных окончаний (например, «XX век»).

Правила сокращения слов и словосочетаний

Применение сокращенных словосочетаний регламентируются ГОСТ 7.12 - 93 «Сокращение русских слов и словосочетаний в библиографическом описании», кроме того имеются общепринятые правила сокращения слов и выражений, применяемые при написании курсовых работ, рефератов. При этом используются следующие способы:

1. Пишут лишь первые буквы слова (например, «гл.» - глава).
2. Оставляют лишь первую букву слова (например, век - «в»).
3. Оставляют только часть слова без окончания и суффикса (например, «абз.» - абзац).
4. Пропускают сразу несколько букв в середине слова, а вместо них ставят дефис (например, издательство - «изд-во»).

Студенты должны также быть внимательны при использовании и таких трех видов сокращений, как буквенные аббревиатуры, сложносокращенные слова, условные географические сокращения по начальным буквам слов или по частям слов.

Таковыми аббревиатурами удобно пользоваться, так как они составляются из общеизвестных словообразований (например, «ВУЗ», «профсоюз».) Если необходимо обозначить свой сложный термин такой аббревиатурой, то в этом случае ее следует указывать сразу

же после данного сложного термина. Например, «Учебно-методическое управление (УМУ)». Далее этой аббревиатурой можно пользоваться без расшифровки.

При написании курсовой работы необходимо соблюдать общепринятые графические сокращения по начальным буквам слов или по частям таких слов: и т.д., и т.п.

Следует иметь в виду, что внутри самих предложений такие слова как «и другие», «и тому подобное», «и прочее» не принято сокращать.

2.5 Критерии оценки

Защита выявляет, насколько серьёзно и вдумчиво работал студент над литературой, как понял и усвоил тему.

Защита курсовой работы может проходить в разных формах:

- а) в форме беседы между студентом и преподавателем;
- б) публичная защита, при этом студенты могут быть объединены в группы по сходной тематике.

В том и другом случаях, автор работы выступает с коротким докладом (5-7 мин.): освещает состояние проблемы, ход и результаты работы, выводы и предложения, перспективы исследования. В ходе защиты цель студента - показать углублённое понимание вопросов темы, хорошее владение материалом по теме.

Защита курсовой работы носит прежде всего не формальный, а творческий характер, включает элементы дискуссии; проводится в обстановке доброжелательности и взаимного уважения.

По итогам защиты за курсовую работу выставляется дифференцированная оценка студенту.

Критерии оценки по стандартной и кредитно-модульной системам

Критерии стандартных оценок.

«Неудовлетворительно» - за работу, не отвечающую указанным выше требованиям, неполно или неправильно освещающую вопросы темы, либо небрежно оформленную;

- если работа допущена к защите, но студент показал незнание основных вопросов, не мог ответить на замечания руководителя и вопросы на защите.

«Удовлетворительно» - когда вопросы темы освещены правильно, дан анализ литературы и источников, но использовано ограниченное количество литературных источников, изложение поверхностное, анализ неглубокий. На защите студент не может ответить на замечания руководителя, не в состоянии дать объяснения выводам и теоретическим положениям проблемы.

«Хорошо» - вопросы темы полностью раскрыты, с привлечением многих источников, дан хороший анализ проблемы, использована специальная литература, работа правильно оформлена, защита протекала уверенно, чётко; но нет должной степени творчества.

«Отлично» - ставится за курсовую работу, которая кроме указанных выше достоинств, характеризуется ещё привлечением большого количества источников и материалов, критическим и самостоятельным их анализом, попыткой поставить и решить проблемные вопросы, содержит элементы научного творчества. А также если студент выдвинул и обосновал интересные предложения и отлично излагал всё на защите.

Критерии оценок по кредитно-модульной системе.

Рейтинговая оценка курсовых работ (проектов) осуществляется с применением критериев, аналогичных критериям оценки творческих работ, наряду с которыми целесообразно использовать такие (табл. 1):

Таблица 1 - Критерии оценки и максимальное количество баллов

№	Критерии оценки	Баллы
1	Соблюдение сроков сдачи работы	5
2	Правильность оформления работы	5
3	Грамотность структурирования работы	5
4	Наличие иллюстрирующего/расчетного материала	5
5	Использование современной литературы	5
6	Использование зарубежной литературы	5
7	Актуальность темы	5
8	Сбалансированность разделов работы	5
9	Правильная формулировка целей и задач исследования	10
10	Соответствие содержания заявленной теме	10
11	Практическая значимость результатов работы	10
12	Степень самостоятельности выполнения	10
13	Наличие элементов научного исследования	10
14	Умение докладывать результаты и защищать свою точку зрения	10
ИТОГО:		100

2.6 Рекомендованная литература.

2.6.1 Основная литература:

1. Шарп У. Инвестиции: учебник [Текст] / У. Шарп, Г.Александр, Дж.Бейли. - М.: ИНФРА-М, 2012. - 1028 с.

2. Левин В.С. Инвестиции: практикум для студентов очной и заочной форм обучения [Электронный ресурс] / В.С. Левин. - Оренбург: Издательский центр ОГАУ, 2013. - 72 с.

2.6.2 Дополнительная литература:

1. Басовский Л. Е. Экономическая оценка инвестиций: учебное пособие [Текст] / Л.Е. Басовский, Е. Н. Басовская. - М.: ИНФРА - М, 2010. - 241 с.

2. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов: Альпина Бизнес Букс, 2008. 1342 с.

3. Кузнецов Б. Т. Инвестиции: учеб. пособие с грифом [Текст] / Б. Т. Кузнецов. - 2-е изд., перераб. и доп. - М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2010. - 623 с.

4. Лахметкина Н.И. Инвестиционная стратегия предприятия: Учебное пособие. М.: КНОРУС., 2008. 180 с.

5. Левин В.С. Иностранные инвестиции: практикум для студентов очной и заочной форм обучения [Электронный ресурс] / В.С. Левин. - Оренбург: Издательский центр ОГАУ, 2013. - 76 с.

6. Левин В.С. Методология статистического исследования инвестиций в основной капитал: пространственно-временной аспект: монография [Текст] / В.С. Левин, В.Н. Афанасьев, Т. Н. Левина. - М.: Издательский дом «Финансы и Кредит», 2010. - 256 с.

7. Федеральный закон РФ «Об акционерных обществах» №208-ФЗ от 26.12.1995 г. (в ред. Федерального закона № 65-ФЗ от 13.06. 1996 г. от 13.10.2008 N 173-ФЗ, от 27.10.2008 N 175-ФЗ, от 30.12.2008 N 306-ФЗ).

8. Федеральный закон РФ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» № 39-ФЗ от 25.02.1999 г. (в ред. Федеральных законов от 02.01.2000 N 22-ФЗ, от 22.08.2004 N 122-ФЗ, от 02.02.2006 N 19-ФЗ, от 18.12.2006 N 232-ФЗ, от 24.07.2007 N 215-ФЗ).

9. Хазанович Э.С., Ажлуни А.М., Моисеев А.В. Инвестиционная стратегия. М.: КНОРУС., 2010. 204 с.

10. Bodí Z., Kane A., Marcus A.J. Investment. 4-th edition. - Singapore.: Mc Graw Hill Companies. 2009. 1062 p.

2.6.3. Программное обеспечение и интернет ресурсы

1. Пакет программ Microsoft Office.
2. <http://expert.ru> - журнал «Эксперт»
3. <http://mfc-moscow.com/> - Москва - международный финансовый центр
4. <http://moex.com> - Московская биржа
5. <http://www.cbr.ru> - Центральный Банк РФ.
6. <http://www.damodaran.com> - персональная страница профессора А.Дамодарана (Aswath Damodaran from Stern School of Business at New York University).
7. <http://www.fa.ru> - Финансовый университет при Правительстве РФ.
8. <http://www.gks.ru> - Федеральная служба государственной статистики.
9. <http://www.government.ru/> - интернет-портал Правительства РФ.
10. <http://www.imf.org/external/russian/index.htm> - Международный валютный фонд.
11. <http://www.minfin.ru/> - Министерство финансов Российской Федерации.
12. <http://www.oecd.org> - Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР).
13. <http://www.raexpert.ru> - Рейтинговое агентство «Эксперт РА»
14. <http://www.worldbank.org/eca/russian/> - Группа организаций Всемирного Банка.
15. <http://www.wto.ru/ru/newsmain.asp> - Всемирная торговая организация

3. МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ПО САМОСТОЯТЕЛЬНОМУ ИЗУЧЕНИЮ ВОПРОСОВ

3.1 Экономическая сущность инвестиций и инвестиционной деятельности

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Существуют различные модификации определений понятия «инвестиции», отражающие множественность подходов к пониманию их экономической сущности. В отечественной экономической литературе до 80-х годов термин «инвестиции» для анализа процессов социалистического воспроизводства практически не использовался, основной сферой его применения были переводные работы зарубежных авторов и исследования в области капиталистической экономики. Базисным понятием инвестиционной деятельности являлось понятие капитальных вложений. При переходе к рыночной экономики стали использовать подход к определению сущности инвестиций, как любого вложения капитала, направленного на его прирост или достижение какого-либо эффекта. В зарубежной литературе инвестиции рассматриваются зачастую как вложения в ценные бумаги, чем и отличается данный подход от существовавшего в плановой экономике.

3.2 Генезис теории инвестиций в процессе эволюции экономической мысли

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Известные из теории экономической мысли попытки осмысления сущности инвестиций и их роли в экономическом процессе связаны с работами античных исследователей Платона и Аристотеля. Позднее основные принципы инвестиционной теории рассматривались в работах школы меркантилистов Т.Манна, Д.Юма, Ф.Горнига и др. Определенное развитие инвестиционной теории связано с представителями школы физиократов – Ф.Кенэ, Ж.Тюрго, М.Ривьеры. Серьезно углубили исследование сущности инвестиций представители классической политэкономии: А.Смит, Д.Рикардо, Дж.Милль и др. В система марксистского экономического учения исследованию инвестиционной теории также принадлежит весомое место: К.Маркс, Ф.Энгельс, В.И.Ленин. Значительный прогресс связан с исследованиями маржиналистов: Л.Вальрас, Дж.Кларк, Ф.Визер и др. Синтез классической и маржиналистской инвестиционной теории был предпринят представителями неоклассического направления, пионером которой считался А.Маршалл. Кардинальный поворот в инвестиционной теории был предпринят представителями кейнсианского направления – Д.Кенсом и его многочисленными последователями. Подходы Кейнса были существенно развиты неокенсианской школой: Дж.Хиксом, Р.Харродом и др. определенное влияние на теорию инвестиций оказали научные положения монетаристского направления экономической мысли, самым ярким представителем которых является М.Фридман. В формировании теории инвестиций определенное место занимают представители институционализма: Т.Ваблен, В.Митчел, Дж.Коммонс и др. Современная теория инвестиций раскрывается в работах: П.Самуэльсона, Г.Марковица, Ф.Модильяни, У.Шарпа, Д.Тобина, Р.Солоу и др.

3.3 Классификация инвестиций

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Инвестиции могут осуществляться в различных формах. Классификация форм инвестиций определяется выбором критерия, положенного в ее основу. Основным критерием классификации инвестиций выступает объект вложения средств.

1. По объектам вложения средств выделяют реальные и финансовые инвестиции.
2. По цели инвестирования различают прямые и портфельные инвестиции;
3. По срокам вложений — краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные инвестиции;

4. По формам собственности на инвестиционные ресурсы — частные, государственные, иностранные и совместные инвестиции;
5. По рискам — агрессивные, умеренные и консервативные инвестиции;
6. По сфере вложений — производственные и непроизводственные инвестиции;
7. По региональному признаку — инвестиции внутри страны и за рубежом;
8. По отраслевому признаку — инвестиции в различные отрасли экономики.

В рамках форм инвестиций можно выделить виды инвестиций, которые классифицируются по признакам, отражающим дальнейшую детализацию основных форм инвестиций. Могут рассматриваться и другие классификационные признаки инвестиций.

3.4 Прибыль – как основной источник финансирования инвестиционной деятельности компании

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Ключевую роль в структуре собственных источников финансирования инвестиционной деятельности предприятий играет прибыль. Она выступает как основная форма чистого дохода предприятия, выражающая стоимость прибавочного продукта. После уплаты налогов и других обязательных платежей в распоряжении предприятий остается чистая прибыль, часть которой может направляться на инвестиции. Как правило, часть прибыли, направляемая на инвестиционные цели, аккумулируется в фонде накопления. Часть прибыли акционерных обществ может направляться на выплату дивидендов собственнику компании. Важным аспектом является определение рыночной стоимости фирмы через прибыль. Разделяют понятие бухгалтерской и экономической прибыли.

3.5 Финансовый анализ

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Современная практика отечественного финансового анализа сводится к определению финансового состояния организаций по описанной в литературе системе показателей: платежеспособности, ликвидности, рентабельности, деловой активности и др. Слабое развитие отечественного рынка ценных бумаг серьезно ограничивает возможности инструментария финансового анализа, созданного зарубежной экономической школой. Оно не позволяет дать рыночную оценку стоимости компаний, которая является альтернативой бухгалтерской (ретроспективной) оценке стоимости компаний.

В широком смысле слова финансовый анализ включает в себя определение уровня риска и ожидаемой доходности, как отдельных финансовых активов, так и их групп. Например, могут рассматриваться конкретные обыкновенные акции, группы обыкновенных акций. Может применяться и более широкий подход, когда в качестве объекта финансового анализа берется фондовый рынок в целом. В этом случае результатом финансового анализа будет принятие решения об оптимальном распределении средств инвестора между рынками акций, облигаций и денежных инструментов.

3.6 Международное инвестирование

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Если бы весь мир существовал под одной юрисдикцией, использовалась единая валюта, и не было торговых ограничений, тогда бы «рыночный портфель» представлял собой ценные бумаги всего мира, взятые в долях, соответствующих их рыночной стоимости. В данном случае ограничение круга возможных инвестиций только ценными бумагами одного определенного региона, вероятно, приведет к относительно низкой ставке доходности по отношению к риску. К сожалению, существуют политические границы, различные валюты, ограничения торговли и обмены валюты. Эти отрицательные факторы уменьшают, но не полностью ограничивают преимущества, которые можно получить от международного инвестирования. Основными ключевыми темами в этой сфере являются:

1. Определение общего портфеля финансового рынка, доступного для инвестирования.
2. Международные индексы обыкновенных акций.
3. Риск и доходность иностранных инвестиций.
4. Транснациональные компании.

3.7 Международные листинги

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Обыкновенными акциями многих фирм торгуют не только на основных фондовых биржах страны, но и на зарубежных фондовых биржах. Благодаря этому инвестору нет необходимости прибегать к обмену валюты при покупке и продаже ценных бумаг. Также возможно избежать определенных налогов и ограничений, связанных с покупкой иностранных акций в стране их выпуска. Для этого используют различные производные финансовые инструменты, такие, например, как депозитарные расписки: ADR - американские депозитарные расписки, RDR – российские депозитарные расписки и др. Международные листинги представляют из себя списки листинги акций иностранных компаний, торгующихся на национальных биржах. Они дают дополнительные возможности для диверсификации портфелей инвесторов и выхода на международные рынки. Для компаний-эмитентов таких производных финансовых инструментов это является дополнительным источником финансирования своей деятельности.

3.8 Разработка календарного плана реализации инвестиционного проекта

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Управление реализацией реальных инвестиционных проектов направлено на их осуществление в предусмотренные сроки с целью обеспечения своевременного возврата вложенных средств в виде чистого денежного потока. Календарный план реализации инвестиционного проекта представляет собой одну из форм оперативного плана инвестиционной деятельности предприятия, отражающего объемы, сроки и исполнителей отдельных видов работ, связанных с его осуществлением. Разработка календарного плана базируется на определенных принципах и осуществляется в определенной последовательности. Она включает принцип временной дифференциации, функциональной дифференциации, формирование резерва календарного плана, распределение ответственности за выполненные работы.

3.9 Разработка бюджета реализации инвестиционного проекта

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Эффективность реализации инвестиционного проекта в значительной мере определяется обоснованным планом финансирования отдельных работ по его практическому осуществлению. Плановый финансовый документ, разрабатываемый в этих целях, носит название «капитальный бюджет реализации инвестиционного проекта». Капитальный бюджет реализации инвестиционного проекта представляет собой одну из форм оперативного плана инвестиционной деятельности предприятия, отражающего объемы, сроки и источники финансирования отдельных видов работ, связанных с его осуществлением.

Разработка капитального бюджета направлена на решение двух основных задач:

1. Определение объема и структуры расходов по реализации инвестиционного проекта в разрезе отдельных этапов календарного плана.
2. Обеспечение необходимого для покрытия этих расходов потока инвестиционных ресурсов в рамках общего объема средств, предназначенных для финансирования реализации инвестиционного проекта.

3.10 Оптимизация материальных потоков реализуемого инвестиционного проекта

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Реализация инвестиционного проекта генерирует определенное движение материальных активов не только в виде их поступления и расходования, но и в виде трансформации одной их формы в другую. Это движение материальных активов в процессе реализации инвестиционного проекта представляет собой непрерывный во времени процесс и определяется понятие «материальный поток».

Материальный поток реализуемого инвестиционного проекта представляет собой совокупность распределенных во времени актов поступления, видоизменения форм функционирования и расходования разнообразных видов материальных активов, генерируемых выполнением работ по его осуществлению.

Основные этапы оптимизации материальных потоков:

1. Исследование основных факторов, влияющих на организацию материальных потоков реализуемого инвестиционного проекта.
2. Интеграция различных видов материальных потоков по реализуемому проекту.
3. Оптимизация логистической цепи материальных потоков.
4. Обеспечение сбалансированности объемов отдельных видов материальных потоков.
5. Синхронизация отдельных видов материальных потоков во времени.
6. Оптимизация распределения запасов материальных оборотных активов в разрезе отдельных звеньев логистической цепи.
7. Оценка эффективности оптимизации материальных потоков по реализуемому объекту.

3.11 Критерии и методы оценки эффективности инвестиционного проекта: чистая современная стоимость; индекс рентабельности; внутренняя норма доходности; период окупаемости инвестиций

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на особенности расчета показателей, используемых при оценке эффективности инвестиционного проекта:

1. *Чистая современная стоимость – NPV (net present value)*

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - I_0$$

где CF_t - чистый поток платежей в периоде t ;

r - норма дисконта;

n - число периодов реализации проекта;

I_0 - первоначальные затраты.

Необходимое условие - величина NPV должна быть больше 0.

2. *Индекс рентабельности проекта – PI (profitability index)*

$$PI = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} / I_0$$

Необходимое условие - величина PI должна быть больше 1.

3. *Внутренняя норма доходности – IRR (internal rate of return)*

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} - I_0 = 0$$

Необходимое условие - величина IRR должна быть больше r .

4. *Период окупаемости инвестиций – PBP (pay-back period).*

Для решения практических задач по оценке эффективности инвестиций, необходимо использовать данную систему показателей.

3.12 Анализ чувствительности критериев эффективности

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

В общем случае анализ чувствительности показателей сводится к исследованию зависимости некоторого результирующего показателя от вариации значений показателей, участвующих в его определении. Иными словами, этот метод позволяет получить ответ на вопрос: что будет с результирующей величиной, если изменится значение некоторой исходной величины?

Проведение подобного анализа предполагает выполнение следующих шагов:

1. Задается взаимосвязь между исходными и результирующим показателями в виде математического уравнения или неравенства.
2. Определяются наиболее вероятные значения для исходных показателей и возможные диапазоны их изменений.
3. Путем изменения значений исходных показателей исследуется их влияние на конечный результат.

Проект с меньшей чувствительностью NPV считается менее рисковым.

3.13 Метод сценариев

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Метод сценариев позволяет совместить исследование чувствительности результирующего показателя с анализом вероятностных оценок его отклонений. Процедура использования данного метода в процессе анализа инвестиционных рисков включает следующие действия:

1. Определяется несколько вариантов изменений ключевых исходных показателей.
2. Каждому варианту изменений приписывается его вероятностная оценка.
3. Для каждого варианта рассчитывается вероятное значение критерия NPV , а также оценки его отклонений от среднего значения.
4. Проводится анализ вероятностных распределений полученных результатов.

Проект с наименьшим стандартным отклонением и коэффициентом вариации считается менее рисковым.

3.14 Анализ вероятностных распределений потоков платежей

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Зная распределение вероятностей для каждого элемента потока платежей, можно определить ожидаемую величину чистых поступлений наличности в соответствующем периоде, рассчитать по ним чистую современную стоимость проекта NPV и оценить ее возможные отклонения. Проект с наименьшей вариацией доходов считается менее рисковым.

Проблема, однако, заключается в том, что количественная оценка вариации напрямую зависит от степени корреляции между отдельными элементами потока платежей. Рассмотренные случаи имеют важное теоретическое и практическое значение. Однако, как это часто бывает, в реальной практике преобладает «золотая середина», и между элементами потоков платежей обычно существует умеренная корреляция. В этом случае сложность расчётов возрастает.

3.15 Имитационное моделирование (метод Монте-Карло и др.)

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Имитационное моделирование (часто его называют методом Монте-Карло) может использоваться как один из методов оценки риска инвестиционных проектов. Он пред-

ставляет собой серию численных экспериментов, призванных получить эмпирические оценки степени влияния различных факторов на некоторые зависящие от них результаты.

В общем случае проведение имитационного эксперимента можно разбить на следующие этапы.

1. Установить взаимосвязи между исходными и выходными показателями в виде математического уравнения или неравенства.
2. Задать законы распределения вероятностей для ключевых параметров модели.
3. Провести компьютерную имитацию значений ключевых параметров модели.
4. Рассчитать основные характеристики распределений исходных и выходных показателей.
5. Провести анализ полученных результатов и принять решение.

Результаты имитационного эксперимента могут быть дополнены статистическим анализом, а также использоваться для построения прогнозных моделей и сценариев.

3.16 Ценные бумаги с фиксированным доходом (сберегательные счета; инструменты денежного рынка; федеральные, региональные и муниципальные ценные бумаги; облигации корпораций)

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Термин «фиксированные доходы» имеет отношение к ценным бумагам, которые налагают определенные обязательства на их эмитентов по выплате инвестору в установленные сроки фиксированных денежных платежей. Выплата может быть одноразовой, тогда ценные бумаги носят название бескупонных, или дисконтных ценных бумаг. В случае когда выплаты одинаковой величины производятся регулярно в течение некоторого периода, ценные бумаги называются купонными.

Сберегательные счета. Наиболее распространенным способом инвестирования средств с получением фиксированного дохода является размещение средств на сберегательных счетах в банке. Такое размещение обеспечивает достаточно надежную сохранность капитала и выплату процентов, высокую ликвидность, но имеет существенный недостаток – относительно низкую доходность.

Инструменты денежного рынка. Некоторые виды краткосрочных (на период до одного года) высоколиквидных ссуд играют основную роль в инвестиционной деятельности как финансовых, так и нефинансовых компаний. К основным из них относятся: коммерческие векселя, депозитные сертификаты, банковские акцепты и др.

Федеральные, региональные и муниципальные ценные бумаги. В настоящее время стало привычным явлением, когда государство выступает в качестве крупного заемщика. Это необходимо для рефинансирования долга и покрытия дефицитов бюджетов на федеральном, региональном и местном уровнях власти. Основными финансовыми инструментами привлечения средств с рынка ценных бумаг является эмиссия федеральных, региональных и муниципальных ценных бумаг.

Облигации корпораций. Как и другие виды ценных бумаг с фиксированным доходом, облигации корпораций представляют собой обязательства по выплате в установленные сроки суммы долга и процентов. Держатели облигаций обладают средствами правовой защиты в случае неплатежа.

3.17 Обыкновенные акции

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Одной из целей финансового анализа является выявление неверно оцененных ценных бумаг. Одним из средств выявления неверно оцененных акций являются модели с дисконтированием дивидендов. Они исходят из предположения, что истинная стоимость любого капитала основана на финансовом потоке, который инвестор ожидает получить в будущем в результате обладания этим капиталом. Так как этот поток ожидается в буду-

щем, то его величина корректируется с помощью ставки дисконтирования, чтобы учесть не только изменение стоимости денег со временем, но также и фактор риска.

Также как и в бюджетном финансировании (инвестиционном проектировании), где рассматривается, например, целесообразность приобретения нового оборудования, при оценке финансовых активов, например акций, в мировой практике широко используются такие показатели как чистая приведенная стоимость – NPV (net present value), внутренняя ставка доходности – IRR (internal rate of return). Так же как и в инвестиционном проектировании положительная величина NPV означает, что приведенная стоимость всех ожидаемых поступлений превышает затраты на инвестирование и наоборот. Величина IRR сравнивается со ставкой дисконтирования, и если она больше этой ставки, принятие решения об инвестировании целесообразно, и наоборот.

Так как финансовые поступления, связанные с инвестициями в те или иные виды обыкновенных акций, - это дивиденды, которые владелец акций ожидает получить в будущем, то этот способ оценивания также называют моделью дисконтирования дивидендов (dividend discount model – DDM). Выделяют несколько моделей оценки акций: модели нулевого, постоянного и переменного роста.

3.18 Опционы и фьючерсы

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Опционом (option) называется контракт, заключенный между двумя лицами, в соответствии с которым одно лицо предоставляет другому лицу право купить определенный актив по определенной цене в рамках определенного периода времени или предоставляет право продать определенный актив по определенной цене в рамках определенного периода времени. Лицо, которое получило опцион и таким образом приняло решение, называется покупателем опциона, который должен платить за это право. Лицо, которое продало опцион, и отвечающее на решение покупателя, называется продавцом опциона.

Два основных вида опционов - это опционы «колл» и «пут». В настоящее время такие контракты представлены на многих биржах в мире. Кроме того, многие подобные контракты создаются индивидуально (т.е. «вне биржи») и обычно в них принимают участие финансовые институты или инвестиционные банки, а также их клиенты.

Наиболее известный опционный контракт - это опцион «колл» (call option) на акции. Он предоставляет покупателю право купить («отозвать») определенное число акций определенной компании у продавца опциона по определенной цене в любое время до определенной даты включительно. В опционном контракте оговариваются:

1. Компания, акции которой могут быть куплены.
2. Число приобретаемых акций.
3. Цена приобретения акций, именуемая ценой исполнения (exercise price), или цена «страйк».
4. Дата, когда право купить утрачивается, именуемая датой истечения (expiration date).

Фьючерсный контракт — это соглашение между сторонами о будущей поставке базисного актива, которое заключается на бирже. Биржа сама разрабатывает его условия, и они являются стандартными для каждого базисного актива. Биржа организует вторичный рынок данных контрактов.

Исполнение фьючерсного контракта гарантируется биржей. После того как контракт заключен, он регистрируется в расчетной палате. С этого момента стороной сделки, как для продавца, так и для покупателя становится расчетная палата, т. е. для покупателя она выступает продавцом, а для продавца – покупателем.

Поскольку фьючерсные контракты стандартны и гарантированы расчетной палатой, они высоко ликвидны. Это значит, что участник сделки легко может закрыть открытую позицию с помощью оффсетной сделки, компенсировав свои затраты (offset – возме-

щение, компенсация). Результатом его операции будет выигрыш или проигрыш в зависимости от того, по какой цене он открыл и закрыл позицию.

Если участник контракта желает осуществить или принять поставку, он не ликвидирует свою позицию до дня поставки. В этом случае расчетная палата уведомляет его, кому он должен поставить или от кого принять базисный актив. По условиям некоторых фьючерсных контрактов может предусматриваться не поставка базисного актива, а взаиморасчеты между участниками в денежной форме.

Фьючерсные контракты по своей форме являются стандартными. Кроме того, на бирже торгуются контракты только на определенные базисные активы. Поэтому фьючерсные контракты, как правило, заключаются не с целью осуществления реальной поставки, а для хеджирования и спекуляции.

В мировой практике только порядка 3% всех заключаемых контрактов оканчиваются поставкой, остальные закрываются оффсетными сделками.

3.19 Управление пакетами облигаций, акций и производных финансовых инструментов

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Методы, используемые при управлении пакетами облигаций, акций и производных финансовых инструментов делятся на две категории – пассивные и активные.

Пассивные методы основаны на предположении, что рынки имеют среднюю степень эффективности, то есть текущие цены на финансовые активы точно реагируют на всю доступную для инвестора информацию.

Активные методы основаны на предположении, что рынки не настолько эффективны, чтобы дать равные возможности всем инвесторам при управлении пакетами облигаций, акций и производных финансовых инструментов. Иными словами, активное управление основано на предположении, что инвестор либо умеет выявлять неверно оцененные ценные бумаги, либо умеет предсказывать процентные ставки и правильно играть на сроках.

3.20 Оценка эффективности управления портфелем

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Инвестор, нанявший кого-либо для активного управления портфелем, имеет право знать, каковы результаты управления. Данная информация может быть использована для того, чтобы изменить либо ограничения, наложенные на менеджера, либо цели инвестирования, либо количество денег, предоставляемых менеджеру. Возможно, более важно то, что оценка эффективности управления портфелем, проведенная определенным образом, может заставить менеджера лучше соблюдать интересы клиента, что, вероятно, скажется на управлении его портфелем в будущем. Кроме того, инвестиционный менеджер может выявить причины своей силы или слабости, проводя оценку эффективности деятельности. Таким образом, несмотря на то, что оценка эффективности является последней стадией процесса управления портфелем, ее также можно рассматривать как часть продолжающегося процесса. Более точно ее можно назвать обратной связью или контрольным механизмом, который может сделать процесс управления инвестициями более эффективным.

Высокая эффективность управления в прошлом может являться просто следствием стечения обстоятельств и не приведет к хорошему управлению в будущем. Однако причиной высокой эффективности управления в прошлом может являться высокое мастерство инвестиционного менеджера. Низкая эффективность управления может быть результатом как стечения обстоятельств, так и чрезмерного оборота, высокого вознаграждения за управление или других причин, связанных с низкой квалификацией менеджера. Можно сказать, что первичной задачей оценки эффективности управления является определение того, было ли управление в прошлом высокоэффективным или низкоэффективным. Затем

необходимо определить, является ли данная эффективность следствием везения или мастерства. К сожалению, существуют трудности, связанные с решением обеих этих задач.

3.21 Проблема выбора инвестиционного портфеля

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

В 1952 г. Гарри Марковиц опубликовал фундаментальную работу, которая является основой подхода к инвестициям с точки зрения современной теории формирования портфеля. Подход Марковица начинается с предположения, что инвестор в настоящий момент времени имеет конкретную сумму денег для инвестирования. Эти деньги будут инвестированы на определенный промежуток времени, который называется периодом владения. В конце периода владения инвестор продает ценные бумаги, которые были куплены в начале периода, после чего либо использует полученный доход на потребление, либо реинвестирует доход в различные ценные бумаги (либо делает то и другое одновременно). Таким образом, подход Марковица может быть рассмотрен как дискретный подход, при котором начало периода обозначается $t = 0$, а конец периода обозначается $t = 1$. В момент $t = 0$ инвестор должен принять решение о покупке конкретных ценных бумаг, которые будут находиться в его портфеле до момента $t = 1$. Поскольку портфель представляет собой набор различных ценных бумаг, это решение эквивалентно выбору оптимального портфеля из набора возможных портфелей. Поэтому подобную проблему часто называют проблемой выбора инвестиционного портфеля.

Принимая решение в момент $t = 0$, инвестор должен иметь в виду, что доходность ценных бумаг (и, таким образом, доходность портфеля) в предстоящий период владения неизвестна. Однако инвестор может оценить ожидаемую (или среднюю) доходность различных ценных бумаг, основываясь на некоторых предположениях, а затем инвестировать средства в бумагу с наибольшей ожидаемой доходностью. Марковиц отмечает, что это будет в общем неразумным решением, так как типичный инвестор хотя и желает, чтобы «доходность была высокой», но одновременно хочет, чтобы «доходность была бы настолько определенной, насколько это возможно». Это означает, что инвестор, стремясь одновременно максимизировать ожидаемую доходность и минимизировать неопределенность, имеет две противоречащие друг другу цели, которые должны быть сбалансированы при принятии решения о покупке в момент $t = 0$. Подход Марковица к принятию решения дает возможность адекватно учесть обе эти цели.

Следствием наличия двух противоречивых целей является необходимость проведения диверсификации с помощью покупки не одной, а нескольких ценных бумаг.

3.22 Портфельный анализ

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Определение целей финансового инвестирования и типа инвестиционного портфеля, реализующего избранную политику, позволяет перейти к непосредственному формированию инвестиционного портфеля путем включения в него соответствующих финансовых инструментов. Эффективность этого формирования обеспечивается использованием двух альтернативных теоретических концепций, известных как «традиционный подход к формированию портфеля» и «современная портфельная теория».

Традиционный подход к формированию портфеля использует в основном инструментарий технического и фундаментального анализа и предполагает включение в него самых разнообразных видов финансовых инструментов инвестирования, обеспечивающих его широкую отраслевую диверсификацию. Хотя такой подход к формированию портфеля позволяет решать стратегические цели его формирования путем подбора соответствующих финансовых инструментов инвестирования по показателям уровня их доходности и риска, эффективная взаимосвязь между отдельными из этих инструментов в процессе подбора не обеспечивается. Несмотря на широкую отраслевую диверсификацию финансо-

вых активов портфеля, обеспечивающую снижение уровня его риска, этот риск не дифференцируется в разрезе систематического и несистематического его видов.

Современная портфельная теория, принципы которой впервые были сформулированы в 50-х годах Г. Марковицем, а затем развиты Д. Тобином, В. Шарпом и другими исследователями, представляет собой основанный на статистических методах механизм оптимизации формируемого инвестиционного портфеля по задаваемым критериям соотношения уровня его ожидаемой доходности и риска с учетом обеспечения коррелятивной связи доходности отдельных финансовых инструментов между собой. В составе статистических методов оптимизации портфеля, рассматриваемых этой теорией, особая роль отводится определению среднеекватрического отклонения (или дисперсии) доходности отдельных финансовых инструментов инвестирования; ковариации и корреляции, измеряющими характер связи между показателями доходности этих инструментов; коэффициенту «бета», измеряющему систематический риск отдельных финансовых активов и др.

Хотя в современной инвестиционной практике используются оба подхода к формированию инвестиционного портфеля, в последние годы предпочтение отдается современной портфельной теории.

3.23 Рыночный портфель в модели оценки финансовых активов

При изучении вопроса необходимо обратить внимание на следующие особенности.

Название модели оценки финансовых активов происходит от англ. Capital Assets Pricing Model (CAPM). CAPM - модель, описывающая связь ожидаемой доходности портфеля ценных бумаг со степенью его риска. Основы ценовой модели акционерного капитала были предложены американским экономистом Уильямом Шарпом в 1964 году.

У.Шарп определяет модель CAPM как равновесную модель ценообразования, согласно которой ожидаемая доходность ценной бумаги является линейной функцией чувствительности ценной бумаги к изменению доходности рыночного портфеля.

Модель называется равновесной, поскольку одной из основных её предпосылок является достижение состояния равновесия на идеальном конкурентном финансовом рынке, на котором все участники:

- 1) одинаково информированы относительно вероятностных характеристик всех ценных бумаг, обращающихся на нем;
- 2) принимают на основании имеющейся информации оптимальные решения, которые при заданном уровне доходности портфеля минимизируют его риск.

Центральное место в модели CAPM занимает понятие рыночного портфеля. Рыночный портфель - это портфель, состоящий из всех ценных бумаг, в котором доля каждой соответствует её относительной рыночной стоимости. Относительная рыночная стоимость ценной бумаги равна её совокупной рыночной стоимости, деленной на сумму совокупных рыночных стоимостей всех ценных бумаг.

Несмотря на широту своего применения и теоретическую определенность, определить истинный рыночный портфель не представляется возможным. Сложность заключается во-первых, в том, что не возможно точно определить состав различных активов, составляющий рыночный портфель. В него необходимо включить: обыкновенные и привилегированные акции, облигации корпораций, государственные ценные бумаги, недвижимость, денежную наличность, драгоценные металлы, произведения искусства, потребительские товары длительного пользования (автомобили, мебель и т.д.), а также образование (человеческий капитал), в которое инвестируются огромные средства. Во-вторых, более проблематичной становится определение стоимости всех входящих в рыночный портфель активов.

Поэтому на практике под рыночным портфелем понимают портфель, содержащий только обыкновенные акции, доходность которых можно определить в любой момент времени.

4. МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ПОДГОТОВКЕ К ЗАНЯТИЯМ

4.1 Лекция 1 (Л-1) Теоретико-методологические основы инвестиционного анализа.

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

Существуют различные модификации определений понятия «инвестиции», отражающие множественность подходов к пониманию их экономической сущности.

В отечественной экономической литературе до 80-х годов термин «инвестиции» для анализа процессов социалистического воспроизводства практически не использовался, основной сферой его применения были переводные работы зарубежных авторов и исследования в области капиталистической экономики. Базисным понятием инвестиционной деятельности являлось понятие капитальных вложений.

Инвестиции (капитальные вложения) рассматривались в двух аспектах: как *процесс*, отражающий движение стоимости в ходе воспроизводства основных фондов, и как *экономическая категория* — система экономических отношений, связанных с движением стоимости, авансированной в основные фонды от момента мобилизации денежных средств до момента их возмещения.

Учет многообразных форм инвестиций осуществляется на основе более широкой трактовки инвестиций как *любого вложения капитала, направленного на его прирост*. Такой подход определяет в качестве существенного признака инвестиций не характер вложений, а связь инвестиций с возрастанием капитала (получением дохода).

В целом *инвестиции* определяются как *процесс, в ходе которого осуществляется преобразование ресурсов в затраты с учетом целевых установок инвесторов — получения дохода (эффекта)*.

Инвестиции могут осуществляться в различных формах. Классификация форм инвестиций определяется выбором критерия, положенного в ее основу. Основным критерием классификации инвестиций выступает объект вложения средств.

1. По объектам вложения средств выделяют реальные и финансовые инвестиции.
2. По цели инвестирования различают прямые и портфельные инвестиции;
3. По срокам вложений — краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные инвестиции;
4. По формам собственности на инвестиционные ресурсы — частные, государственные, иностранные и совместные инвестиции;
5. По рискам — агрессивные, умеренные и консервативные инвестиции;
6. По сфере вложений — производственные и непроизводственные инвестиции;
7. По региональному признаку — инвестиции внутри страны и за рубежом;
8. По отраслевому признаку — инвестиции в различные отрасли экономики.

В рамках форм инвестиций можно выделить виды инвестиций, которые классифицируются по признакам, отражающим дальнейшую детализацию основных форм инвестиций.

В *экономическом анализе* применяется группировка инвестиций, осуществляемых в форме капитальных вложений:

- инвестиции, направляемые на замену оборудования, изношенного физически и/или морально;
- инвестиции на модернизацию оборудования. Их целью является прежде всего сокращение издержек производства или улучшение качества выпускаемой продукции;
- инвестиции в расширение производства. Задачей такого инвестирования является увеличение возможностей выпуска товаров для ранее сформировавшихся рынков в рамках уже существующих производств при расширении спроса на продукцию или переход на выпуск новых видов продукции;

- инвестиции на диверсификацию, связанные с изменением номенклатуры продукции, производством новых видов продукции, организацией новых рынков сбыта;
- стратегические инвестиции, направленные на внедрение достижений научно-технического прогресса, повышение степени конкурентоспособности продукции, снижение хозяйственных рисков. Посредством стратегических инвестиций реализуются структурные изменения в экономике, развиваются ключевые импортозамещающие производства или конкурентоспособные экспортно-ориентированные отрасли.

4.2 Лекция 2 (Л-2) Экономическая сущность, формы инвестиций, инвестиционный рынок.

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

Инвестиционный процесс выступает как совокупное движение инвестиций различных форм и уровней. В рыночной экономике он осуществляется посредством *инвестиционного рынка*. Основными характеристиками инвестиционного рынка являются: *инвестиционный спрос, инвестиционное предложение, конкуренция, цена*. Совокупность факторов, определяющих сложившееся соотношение спроса, предложения, уровня цен, конкуренции и объемов реализации на инвестиционном рынке, называется *конъюнктурой инвестиционного рынка*. Функционирование инвестиционного рынка определяется воздействием многих факторов, основным из которых является формирование совокупного инвестиционного спроса и предложения.

К *макроэкономическим факторам* относятся: объем производства, величина накоплений, денежных доходов населения, распределение получаемых доходов на потребление и сбережение, ожидаемый темп инфляции, ставка ссудного процента, налоговая политика государства, условия финансового рынка, обменный курс денежной единицы, воздействие иностранных инвесторов, изменение экономической и политической ситуации и др.

К *микроэкономическим* — норма ожидаемой прибыли, издержки на осуществление инвестиций, ожидания предпринимателей, изменения в технологии. Формирование инвестиционного предложения определяется не только теми факторами, которые воздействуют на любое товарное предложение, но и таким фактором, как норма доходности, лежащая в основе цены на инвестиционные товары.

Балансирование инвестиционного спроса и предложения происходит в рыночной системе посредством установления равновесных цен. Рыночный механизм инвестирования предполагает наличие развитой инфраструктуры инвестиционного процесса, представленной институтами, обеспечивающими аккумуляцию временно свободных денежных средств и их наиболее эффективное размещение. Основными типами этих институтов являются: *коммерческие банки, небанковские кредитно-финансовые институты и инвестиционные институты*.

Реализация инвестиционного спроса и предложения осуществляется финансовыми посредниками, наделенными широкими возможностями по обслуживанию инвестиционных и финансовых потребностей экономических субъектов. Экономике развитых стран присуща сложная и многообразная структура институтов, осуществляющих мобилизацию инвестиционных ресурсов с последующим их вложением в предпринимательскую деятельность. Эти институты, выступая финансовыми посредниками, аккумулируют отдельные сбережения домашних хозяйств и фирм в значительные массы инвестиционного капитала, который затем размещается среди потребителей инвестиций.

Мобилизация инвестиционных ресурсов и их последующее размещение могут осуществляться путем кредитного или фондового варианта инвестирования. При первом варианте передача денежных средств опосредствуется кредитно-финансовыми институтами, при втором — перераспределение инвестиционного капитала осуществляется через эмиссию и размещение ценных бумаг. Перераспределение средств между экономическими секторами происходит исходя из рыночных критериев привлекательности вложений.

4.3 Лекция 3 (Л-3) Финансовое обеспечение инвестиционного процесса.

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

Инвестиционная деятельность хозяйствующих субъектов осуществляется посредством формируемых ими инвестиционных ресурсов, под которыми понимают все виды финансовых активов, привлекаемых для осуществления вложений в объекты инвестирования.

В рыночной экономике источники формирования инвестиционных ресурсов весьма многообразны. При их анализе следует различать внутренние и внешние источники финансирования инвестиций на макро- и микроэкономическом уровнях.

На *макроэкономическом уровне* к внутренним источникам финансирования инвестиций относят все источники, связанные с национальными сбережениями (собственные средства предприятий, ресурсы финансового рынка, сбережения населения, бюджетные инвестиционные ассигнования), а к внешним — иностранные инвестиции, кредиты и займы.

На *микроэкономическом уровне* внутренними источниками инвестирования выступают собственные средства предприятий (прибыль, амортизация, инвестиции собственников предприятия), а внешними — привлеченные и заемные средства (государственное финансирование, инвестиционные кредиты, средства, привлекаемые путем размещения собственных ценных бумаг, и др.).

Одной из важнейших форм финансового обеспечения инвестиционной деятельности фирм (компаний) является *самофинансирование*. Оно основано на использовании собственных финансовых ресурсов, в первую очередь прибыли и амортизационных отчислений. Ключевую роль в структуре собственных источников финансирования инвестиционной деятельности предприятий играет прибыль. Амортизационные отчисления образуются в результате переноса стоимости основных производственных фондов на стоимость готовой продукции. Величина амортизационного фонда зависит от объема основных фондов предприятия и используемых методов начисления (линейного метода или метода ускоренной амортизации).

К *привлеченным* относят средства, предоставленные на постоянной основе, по которым может осуществляться выплата владельцам этих средств дохода (в виде дивиденда, процента) и которые могут практически не возвращаться владельцам. В их числе можно назвать: средства от эмиссии акций, дополнительные взносы (паи) в уставный капитал, а также целевое государственное финансирование на безвозмездной или долевого основе.

Под *заемными* понимаются денежные ресурсы, полученные в ссуду на определенный срок и подлежащие возврату с уплатой процента. Заемные средства включают: средства, полученные от выпуска облигаций, других долговых обязательств, а также кредиты банков, других финансово-кредитных институтов, государства.

Мобилизация привлеченных и заемных средств осуществляется различными способами, основными из которых являются: привлечение капитала через рынок ценных бумаг, рынок кредитных ресурсов, государственное финансирование.

1. *Привлечение капитала через рынок ценных бумаг.* Средства, полученные в результате эмиссии и размещения ценных бумаг, являются одним из основных источников финансирования инвестиций.

Ценные бумаги, обращающиеся на финансовом рынке, по экономическому содержанию подразделяются на два основных вида:

- *долевые*, представляющие собой непосредственную долю их владельца (держателя) в реальной собственности и делающие его совладельцем последней (обычные и привилегированные акции акционерных обществ);
- *долговые*, которые характеризуются обычно твердо фиксированной процентной ставкой и обязательством эмитента выплатить сумму долга в определенный срок (классическим примером долговых ценных бумаг являются облигации).

В соответствии с критерием такого разделения финансовые средства, полученные в результате эмиссии ценных бумаг, выступают как привлеченные (по долевым ценным бумагам) и заемные (по долговым обязательствам).

2. Привлечение капитала через кредитный рынок

Экономический интерес в использовании кредита связан с эффектом финансового рычага. Известно, что предприятия, использующие только собственные средства, ограничивают их рентабельность величиной, равной примерно двум третям экономической рентабельности. Предприятие, использующее заемные средства, может увеличить рентабельность собственных средств в зависимости от соотношения собственных и заемных средств в пассиве баланса и стоимости заемных средств.

Инвестиционный кредит выступает как разновидность банковского кредита (как правило, долгосрочного), направленного на инвестиционные цели. Формы предоставления инвестиционного кредита могут быть различными: срочные ссуды и возобновляемые ссуды, конвертируемые в срочные, кредитные линии.

Важным условием выдачи кредита является его обеспечение. Особое место среди залоговых форм финансирования занимают долгосрочные ссуды, выдаваемые под залог недвижимости – *ипотечный кредит*.

3. Государственное финансирование осуществляется чаще всего в рамках государственных программ поддержки предпринимательства на федеральном и региональном уровнях. Выделяют четыре основных вида государственного финансирования инвестиций: дотации и гранты, доленое участие, прямое (целевое) кредитование, предоставление гарантий по кредитам.

С развитием финансовых рынков модифицируются традиционные и возникают новые способы мобилизации капитала. Рассмотрим перспективные способы внешнего финансирования инвестиций, имеющие распространение в современных условиях.

1. Дополнительные взносы (паи). Важным источником мобилизации инвестиционного капитала для предприятий, имеющие иные, чем акционерные общества, организационно-правовые формы, является расширение уставного фонда за счет дополнительных взносов (паев) внутренних и сторонних инвесторов. Этот источник по своему характеру может быть классифицирован как привлеченные средства; к этим средствам относят также *инвестиционные взносы*. Инвестиционный взнос представляет собой вложение денежных средств в развитие предприятия. При этом инвестор может иметь право на получение дохода в виде процента в размере и в сроки, определенные в договоре или положением об инвестиционном взносе.

2. Лизинг. В наиболее общем смысле лизинг (от англ. lease — аренда) рассматривают как комплекс имущественных отношений, возникающих при передаче объекта лизинга (движимого и недвижимого имущества) во временное пользование на основе его приобретения и сдачу в долгосрочную аренду. Лизинг представляет собой вид предпринимательской деятельности, направленной на инвестирование временно свободных или привлеченных финансовых средств, при котором арендодатель (лизингодатель) по договору финансовой аренды (лизинга) обязуется приобрести в собственность имущество у определенного продавца и предоставить его арендатору (лизингополучателю) за плату во временное пользование для предпринимательских целей.

3. Венчурное инвестирование. Понятие «венчурный капитал» (от англ. venture — риск) означает рискованные инвестиции. Венчурный капитал представляет собой инвестиции в новые сферы деятельности, связанные с большим риском. Финансируются обычно компании, работающие в области высоких технологий.

4. Франчайзинг. Франчайзинг представляет собой передачу или продажу фирмой, широко известной на рынке, лицензии на ведение бизнеса под своим товарным знаком другой фирме за определенное вознаграждение.

4.4 Лекция 4 (Л-4) Понятие и виды иностранных инвестиций.

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

Расширение мировых хозяйственных связей закономерно ведет к возрастанию роли иностранных инвестиций как источника финансирования инвестиционной деятельности.

Иностранная инвестиция - вложение иностранного капитала в объект предпринимательской деятельности на территории Российской Федерации в виде объектов гражданских прав, принадлежащих иностранному инвестору.

Иностранный инвестор имеет право осуществлять инвестиции на территории РФ путем:

- долевого участия в организациях, создаваемых совместно с российскими юридическими лицами или гражданами;
- создания организаций, полностью принадлежащих иностранным инвесторам, филиалов иностранных юридических лиц;
- приобретения акций, долей участия, паев и других ценных бумаг;
- приобретение иных имущественных прав и осуществления иной деятельности, не запрещенной действующим законодательством.

Иностранные инвестиции могут осуществляться в различных формах. Их специфика определяет необходимость уточнения ряда классификационных признаков применительно к данному типу инвестиций. Так, по формам собственности на инвестиционные ресурсы иностранные инвестиции могут быть государственными, частными и смешанными. В зависимости от характера использования иностранные инвестиции подразделяют на предпринимательские и ссудные. Особое значение при анализе иностранных инвестиций имеет выделение прямых, портфельных и прочих инвестиций. Именно в данном разрезе отражается движение иностранных инвестиций в соответствии с методологией МВФ в платежных балансах стран.

Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) выступают как вложения иностранных инвесторов, дающих им право контроля и активного участия в управлении предприятием на территории другого государства. К ПИИ относят зарубежные вложения, предполагающие долговременные отношения между партнерами с устойчивым вовлечением в них экономических агентов одной страны с их контролем за хозяйственной организацией, расположенной в принимающей стране.

К разряду портфельных инвестиций относят вложения иностранных инвесторов, осуществляемые с целью получения не права контроля за объектом вложения, а с целью получения определенного дохода. Портфельные инвестиции, в отличие от прямых, представляют собой вложения в покупку акций, не дающих право вкладчикам влиять на деятельность предприятия и составляющих менее 10% общего объема акционерного капитала. К ним также относят вложения зарубежных инвесторов в облигации, векселя, другие долговые обязательства, государственные и муниципальные ценные бумаги.

Прочие инвестиции - финансовые операции, не подпадающие под категорию прямых и портфельных инвестиций. К категории прочих инвестиций относятся: торговые кредиты, прочие кредиты и займы, кредиты международных финансовых организаций, кредиты под гарантии Правительства Российской Федерации, банковские вклады и депозиты в зарубежных банках, доходы от инвестиций, прочие активы и обязательства.

Приоритетное значение среди рассмотренных форм иностранных инвестиций имеют прямые инвестиции.

Несмотря на то, что в долгосрочной динамике иностранные инвестиции имеют тенденцию к росту, в том числе и прямые иностранные инвестиции, приток инвестиций в Россию имеет ряд особенностей, ставящих под сомнение устойчивость и позитивность наблюдаемых тенденций.

Особенность первая. Инвестиции поступают в основном в форме торговых и прочих кредитов. На зарубежные источники сейчас приходится примерно треть всех займов,

привлеченных предприятиями российского нефинансового сектора, и более половины долгосрочных (на срок более года).

Особенность вторая. Привлекаемый иностранный капитал концентрируется в первую очередь в торговле, в том числе в значительной мере — во внешней, а также в топливно-сырьевых отраслях (нефтедобыче и переработке, в черной и цветной металлургии).

Особенность третья. Привлечение инвестиций из-за рубежа в нефинансовый сектор не сопровождалось сколько-нибудь устойчивой тенденцией сокращения вывоза капитала из него. Напротив, утечка капитала в последние годы по мере расширения товарного экспорта и объема зарабатываемой валюты неуклонно увеличивалась, особенно по «серым» схемам — через невозвращение экспортной выручки и фиктивный импорт.

Особенность четвертая. Сокращение чистого вывоза частных капиталов идет параллельно с увеличением оттока капитала по официальным каналам — ростом золотовалютных резервов и выплат по внешнему долгу. В итоге разрыв между национальными сбережениями и инвестициями в целом не снизился. Сохраняющийся разрыв между сбережениями и инвестициями в 10-15% ВВП остается уникальным показателем для крупных стран.

Нынешняя макроэкономическая политика пока относительно успешна, но результат ее непредсказуем и она слишком дорога. Ощущается потребность в стратегии развития на основе привлечения инвестиций, конкуренции и сильной национальной валюты.

4.5 Лекция 5 (Л-5) Системы инвестиционного анализа.

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

Важной составной частью механизма управления инвестиционной деятельностью предприятия являются системы и методы ее анализа. Инвестиционный анализ представляет собой процесс исследования инвестиционной активности и эффективности инвестиционной деятельности предприятия с целью выявления резервов их роста.

По целям осуществления инвестиционный анализ подразделяется на различные формы в зависимости от следующих признаков.

1. По организации проведения выделяют внутренний и внешний инвестиционный анализ предприятия.

Внутренний инвестиционный анализ проводится инвестиционными менеджерами предприятия и его владельцами с использованием всей совокупности имеющихся информативных показателей (результаты такого анализа могут представлять коммерческую тайну).

Внешний инвестиционный анализ осуществляют работники налоговых органов, аудиторских фирм, коммерческих банков, страховых компаний с целью изучения правильности отражения результатов инвестиционной деятельности и ее влияния на финансовую устойчивость предприятия.

2. По объему аналитического исследования выделяют полный и тематический инвестиционный анализ.

Полный инвестиционный анализ проводится с целью изучения всех аспектов инвестиционной деятельности и всех характеристик инвестиционной позиции предприятия в комплексе.

Тематический инвестиционный анализ ограничивается изучением отдельных сторон инвестиционной деятельности; состояния инвестиционного портфеля; эффективности реализации отдельных проектов предприятия (предметом тематического инвестиционного анализа может являться также оптимальность структуры источников формирования инвестиционных ресурсов и т.п.).

3. По глубине аналитического исследования выделяют следующие его виды:

Экспресс-анализ. Он проводится по данным финансовой отчетности на основе стандартных алгоритмов расчета основных аналитических показателей инвестиционной деятельности предприятия.

Фундаментальный анализ. Он включает факторное исследование показателей динамики объемов инвестиционной деятельности предприятия и ее эффективность.

4. По объекту инвестиционного анализа выделяют следующие его виды:

Анализ инвестиционной деятельности предприятия в целом. В процессе такого анализа предметом изучения является инвестиционная деятельность предприятия в целом без выделения отдельных его структурных единиц и подразделений.

Анализ деятельности отдельных "центров инвестиций" предприятия. Если рассматриваемое структурное подразделение по характеру своей деятельности не имеет законченного цикла формирования собственных инвестиционных ресурсов, такой анализ направлен обычно на исследование эффективности использования инвестируемого капитала. Эта форма анализа базируется в основном на результатах управленческого учета.

Анализ отдельных инвестиционных операций предприятия. Предметом такого анализа могут быть отдельные операции, связанные с краткосрочными или долгосрочными финансовыми вложениями; с финансированием реализации отдельных реальных инвестиционных проектов и т.п.

5. По периоду проведения выделяют предварительный, текущий и последующий инвестиционный анализ.

Предварительный инвестиционный анализ связан с изучением условий осуществления инвестиционной деятельности в целом или осуществления отдельных финансовых операций (например, оценка инвестиционных качеств отдельных ценных бумаг в преддверии формирования инвестиционных решений о направлениях долгосрочных финансовых вложений; оценка уровня собственной кредитоспособности в преддверии принятия решения о привлечении для целей инвестирования крупного банковского кредита и т.п.).

Текущий или оперативный инвестиционный анализ проводится в контрольных целях в процессе реализации отдельных инвестиционных планов или осуществления отдельных финансовых операций для оперативного воздействия на ход инвестиционной деятельности (как правило, он ограничивается кратким периодом времени).

Последующий (или ретроспективный) инвестиционный анализ осуществляется предприятием за отчетный период (месяц, квартал, год). Он позволяет глубже и полнее проанализировать инвестиционную позицию и результаты инвестиционной деятельности предприятия в сравнении с предварительным и текущим анализом, так как базируется на завершенных отчетных материалах статистического и бухгалтерского учета.

В теории инвестиционного менеджмента в зависимости от используемых методов различают следующие основные системы инвестиционного анализа, проводимого на предприятии: горизонтальный анализ; вертикальный анализ, сравнительный анализ; анализ коэффициентов; интегральный анализ.

Горизонтальный (или трендовый) инвестиционный анализ базируется на изучении динамики отдельных показателей инвестиционной деятельности во времени. В процессе использования этой системы анализа рассчитываются темпы роста (прироста) отдельных инвестиционных показателей за ряд периодов и определяются общие тенденции их изменения (или тренда).

Вертикальный (или структурный) инвестиционный анализ базируется на структурном разложении отдельных показателей инвестиционной деятельности предприятия. В процессе осуществления этого анализа рассчитывается удельный вес отдельных структурных составляющих агрегированных показателей.

4.6 Лекция 6 (Л-6) Методы инвестиционного анализа.

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

Сравнительный инвестиционный анализ базируется на сопоставлении значений отдельных групп аналогичных показателей между собой. В процессе использования этой системы анализа рассчитываются размеры абсолютных и относительных отклонений

сравниваемых показателей. В инвестиционном менеджменте наибольшее распространение получили следующие виды сравнительного анализа.

1. Сравнительный анализ показателей инвестиционной деятельности данного предприятия и среднеотраслевых показателей. В процессе этого анализа выявляется степень отклонения основных результатов инвестиционной деятельности данного предприятия от среднеотраслевых с целью оценки своей инвестиционной позиции и выявления резервов дальнейшего повышения эффективности инвестиционной деятельности.

2. Сравнительный анализ показателей инвестиционной деятельности данного предприятия и предприятий - конкурентов. В процессе этого анализа выявляются слабые стороны инвестиционной деятельности предприятия с целью разработки мероприятий по улучшению его инвестиционной позиции.

3. Сравнительный анализ показателей инвестиционной деятельности отдельных структурных единиц и подразделений данного предприятия (его "центров инвестиций"). Такой анализ проводится с целью сравнительной оценки и поиска резервов повышения эффективности инвестиционной деятельности внутренних подразделений предприятия.

4. Сравнительный анализ отчетных и плановых (нормативных) показателей инвестиционной деятельности. Такой анализ составляет основу организуемого на предприятии мониторинга текущей инвестиционной деятельности. В процессе этого анализа выявляется степень отклонения отчетных показателей от плановых (нормативных), определяются причины этих отклонений и вносятся рекомендации по корректировке отдельных направлений инвестиционной деятельности предприятия.

Анализ финансовых коэффициентов (R-анализ) базируется на расчете соотношения различных абсолютных показателей инвестиционной деятельности предприятия между собой. В процессе использования этой системы анализа определяются различные относительные показатели инвестиционной деятельности и ее влияние на уровень финансового состояния предприятия. В инвестиционном менеджменте наибольшее распространение получили следующие группы аналитических финансовых коэффициентов: коэффициенты оценки рентабельности инвестиционной деятельности; коэффициенты оценки оборачиваемости операционных активов; коэффициенты оценки оборачиваемости инвестированного капитала; коэффициенты оценки финансовой устойчивости; коэффициенты оценки платежеспособности и другие.

1. Коэффициенты оценки рентабельности инвестиционной деятельности характеризуют способность предприятия генерировать необходимую прибыль в процессе осуществления этой деятельности и определяют общую эффективность этой деятельности.

2. Коэффициенты оценки оборачиваемости операционных активов характеризуют насколько быстро сформированные в процессе инвестиционной деятельности операционные активы осуществляют оборот. В определенной степени рассматриваемые коэффициенты являются индикатором деловой активности предприятия и измерителем продолжительности его операционного цикла.

3. Коэффициенты оценки оборачиваемости инвестированного капитала характеризуют насколько быстро использованный в реальном инвестировании капитал оборачивается в процессе операционной деятельности предприятия.

4. Коэффициенты оценки финансовой устойчивости предприятия позволяют выявить уровень финансового риска, связанного со структурой источников формирования инвестиционных ресурсов предприятия, а соответственно и степень его финансовой стабильности в процессе предстоящей инвестиционной деятельности.

5. Коэффициенты оценки платежеспособности (ликвидности) характеризуют возможность предприятия в процессе своей инвестиционной деятельности своевременно рассчитываться по своим текущим финансовым обязательствам за счет оборотных активов различного уровня ликвидности. Проведение такой оценки требует предварительной группировки оборотных активов предприятия по уровню ликвидности.

Интегральный анализ позволяет получить наиболее углубленную (многофакторную) оценку условий формирования отдельных агрегированных оценочных показателей. В инвестиционном менеджменте наибольшее распространение получили следующие системы интегрального анализа:

1. Дюпоновская система интегрального анализа эффективности использования активов предприятия.
2. Система СВOT-анализа (SWOT-analysis) инвестиционной деятельности.
3. Объектно-ориентированная система интегрального анализа формирования чистой инвестиционной прибыли предприятия.
4. Интегральная система портфельного анализа.

4.7 Лекция 7 (Л-7) Стратегический инвестиционный анализ.

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

Разработка основных элементов стратегического набора в сфере инвестиционной деятельности предприятия базируется на результатах стратегического инвестиционного анализа. Стратегический инвестиционный анализ представляет собой процесс изучения влияния факторов внешней и внутренней среды на результативность осуществления инвестиционной деятельности предприятия с целью выявления особенностей и возможных направлений ее развития в перспективном периоде.

Конечным продуктом стратегического инвестиционного анализа является модель стратегической инвестиционной позиции предприятия, которая всесторонне и комплексно характеризует предпосылки и возможности его инвестиционного развития в разрезе каждой из стратегических доминантных сфер инвестиционной деятельности.

В зависимости от характера влияния отдельных условий и факторов, а также возможностей их контроля со стороны предприятия в процессе осуществления инвестиционной деятельности в составе общей инвестиционной среды его функционирования следует выделять отдельные виды:

- внешнюю инвестиционную среду непрямого влияния;
- внешнюю инвестиционную среду непосредственного влияния;
- внутреннюю инвестиционную среду.

Стратегический инвестиционный анализ осуществляется в такой последовательности:

На первом этапе проводится анализ внешней инвестиционной среды непрямого влияния.

На втором этапе проводится анализ внешней инвестиционной среды непосредственного влияния.

На третьем этапе проводится анализ внутренней инвестиционной среды.

На четвертом этапе осуществляется комплексная оценка стратегической инвестиционной позиции предприятия.

Анализ факторов внешней инвестиционной среды непрямого влияния базируется на основном методе стратегического анализа — SWOT-анализе.

Результаты SWOT-анализа представляются обычно графически по комплексному исследованию влияния отдельных факторов на инвестиционную деятельность предприятия.

Предварительным условием осуществления такого анализа является группировка факторов внешней инвестиционной среды непрямого влияния по отдельным признакам.

В стратегическом инвестиционном анализе в этих целях используется принцип группировки факторов этого уровня, рассматриваемый в системе PEST-анализа (эта система концентрирует стратегический анализ только на факторах макроуровня).

Анализ факторов внешней инвестиционной среды непосредственного влияния также базируется на SWOT-анализе. Предварительным условием осуществления стратегического инвестиционного анализа по этому виду среды функционирования предприятия является группировка субъектов инвестиционных отношений с предприятием, с од-

ной стороны, и выделение основных факторов, влияющих на эффективность этих отношений в стратегическом периоде, с другой.

В процессе стратегического анализа факторов внешней инвестиционной среды непосредственного влияния выделяются следующие основные группы субъектов инвестиционных отношений с предприятием — внешние инвесторы, инвестиционные подрядчики, инвестиционные посредники, поставщики инвестиционных товаров, коммерческие банки, страховщики.

Учитывая то, что факторы этого вида инвестиционной среды носят преимущественно экономический характер, их группировка по системе PEST-анализа не осуществляется. Экономические факторы индивидуализируются с учетом особенностей инвестиционных отношений предприятия с вышеперечисленными контрагентами.

Анализ факторов внутренней инвестиционной среды призван характеризовать не только объем инвестиционного потенциала предприятия, но и эффективность его использования. Исследование факторов внутренней инвестиционной среды в процессе разработки инвестиционной стратегии предприятия традиционно базируется на SWOT-анализе, направленном на выявление сильных и слабых сторон инвестиционной деятельности предприятия.

В последние годы развитие этого подхода получило отражение в SNW-анализе, используемом исключительно при анализе факторов внутренней среды предприятия.

Систему исследуемых факторов внутренней инвестиционной среды каждое предприятие формирует самостоятельно с учетом специфики своей инвестиционной деятельности. Факторы, которые характеризуют отдельные аспекты инвестиционной деятельности предприятия, рассматриваются обычно в комплексе и отражают его инвестиционную политику по тому или иному из этих аспектов.

4.8 Лекция 8 (Л-8) Методы осуществления стратегического инвестиционного анализа.

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

Комплексная оценка стратегической инвестиционной позиции предприятия интегрирует результаты анализа всех видов инвестиционной среды функционирования предприятия.

Модель стратегической инвестиционной позиции предприятия базируется на результатах оценки отдельных факторов в процессе SWOT-анализа и SNW-анализа (с углублением отдельных оценок в процессе использования других методов стратегического анализа). В этой модели должны быть представлены все сегменты каждой из доминантных сфер (направлений) инвестиционного развития предприятия. Для интеграции оценок по доминанте в целом, факторам отдельных сегментов может быть присвоен соответствующий "вес". Факторы каждого сегмента располагаются по степени их влияния на предстоящее финансовое развитие предприятия. На заключительном этапе стратегического инвестиционного анализа по результатам модели стратегической инвестиционной позиции предприятия устанавливаются взаимосвязи между отдельными факторами внешней и внутренней среды. Для установления таких взаимосвязей может быть использована следующая матрица возможных стратегических направлений инвестиционного развития предприятия.

Комбинации влияния отдельных факторов внешней и внутренней инвестиционной среды дают возможность дифференцировать возможные стратегические направления инвестиционного развития предприятия с учетом его стратегической финансовой позиции.

С учетом возможностей стратегической инвестиционной позиции предприятия осуществляются формулировка стратегических инвестиционных целей и обоснование соответствующих стратегических решений.

Особенностью осуществления стратегического инвестиционного анализа является то, что он является не только ретроспективным, но и прогнозным, т.е. оценивает перспек-

тивное состояние инвестиционного потенциала предприятия под воздействием возможных изменений отдельных факторов и условий. Это определяет необходимость использования специальных методов проведения такого анализа, которые составляют основу его методического аппарата (эти специальные методы при необходимости могут быть дополнены и традиционными методами аналитического исследования).

Название SWOT-анализ представляет аббревиатуру начальных букв терминов, характеризующих объекты этого анализа:

- S — Strengths (сильные стороны предприятия);
- W — Weaknesses (слабые стороны предприятия);
- O — Opportunities (возможности развития предприятия);
- T — Treats (угрозы развитию предприятия).

Этот простой в использовании метод позволяет быстро оценить стратегическую инвестиционную позицию предприятия в основных ее контурах. В процессе анализа факторов инвестиционной среды этого вида выявляются внешние благоприятные возможности и угрозы для инвестиционного развития предприятия, которые генерируются на макроуровне. К благоприятным относятся такие возможности, которые обеспечивают возрастание рыночной стоимости предприятия в процессе его стратегического инвестиционного развития, а к угрозам — соответственно препятствия на пути этого возрастания.

Группы факторов разделяют макросреду функционирования предприятия на следующие четыре ее разновидности, характеризующиеся аббревиатурой PEST:

- P — политико-правовая среда [political and legal environment];
- E — экономическая среда [economic environment];
- S — социокультурная среда [sociocultural environment];
- T — технологическая среда [technological environment].

Аббревиатура SNW отражает характер позиции предприятия по исследуемому фактору:

- S — сильная позиция [strength position];
- N — нейтральная позиция [neutral position];
- W — слабая позиция [weakness position].

Сопоставление SNW-анализа и SWOT-анализа (по характеру оценки влияния отдельных факторов внутренней среды предприятия показывает, что система этой оценки в SNW-анализе дополняется нейтральной позицией (сильная и слабая оценка позиции присуща обоим методам). Нейтральная позиция оценки того или иного фактора внутренней среды предприятия соответствует, как правило, среднеотраслевым его значениям по аналогичным предприятиям. Такой подход позволяет рассматривать нейтральную позицию того или иного фактора, влияющего на инвестиционную деятельность предприятия, как критерий минимально необходимого стратегического его состояния.

4.9 Лекция 9 (Л-9) Формы реальных инвестиций предприятия и политика управления ими.

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты. Основу инвестиционной деятельности предприятия составляет реальное инвестирование. На большинстве предприятий это инвестирование является в современных условиях единственным направлением инвестиционной деятельности. Это определяет высокую роль управления реальными инвестициями в системе инвестиционной деятельности предприятия. Реальные инвестиции осуществляются предприятиями в разнообразных формах, основными из которых являются.

1. Приобретение целостных имущественных комплексов.
2. Новое строительство.
3. Перепрофилирование.
4. Реконструкция.
5. Модернизация.

6. Обновление отдельных видов оборудования.
7. Инновационное инвестирование в нематериальные активы.
8. Инвестирование прироста запасов материальных оборотных активов.

Все перечисленные формы реального инвестирования могут быть сведены к трем основным его направлениям: *капитальному инвестированию* или *капитальным вложениям* (первые шесть форм); *инновационному инвестированию* (седьмая форма) и *инвестированию прироста оборотных активов* (восьмая форма). Выбор конкретных форм реального инвестирования предприятия определяется задачами отраслевой, товарной и региональной диверсификации его деятельности (направленными на расширение объема операционного дохода), возможностями внедрения новых ресурсо- и трудосберегающих технологий (направленными на снижение уровня операционных затрат), а также потенциалом формирования инвестиционных ресурсов (капитала в денежной и иных формах, привлекаемого для осуществления вложений в объекты реального инвестирования).

Специфический характер реального инвестирования и его форм предопределяют определенные особенности его осуществления на предприятии. При высокой инвестиционной активности предприятия с целью повышения эффективности управления реальными инвестициями разрабатывается специальная политика такого управления.

Политика управления реальными инвестициями представляет собой часть общей инвестиционной стратегии предприятия, обеспечивающая подготовку, оценку и реализацию наиболее эффективных реальных инвестиционных проектов.

Процесс формирования политики управления реальными инвестициями предприятия осуществляется в разрезе следующих основных этапов:

1. Анализ состояния реального инвестирования в предшествующем периоде.
2. Определение общего объема реального инвестирования в предстоящем периоде.
3. Определение форм реального инвестирования.
4. Поиск отдельных объектов инвестирования и оценка их соответствия направлениям инвестиционной деятельности предприятия.
5. Подготовка бизнес-планов реальных инвестиционных проектов.
6. Обеспечение высокой эффективности реальных инвестиций.
7. Обеспечение минимизации уровня рисков, связанных с реальным инвестированием.
8. Обеспечение ликвидности объектов реального инвестирования.
9. Формирование программы реальных инвестиций.
10. Обеспечение реализации отдельных инвестиционных проектов и инвестиционной программы.

Все формы реального инвестирования проходят три основные стадии (фазы), составляющие в совокупности цикл этого инвестирования:

- *прединвестиционная стадия*, в процессе которой разрабатываются варианты альтернативных инвестиционных решений, проводится их оценка и принимается к реализации конкретный их вариант;
- *инвестиционная стадия*, в процессе которой осуществляется непосредственная реализация принятого инвестиционного решения;
- *постинвестиционная стадия*, в процессе которой обеспечивается контроль за достижением предусмотренных параметров инвестиционных решений в процессе эксплуатации объекта инвестирования.

Инвестиционный проект представляет собой основной документ, определяющий необходимость осуществления реального инвестирования, в котором в общепринятой последовательности разделов излагаются основные характеристики проекта и финансовые показатели, связанные с его реализацией.

4.10 Лекция 10 (Л-10) Оценка эффективности реальных инвестиционных проектов.

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты. Базовые принципы, используемые в современной практике оценки эффективности реальных инвестиционных проектов.

1. Оценка эффективности реальных инвестиционных проектов должна осуществляться на основе сопоставления объема инвестиционных затрат, с одной стороны, и сумм и сроков возврата инвестированного капитала, с другой.
2. Оценка объема инвестиционных затрат должна охватывать всю совокупность используемых ресурсов, связанных с реализацией проекта.
3. Оценка возврата инвестируемого капитала должна осуществляться на основе показателя «чистого денежного потока» [net cash flow].
4. В процессе оценки суммы инвестиционных затрат и чистого денежного потока должны быть приведены к настоящей стоимости.
5. Выбор дисконтной ставки в процессе приведения отдельных показателей к настоящей стоимости должен быть дифференцирован для различных инвестиционных проектов. В процессе такой дифференциации должны быть учтены уровень риска, ликвидности и другие индивидуальные характеристики реального инвестиционного проекта.

В отечественной экономике методические подходы, сложившиеся к определению эффективности инвестиций, предполагали осуществление анализа только в сфере капитальных вложений, эффективность вложений в ценные бумаги при отсутствии рынка ценных бумаг естественно, не рассматривалась. Эффективность капитальных вложений оценивалась на основе коэффициента эффективности, рассчитываемого как отношение среднегодовой суммы прибыли к объему капитальных вложений, и срока окупаемости — показателя, обратного коэффициенту окупаемости

$$\begin{aligned}\mathcal{E} &= P_{\text{ср}}/KB \\ T_{\text{ок}} &= 1/\mathcal{E} = KB/P_{\text{ср}}\end{aligned}$$

где \mathcal{E} — коэффициент эффективности;
 $P_{\text{ср}}$ — среднегодовая сумма прибыли;
 KB — объем капитальных вложений,
 $T_{\text{ок}}$ — срок окупаемости.

Следует отметить, что оба эти показателя имели ряд существенных недостатков, основным из которых являлось отсутствие учета фактора времени, вследствие чего в процессе расчета сравнивались несопоставимые показатели: объем инвестиций в настоящей стоимости и объем прибыли в будущей стоимости. Использование этих показателей не соответствовало требованиям объективной и всесторонней оценки.

Сравнение эффективности различных проектных вариантов осуществлялось с помощью метода приведенных затрат, в соответствии с которым лучшим вариантом считался тот, который обеспечивал минимальное значение суммы годовой себестоимости продукции C и объема капитальных вложений KB , умноженного на нормативный коэффициент эффективности E_n :

$$C + E_n \cdot KB \rightarrow \min.$$

Здесь в определенной степени (через приведение капитальных вложений к настоящему времени с помощью нормативного коэффициента эффективности) осуществлялся учет фактора времени.

В конце 70-х годов в расчете эффективности капитальных вложений стали учитывать затраты на инвестирование производственной сферы, экологические последствия, что

позволило достичь более полную определенность эффективности капитальных вложений и повысить объективность оценок.

Вместе с тем возможности рассматриваемой методики ограничивались существовавшей системой хозяйствования. В условиях плановых методов распределения капитальных вложений не практиковалось рассмотрение риска случайности и неопределенности, взаимосвязи номинальных и реальных стоимостных оценок в условиях инфляции, категорий финансового анализа — денежных потоков, ликвидности, баланса наличности и т.д.

При переходе к рыночной экономике возникла необходимость пересмотра существовавшей практики оценки эффективности капитальных вложений и активного использования методических подходов, разработанных в мировой практике.

В настоящее время в России наиболее известны следующие западные методики: UNIDO (United Nations Industrial Development Organization — Организация ООН по проблемам промышленного развития) и электронная версия этой методики — COMFAR.

В этих методиках используются методология и базовые принципы оценки эффективности инвестиций:

- 1) определение стратегии финансирования инвестиционного проекта;
- 2) учет результатов анализа финансового состояния предприятия, рисков инвестиционного проекта, воздействия реализации инвестиционного проекта на охрану окружающей среды;
- 3) оценка возврата инвестируемого капитала на основе показателя денежного потока, соизмерение разновременных показателей инвестируемого капитала и денежного потока посредством дисконтирования, дифференциация нормы дисконта и ее форм при дисконтировании денежного потока для различных проектов в зависимости от уровня риска и целей оценки.

Эффективность инвестиционных проектов определяется на основе системы показателей:

- коммерческой (финансовой) эффективности,
- бюджетной эффективности,
- экономической эффективности.

Одной из составляющих комплексной оценки эффективности проекта является выявление его социальных и экологических последствий. Для расчета эффективности инвестиционных проектов используются методические подходы, адекватные условиям рыночной экономики. Ключевую роль в количественном обосновании эффективности инвестиционного проекта играют методы, основанные на дисконтировании денежных средств.

Для сравнения различных инвестиционных проектов (или вариантов проекта) и выбора наилучшего из них используются следующие показатели:

- 1) чистый дисконтированный доход (net present value — *NPV*),
- 2) индекс доходности или индекс прибыльности (profitability index — *PI*),
- 3) внутренняя норма доходности или возврата инвестиций (internal rate of return — *IRR*),
- 4) срок окупаемости (pay-back — *PB*) и некоторые другие показатели, отражающие специфику проекта и интересов его участников.

4.11 Лекция 11 (Л-11) Управление выбором инвестиционных проектов и формированием программы реальных инвестиций.

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты. В системе управления реальными инвестициями оценка эффективности инвестиционных проектов представляет собой один из наиболее ответственных этапов. От того, насколько объективно и всесторонне проведена эта оценка, зависят сроки возврата вложенного капитала, варианты альтернативного его использования, дополнительно генерируемый поток прибыли предприятия в предстоящем периоде. Эта объективность и всесторонность оцен-

ки эффективности инвестиционных проектов в значительной мере определяется использованием современных методов ее проведения.

В современной инвестиционной практике показатели оценки эффективности реальных проектов, основанные на использовании дисконтных методов расчета, являются преобладающими. Они обязательно должны рассчитываться по всем средним и крупным реальным инвестиционным проектам, реализация которых носит долгосрочный характер. Показатели, основанные на использовании статических методов расчета, применяются, как правило, для оценки эффективности небольших краткосрочных реальных инвестиционных проектов.

Все рассмотренные показатели оценки эффективности реальных инвестиционных проектов находятся между собой в тесной взаимосвязи и позволяют оценить эту эффективность с различных сторон. Поэтому при оценке эффективности реальных инвестиционных проектов предприятия их следует рассматривать в комплексе.

Реальное инвестирование во всех его формах сопряжено с многочисленными рисками, степень влияния которых на его результаты существенно возрастает с переходом к рыночной экономике. Возрастание этого влияния связано с высокой изменчивостью экономической ситуации в стране, колеблемостью конъюнктуры инвестиционного рынка, появлением новых для нашей практики видов реальных инвестиционных проектов и форм их финансирования. Основу интегрированного риска реального инвестирования предприятия составляют так называемые проектные риски, т.е. риски, связанные с осуществлением реальных инвестиционных проектов предприятия. В системе показателей оценки таких проектов уровень риска занимает третье по значимости место, дополняя такие его показатели, как объем инвестиционных затрат и уровень чистой инвестиционной прибыли (чистого денежного потока).

Под риском реального инвестиционного проекта (проектным риском) понимается вероятность возникновения неблагоприятных финансовых последствий в форме потери ожидаемого инвестиционного дохода в ситуации неопределенности условий его осуществления.

С учетом классификации проектных рисков производится оценка их уровня, основу проведения которой составляет определение степени вероятности их возникновения и объема возможных финансовых потерь при наступлении рискового события. Оценка рисков реальных инвестиционных проектов осуществляется по следующим основным этапам.

1. Идентификация отдельных видов рисков по реальному инвестиционному проекту.
2. Оценка широты и достоверности информации, необходимой для определения уровня отдельных проектных рисков.
3. Выбор и использование соответствующих методов оценки вероятности наступления рискового события по отдельным видам проектных рисков.
4. Определение размера возможных финансовых потерь при наступлении рискового события по отдельным видам проектных рисков.
5. Оценка общего уровня проектного риска.
6. Ранжирование рассматриваемых реальных инвестиционных проектов по уровню риска.

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

Процесс формирования программы реальных инвестиций предприятия основывается на следующих важнейших принципах.

- 1) Многокритериальность отбора проектов в инвестиционную программу.
- 2) Дифференциация критериев отбора по видам инвестиционных проектов.
- 3) Учет объективных ограничений инвестиционной деятельности предприятия.

- 4) Обеспечение связи инвестиционной программы с производственной и финансовой программой предприятия.
- 5) Обеспечение сбалансированности инвестиционной программы по важнейшим параметрам.

4.12 Лекция 12 (Л-12) Методы анализа рисков реальных инвестиционных проектов.

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

Рассматривая методы анализа эффективности долгосрочных инвестиционных проектов, предполагают, что значения возникающих в процессе их реализации потоков платежей известны или могут быть точно определены для каждого периода. Однако в реальной практике подобные случаи скорее исключение, чем норма. В условиях рынка, при колебаниях цен на сырье и материалы, спроса на продукцию, процентных ставок, курсов валют и акций, движения денежных средств в ходе реализации проекта могут существенно отклоняться от запланированных.

В этой связи возникает необходимость в прогнозировании не только временной структуры и конкретных сумм потоков платежей, но и вероятностей их возможных отклонений от запланированных. При этом оценка рисков — важнейшая и неотъемлемая часть анализа эффективности инвестиционных проектов.

Оценка рисков позволяет:

- выявить наиболее существенные виды рисков для конкретных проектов
- ранжировать проекты по степени их риска
- сравнить вероятности получения выгод для всех участников проекта
- выбрать адекватные методы управления рисками еще на стадии прединвестиционных исследований.

Общий подход к оценке проекта заключается в том, чтобы убедиться, что критерии эффективности сохраняют приемлемые значения при всех или, в крайнем случае, при большинстве учитываемых изменений исходной информации проекта.

В общем случае реализация инвестиционных проектов влечет за собой возникновение трех видов риска:

- 1) собственный риск проекта — риск того, что реальные поступления денежных средств, а следовательно, и ожидаемая доходность в ходе его реализации будут сильно отличаться от запланированных;
- 2) корпоративный, или внутрифирменный, риск связан с влиянием, которое может оказать ход реализации проекта на финансовое состояние данной хозяйственной единицы;
- 3) рыночный риск характеризует влияние, которое может оказать реализация проекта на изменение стоимости акций фирмы.

В мировой практике используются различные качественные и количественные методы анализа рисков инвестиционных проектов:

- 1) качественные методы могут быть сравнительно простыми, их главная задача — выявить потенциальные области и факторы риска, а также этапы и участки проекта, при выполнении которых они возникают;
- 2) количественные методы предполагают численное определение размеров отдельных рисков и риска проекта в целом.

Выбор методов определяется различными факторами, к которым можно отнести:

1. Вид инвестиционного риска.
2. Степень полноты и достоверности имеющейся информации.
3. Возможность привлечения опытных экспертов.
4. Квалификация разработчиков и менеджеров проекта.
5. Наличие и возможность применения современных информационных технологий.

Универсального или пригодного на все случаи метода оценки инвестиционных рисков не существует. В этой связи выбор адекватного метода и эффективность его реализации во многом зависят как от характеристик конкретного инвестиционного проекта, так и от компетентности соответствующих специалистов.

К классу качественных относятся различные методы: экспертные оценки, аналогии, анализ уместности затрат и др. Общая особенность этих методов состоит в том, что все они базируются на практическом опыте, накопленных знаниях, а зачастую и на интуиции специалистов в соответствующих областях. Таким образом, полученные оценки являются субъективными.

В отличие от качественных методов, количественные предполагают оценку конкретных видов риска в виде одного или нескольких показателей, которые могут быть безразмерными (вероятность, коэффициент вариации и др.), так и выраженными в соответствующих единицах измерения (рубли, проценты, штуки). К ним относится широкий класс аналитических, статистических и математических методов.

К наиболее распространенным из них следует отнести:

- 1) метод корректировки нормы дисконта;
- 2) метод достоверных эквивалентов;
- 3) анализ чувствительности критериев эффективности;
- 4) метод сценариев;
- 5) анализ вероятностных распределений потоков платежей;
- 6) деревья решений;
- 7) метод Монте-Карло и др.

4.13 Лекция 13 (Л-13) Формы финансовых инвестиций и политика управления ими.

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

Современная портфельная теория исходит из того, что при осуществлении инвестиционной деятельности инвесторы могут вкладывать средства не в один, а несколько объектов, формируя тем самым некую совокупность объектов инвестирования. При этом возникает задача подбора объектов инвестирования в соответствии с заданными предпочтениями.

Под *инвестиционным портфелем* понимается целенаправленно сформированная в соответствии с определенной инвестиционной стратегией совокупность вложений и инвестиционные объекты. Исходя из этого основная цель формирования инвестиционного портфеля может быть сформулирована как обеспечение реализации разработанной инвестиционной политики путем подбора наиболее эффективных и надежных инвестиционных вложений. В зависимости от направленности избранной инвестиционной политики и особенностей осуществления инвестиционной деятельности определяется система специфических целей, в качестве которых могут выступать:

- максимизация роста капитала;
- максимизация роста дохода;
- минимизация инвестиционных рисков;
- обеспечение требуемой ликвидности инвестиционного портфеля.

Данные цели формирования инвестиционного портфеля в существенной степени являются альтернативными. Так, рост рыночной стоимости капитала связан с определенным снижением текущего дохода инвестиционного портфеля. Приращение капитальной стоимости и увеличение дохода ведут к повышению уровня инвестиционных рисков. Задача достижения требуемой ликвидности может препятствовать включению в инвестиционный портфель объектов, обеспечивающих рост капитальной стоимости или получение высокого дохода, но характеризующихся, как правило, весьма низкой ликвидностью. В связи с альтернативностью рассмотренных целей инвестор при формировании инвестици-

онного портфеля определяет их приоритеты или предусматривает сбалансированность отдельных целей исходя из направленности разработанной инвестиционной политики.

Общими критериями включения различных объектов в инвестиционный портфель являются соотношения доходности, риска и ликвидности инвестиционных вложений, вместе с тем формирование конкретных портфелей имеет свои особенности.

Портфель ценных бумаг характеризуется рядом особенностей. К положительным можно отнести более высокую степень ликвидности и управляемости, к отрицательным — отсутствие в ряде случаев возможностей воздействия на доходность портфеля, повышенные инфляционные риски.

Условия российской экономики не позволяют в полной мере применять общие положения теории портфельного инвестирования и сформированный на Западе арсенал инвестиционных стратегий. В связи с этим при определении основ формирования фондового портфеля неизбежно приходится ограничиваться использованием лишь тех аспектов портфельной теории, которые могут быть адаптированы к российской действительности, и учитывать специфические формы проявления различных факторов, воздействующих на выбор ценных бумаг.

К основным факторам, определяющим формирование фондового портфеля, можно отнести:

- приоритеты целей инвестирования, реализация которых обуславливает выбор конкретного типа инвестиционного портфеля;
- степень диверсификации инвестиционного портфеля;
- необходимость обеспечения требуемой ликвидности портфеля;
- уровень и динамику процентной ставки;
- уровень налогообложения доходов по различным финансовым инструментам.

В соответствии с целью инвестирования формирование портфеля ценных бумаг может осуществляться на основе различного соотношения дохода и риска, характерного для того или иного типа портфеля. В зависимости от выбранного типа портфеля осуществляется отбор ценных бумаг, обладающих соответствующими инвестиционными свойствами.

Условия отечественного фондового рынка, характеризующегося нестабильной конъюнктурой, резким изменением котировок, высоким уровнем риска, а также недостатком качественных ценных бумаг, определяют небольшую разновидность портфелей по сравнению со странами с развитой рыночной экономикой и их специфику.

Так предпочтительным объектом портфельного инвестирования длительное время являлись государственные ценные бумаги. При этом, если в развитых странах государственные ценные бумаги формируют консервативный портфель, являющийся высоконадежным, но низкодоходным, то портфель, например, ГКО, обеспечивавших высокую доходность, не соответствует общепринятым характеристикам консервативного портфеля.

Портфели ценных бумаг, построенные по принципу диверсификации, предполагают комбинацию из достаточно большого количества ценных бумаг с разнонаправленной динамикой движения курсовой стоимости (дохода). Такая диверсификация может носить отраслевой или региональный характер, а также проводиться по различным эмитентам. Диверсификация, призванная снизить инвестиционные риски при обеспечении максимальной доходности, основана на различиях в колебаниях доходов и курсовой стоимости ценных бумаг

Аналитические данные свидетельствуют, что наличие в портфеле 10-15 различных ценных бумаг значительно снижает риск вложений; дальнейшее увеличение количества активов и увеличение степени диверсификации является нецелесообразным, поскольку ведет к эффекту излишней диверсификации.

Функциональная направленность операционной деятельности предприятий, не являющихся институциональными инвесторами, определяет в качестве приоритетной формы осуществление реальных инвестиций. Однако на отдельных этапах развития предпри-

ятия оправдано осуществление и финансовых инвестиций. Такая направленность инвестиций может быть вызвана: необходимостью эффективного использования инвестиционных ресурсов, формируемых до начала осуществления реального инвестирования по отобранным инвестиционным проектам; в случаях, когда, конъюнктура финансового (в первую очередь фондового) рынка позволяет получить значительно больший уровень прибыли на вложенный капитал, чем операционная деятельность на «затухающих» товарных рынках; при наличии временно свободных денежных активов, связанной с сезонной деятельностью предприятия; в случаях намечаемого «захвата» других предприятий в преддверии отраслевой, товарной или региональной диверсификации своей деятельности путем вложения капитала в их уставные фонды (или приобретения ощутимого пакета их акций) и в ряде других аналогичных случаев.

Поэтому финансовые инвестиции рассматриваются как активная форма эффективного использования временно свободного капитала или как инструмент реализации стратегических целей, связанных с диверсификацией операционной деятельности предприятия.

Финансовое инвестирование осуществляется предприятием в следующих основных формах.

1. Вложение капитала в уставные фонды совместных предприятий.
2. Вложение капитала в доходные виды денежных инструментов.
3. Вложение капитала в доходные виды фондовых инструментов.

С учетом особенностей и форм финансового инвестирования организуется управление ими на предприятии. При достаточно высокой периодичности осуществления финансовых инвестиций на предприятии разрабатывается специальная политика такого управления. Политика управления финансовыми инвестициями представляет собой часть общей инвестиционной политики предприятия, обеспечивающая выбор наиболее эффективных финансовых инструментов вложения капитала и своевременное его реинвестирование. Формирование политики управления финансовыми инвестициями осуществляется о следующим основным этапам.

1. Анализ состояния финансового инвестирования в предшествующем периоде.
2. Определение объема финансового инвестирования в предстоящем периоде.
3. Выбор форм финансового инвестирования.
4. Оценка инвестиционных качеств отдельных финансовых инструментов.
5. Формирование портфеля финансовых инвестиций.
6. Обеспечение эффективного оперативного управления портфелем финансовых инвестиций.

4.14 Лекция 14 (Л-14) Формирование и оценка портфеля финансовых инвестиций.

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты. В процессе осуществления финансового инвестирования во всех его формах одной из важнейших задач является оценка инвестиционных качеств отдельных финансовых инструментов, обращающихся на рынке. Оценка инвестиционных качеств финансовых инструментов представляет собой интегральную характеристику отдельных их видов, осуществляемую инвестором с учетом целей формирования инвестиционного портфеля. Направленность финансовых инвестиций предприятий в последнее время все больше ориентируется на фондовые инструменты. Различные инструменты фондового рынка составляют сейчас до 80% общего объема финансовых инвестиций предприятия. Это определяет необходимость более подробной характеристики инвестиционных качеств отдельных фондовых инструментов инвестирования.

С позиций особенностей присущих им инвестиционных качеств фондовые инструменты классифицируются по следующим основным признакам.

По степени предсказуемости инвестиционного дохода разделяют долговые и доле-
вые ценные бумаги.

По уровню риска, связанного с характером эмитента, выделяют следующие виды
фондовых инструментов инвестирования:

Государственные ценные бумаги.

Ценные бумаги муниципальных органов.

Ценные бумаги, эмитированные банками.

Ценные бумаги предприятий.

По уровню риска и ликвидности, связанными с периодом обращения, выделяют
следующие фондовые инструменты инвестирования:

Краткосрочные ценные бумаги.

Долгосрочные ценные бумаги.

По уровню ликвидности, связанному с характером выпуска и обращения, фондо-
вые инструменты инвестирования подразделяются на следующие виды:

Именные ценные бумаги.

Ценные бумаги на предъявителя.

Выше были рассмотрены общие особенности фондовых инструментов, опреде-
ляющие их инвестиционные качества в соответствии с приведенной классификацией.
Вместе с тем, главной задачей в процессе финансового инвестирования является оценка
инвестиционных качеств конкретных видов ценных бумаг, обращающихся на фондовом
рынке. Такая оценка дифференцируется по основным видам ценных бумаг — акциям, об-
лигациям, депозитным (сберегательным) сертификатам и т.п. Рассмотрим основные пара-
метры оценки инвестиционных качеств важнейших видов этих ценных бумаг.

Оценка эффективности отдельных финансовых инструментов инвестирования, как
и реальных инвестиций, осуществляется на основе сопоставления объема инвестицион-
ных затрат, с одной стороны, и сумм возвратного денежного потока по ним, с другой.
Вместе с тем, формирование этих показателей в условиях финансового инвестирования
имеет существенные отличительные особенности.

Прежде всего, в сумме возвратного денежного потока при финансовом инвестиро-
вании отсутствует показатель амортизационных отчислений, так как финансовые инстру-
менты, в отличие от реальных инвестиций, не содержат в своем составе амортизируемых
активов. Поэтому основу текущего возвратного денежного потока по финансовым инстру-
ментам инвестирования составляют суммы периодически выплачиваемых по ним *процен-
тов* (на вклады в уставные фонды; на депозитные вклады в банках; по облигациям и дру-
гим долговым ценным бумагам) и *дивидендов* (по акциям и другим долевым ценным бу-
магам).

Кроме того, коль скоро финансовые активы предприятия (каковыми являются фи-
нансовые инструменты инвестирования) не амортизируются, они продаются (погашаются)
в конце срока их использования предприятием (или в конце обусловленного фиксирован-
ного срока их обращения) по той цене, которая сложилась на них на момент продажи на
финансовом рынке (или по заранее обусловленной фиксированной их сумме). Следова-
тельно, в состав возвратного денежного потока по финансовым инструментам инвестиро-
вания входит стоимость их реализации по окончании срока их использования (фиксиро-
ванной стоимости по долговым финансовым активам и текущей курсовой стоимости по
долевым финансовым активам).

Определенные отличия складываются и в формировании нормы прибыли на инве-
стированный капитал. Если по реальным инвестициям этот показатель опосредствуется
уровнем предстоящей операционной прибыли, которая складывается в условиях объек-
тивно существующих отраслевых ограничений, то по финансовым инвестициям инвестор
сам выбирает ожидаемую норму прибыли с учетом уровня риска вложений в различные
финансовые инструменты. Осторожный (или консервативный) инвестор предпочтет вы-
бор финансовых инструментов с невысоким уровнем риска (а соответственно и с невысо-

кой нормой инвестиционной прибыли), в то время как рисковый (или агрессивный) инвестор предпочтет выбор для инвестирования финансовых инструментов с высокой нормой инвестиционной прибыли (невзирая на высокий уровень риска по ним).

Коль скоро ожидаемая норма инвестиционной прибыли задается самим инвестором, то этот показатель формирует и сумму инвестиционных затрат в тот или иной инструмент финансового инвестирования, которая должна обеспечить ему ожидаемую сумму прибыли. Эта расчетная сумма инвестиционных затрат представляет собой реальную стоимость финансового инструмента инвестирования, которая складывается в условиях ожидаемой нормы прибыли по нему с учетом соответствующего уровня риска.

Если фактическая сумма инвестиционных затрат по финансовому инструменту будет превышать его реальную стоимость, то эффективность финансового инвестирования снизится (т.е. инвестор не получит ожидаемую сумму инвестиционной прибыли). И наоборот, если фактическая сумма инвестиционных затрат будет ниже реальной стоимости финансового инструмента, то эффективность финансового инвестирования возрастет (т.е. инвестор получит инвестиционную прибыль в сумме, большей чем ожидаемая).

С учетом изложенного оценка эффективности того или иного финансового инструмента инвестирования сводится к оценке реальной его стоимости обеспечивающей получение ожидаемой нормы инвестиционной прибыли по нему. Оценка реальной стоимости финансового инструмента в сопоставлении с ценой его текущей рыночной котировки или рассчитанная ожидаемая норма валовой инвестиционной прибыли (доходности) по нему являются основным критерием принятия управленческих решений по осуществлению тех или иных финансовых инвестиций. Вместе с тем, в процессе принятия таких управленческих решений могут быть учтены и иные факторы — условия эмиссии ценных бумаг, отраслевая или региональная принадлежность эмитента, уровень активности обращения тех или иных инструментов финансового инвестирования на рынке и другие.

4.15 Лекция 15 (Л-15) Оценка ожидаемой доходности и риска инвестиционного портфеля.

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

Все инвестиционные операции предприятия, связанные с использованием различных видов финансовых инструментов инвестирования, являются рискованными, так как ожидаемый по ним уровень инвестиционного дохода не может быть гарантирован с полной определенностью. Поэтому используя в процессе инвестирования тот или иной финансовый инструмент, необходимо в каждом конкретном случае оценивать его риск.

С учетом классификации рисков отдельных финансовых инструментов инвестирования производится оценка их конкретного уровня. Процесс такой оценки осуществляется по следующим основным этапам.

1. Идентификация отдельных видов рисков по каждому рассматриваемому финансовому инструменту инвестирования. Процесс идентификации отдельных видов рисков включает такие стадии:

2. Оценка вероятности наступления рискованного состояния по отдельным видам рисков финансового инструмента инвестирования.

3. Определение размера возможных финансовых потерь при наступлении отдельных рискованных событий по конкретным финансовым инструментам инвестирования.

4. Оценка общего уровня риска отдельных финансовых инструментов инвестирования с его подразделением на систематический и несистематический.

5. Сопоставление уровня систематического риска отдельных финансовых инструментов инвестирования с ожидаемым уровнем доходности по ним.

6. Ранжирование рассматриваемых финансовых инструментов инвестирования по уровню риска.

Окончательные инвестиционные решения о возможности использования отдельных финансовых инструментов инвестирования с учетом фактора их риска принимаются с

учетом рискованных предпочтений инвестора и адекватности соотношения уровня их риска и доходности.

Современное финансовое инвестирование непосредственно связано с формированием «инвестиционного портфеля». Оно базируется на том, что большинство инвесторов избирают для осуществления финансового инвестирования более чем один финансовый инструмент, т.е. формируют определенную их совокупность. Целенаправленный подбор таких инструментов представляет собой процесс формирования инвестиционного портфеля.

Инвестиционный портфель представляет собой целенаправленно сформированную совокупность финансовых инструментов, предназначенных для осуществления финансового инвестирования в соответствии с разработанной инвестиционной политикой. Так как на подавляющем большинстве предприятий единственным видом финансовых инструментов инвестирования являются ценные бумаги, для таких предприятий понятие «инвестиционный портфель» отождествляется с понятием «фондовый портфель» (или «портфель ценных бумаг»).

Главной целью формирования инвестиционного портфеля является обеспечение реализации основных направлений политики финансового инвестирования предприятия путем подбора наиболее доходных и безопасных финансовых инструментов. С учетом сформулированной главной цели строится система конкретных локальных целей формирования инвестиционного портфеля, основными из которых являются:

- 1) обеспечение высокого уровня формирования инвестиционного дохода в текущем периоде;
- 2) обеспечение высоких темпов прироста инвестируемого капитала в предстоящей долгосрочной перспективе;
- 3) обеспечение минимизации уровня инвестиционных рисков, связанных с финансовым инвестированием;
- 4) обеспечение необходимой ликвидности инвестиционного портфеля.
- 5) обеспечение максимального эффекта «налогового щита» в процессе финансового инвестирования.

Перечисленные конкретные цели формирования инвестиционного портфеля в значительной степени являются альтернативными. Так, обеспечение высоких темпов прироста инвестируемого капитала в долгосрочной перспективе в определенной степени достигается за счет существенного снижения уровня формирования инвестиционного дохода в текущем периоде (и наоборот). Темпы прироста инвестируемого капитала и уровень формирования текущего инвестиционного дохода находятся в прямой связи с уровнем инвестиционных рисков. Обеспечение необходимой ликвидности портфеля может препятствовать включению в него как высокодоходных, так и низкорисковых финансовых инструментов инвестирования.

Альтернативность целей формирования инвестиционного портфеля определяет различия политики финансового инвестирования предприятия, которая в свою очередь предопределяет конкретный тип формируемого инвестиционного портфеля.

4.16 Лекция 16 (Л-16) Управление портфелем финансовых инвестиций.

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

Определение целей финансового инвестирования и типа инвестиционного портфеля, реализующего избранную политику, позволяет перейти к непосредственному формированию инвестиционного портфеля путем включения в него соответствующих финансовых инструментов. Эффективность этого формирования обеспечивается использованием двух альтернативных теоретических концепций, известных как «традиционный подход к формированию портфеля» и «современная портфельная теория».

Хотя в современной инвестиционной практике используются оба подхода к формированию инвестиционного портфеля, в последние годы предпочтение отдается совре-

менной портфельной теории. Именно она получает на современном этапе все большее развитие.

Исходными положениями современной портфельной теории являются следующие допущения:

1. Все виды инвестиционных решений, связанных с формированием портфеля, принимаются только на один период времени, называемый «периодом владения» [holding period].

2. Инвестиционный рынок во всех его сегментах является эффективным; все инвесторы имеют одинаковый доступ к информации, позволяющей им прогнозировать ожидаемую величину доходов, среднее квадратическое отклонение распределения ее вероятности, а также ковариацию и корреляцию между доходами для любой пары рассматриваемых финансовых инструментов инвестирования.

3. При формировании портфеля осуществляется отбор только рискованных финансовых инструментов инвестирования; среднее квадратическое (стандартное) отклонение доходности в полной мере характеризует риск обращения каждой из них (риск приобретения их инвестором).

4. Инвестиционные решения, связанные с отбором отдельных финансовых активов в формируемый инвестиционный портфель, базируются на трех критериальных показателях: а) уровне ожидаемого дохода; б) индивидуальном уровне риска (измеряемом среднее квадратическим отклонением или дисперсией доходов; в) характере ковариации и степени корреляции доходности рассматриваемых финансовых активов.

5. В процессе формирования портфеля транзакционные издержки и налоги, связанные с покупкой или продажей отдельных финансовых инструментов инвестирования, в расчет не принимаются.

Рассмотренные допущения, используемые в современной портфельной теории, приняты для того, чтобы исключить влияние иных факторов на механизм оптимизации инвестиционного портфеля.

Процесс формирования стартового портфеля после его завершения уступает место процессу оперативного управления его реструктуризацией.

Под оперативным управлением реструктуризацией портфеля финансовых инвестиций понимается обоснование и реализация управленческих решений, обеспечивающих поддержание целевой инвестиционной направленности сформированного портфеля по параметрам его доходности, риска и ликвидности путем ротации отдельных его инструментов.

Изменение целей инвестора и объема инвестиционных ресурсов, значительные колебания конъюнктуры инвестиционного рынка, изменение ставки процента, расширение предложения финансовых инструментов инвестирования и ряд других условий вызывают необходимость текущей корректировки сформированного инвестиционного портфеля. Такая корректировка носит название «реструктуризации портфеля» и является основным содержанием процесса оперативного управления им на предприятии.

Процесс оперативного управления реструктуризацией портфеля финансовых инвестиций осуществляется на предприятии по следующим основным этапам.

1. Организация постоянного мониторинга условий экономического развития страны и конъюнктуры инвестиционного рынка в разрезе отдельных его сегментов.

2. Оперативная оценка уровня доходности, риска и ликвидности по сформированному портфелю финансовых инвестиций в динамике.

3. Выбор принципиальных подходов к оперативной реструктуризации портфеля финансовых инвестиций предприятия.

4. Реструктуризация портфеля по основным видам финансовых инструментов инвестирования.

5. Реструктуризация портфеля по конкретным разновидностям финансовых инструментов инвестирования.

6. Определение времени совершения сделок по реструктуризации портфеля финансовых инвестиций.

7. Обоснование альтернативных приказов брокеру на совершение сделок, обеспечивающих реструктуризацию портфеля.

Сложность оперативного управления портфелем финансовых инвестиций определяет необходимость широкого использования в этом процессе современных компьютерных технологий. Программные продукты, связанные с использованием таких технологий, должны обеспечивать мониторинг основных параметров отдельных финансовых инструментов и портфеля финансовых инвестиций в целом, определять направления и сроки реструктуризации портфеля по основным видам и разновидностям финансовых инструментов, формировать наиболее эффективные альтернативные проекты приказов брокеру на совершение необходимых сделок.

4.17 Лекция 17 (Л-17) Методы и модели прогнозирования инвестиций (часть 1).

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

Прогнозирование инвестиций сегодня – одна из проблем, стоящая перед множеством руководителей, практических аналитиков, научных работников. В связи с огромным разнообразием прогнозируемых ситуаций имеется и большое разнообразие методов прогнозирования. Причём, единого, универсального метода прогнозирования не существует. В общем виде методы прогнозирования можно разделить на две группы:

1) эвристические, основанные на преобладании интуиции, то есть субъективных начал; 2) экономико-математические, в которых превалируют объективные начала.

Наиболее изученными и обоснованными методами прогнозирования являются следующие:

1) регрессионный анализ на основе парных (линейных и нелинейных) и множественных моделей регрессии;

2) анализ временных рядов (прогнозирование на основе экстраполяции по трендам, скользящим средним, сезонным колебаниям, автокорреляционным функциям);

3) многомерные методы (кластерный, дискриминантный, факторный).

Наиболее простыми задачами, стоящими перед аналитиками и прогнозистами, является прогнозирование объёмов и структуры инвестиций в различных отраслях, секторах экономики. Обратимся к прикладным моделям и методам, используемым в инвестиционном анализе.

Здесь, следует признать, приоритетным считается опыт, накопленный западной экономической наукой. Это объясняется богатой практической деятельностью в этой сфере и стремительным развитием многих рыночных институтов, связанных с вложением капитала. Это биржевые, фондовые, валютные рынки, страховая, ипотечная, риэлтерская деятельность и др.

Основными моделями, получившими всемирную известность и практическую реализацию, являются модели, основанные на регрессионном анализе: рыночная модель, модель ценообразования на рынке капиталовложений, модель арбитражного ценообразования, однофакторные и многофакторные модели фондового рынка.

Рыночная модель и модель ценообразования на рынке капиталовложений. *Рыночная модель* (market model) показывает зависимость доходности конкретной акции от рыночного индекса (например, такого как S&P500). Она характеризуется линейной моделью парной регрессии с положительным наклоном, поэтому с ростом рыночного индекса будет расти и средняя цена акции, и наоборот, с падением рыночного индекса будет падать и цена акции. Таким образом, при прогнозировании курса конкретной акции необходимо использовать динамику изменения рыночных индексов.

Модель ценообразования на рынке капиталовложений, (также её называют моделью оценки финансовых активов - Capital Asset Pricing Model, CAPM) основана на ряде

предположений о поведении инвестора и существовании совершенных фондовых рынков. Исходя из этих предположений, портфели рискованных активов у всех инвесторов будут одинаковы. Инвесторы различаются лишь размерами осуществляемого ими безрискового заимствования или кредитования. Данная модель характеризуется линейным двумерным графиком связи с положительным наклоном между ожидаемыми доходностями и стандартными отклонениями инвестиционных портфелей ценных бумаг. Так как величина наклона положительна, то уравнение регрессии указывает на то, что курсы ценных бумаг с большим значением риска (стандартного отклонения) будут соответствовать большей их доходности и наоборот. Поэтому для прогнозирования доходности инвестиционного портфеля необходимо учитывать рискованность входящих в него ценных бумаг.

Между рыночной моделью и моделью CAPM существует два существенных различия:

1) первая является факторной моделью, где в качестве фактора выступает рыночный индекс, и в отличие от второй она не является равновесной моделью, описывающей процесс формирования курсов ценных бумаг;

2) первая использует рыночный индекс, а вторая рыночный портфель, который сочетает в себе все обращающиеся на рынке ценные бумаги, а рыночный индекс – только ограниченное их число (например, 500 для S&P500).

4.18 Лекция 18 (Л-18) Методы и модели прогнозирования инвестиций (часть 2).

При подготовке к занятию необходимо обратить внимание на следующие моменты.

Существует также альтернативная CAPM модель ценообразования, известная как *теория арбитражного ценообразования* (Arbitrage Pricing Theory, АРТ). Она является менее сложной, чем CAPM, так как основана на меньшем числе предположений. Главным предположением этой теории является то, что каждый инвестор стремится использовать возможность увеличения доходности своего портфеля без увеличения риска. Основная идея данной теории сводится к оптимизации портфеля ценных бумаг путём повышения цен на покупаемые бумаги и понижения на продаваемые до тех пор, пока арбитражные возможности не исчезнут. АРТ предполагает, что доходности ценной бумаги описываются факторной моделью, но при этом не идентифицирует сами факторы. В случае k факторов (F_1, F_2, \dots, F_k) каждая ценная бумага будет обладать чувствительностями ($b_{i1}, b_{i2}, \dots, b_{ik}$) в следующей k -факторной модели:

$$r_i = a_i + b_{i1} F_1 + b_{i2} F_2 + \dots + b_{ik} F_k + e_i$$

Данная модель является типичной линейной моделью множественной регрессии, где r_i - прогнозная доходность i ценной бумаги при известных значениях факторов (F_1, F_2, \dots, F_k), a_i – свободный член уравнения регрессии, e_i – случайная ошибка.

Подобным образом строят *однофакторные и многофакторные модели фондового рынка*. Рыночная модель является конкретным примером однофакторной модели, в которой фактором служит доходность по рыночному индексу. Однако в качестве факторов при прогнозировании не достаточно использовать только рыночные индексы. Необходимо определить влияние на доходность ценных бумаг таких факторов, как предсказанный объём ВВП, темпы изменения объёма производства промышленной продукции, уровень инфляции, процентных ставок, цен на нефть и др. В этом случае и строятся факторные модели. Их основное отличие от моделей CAPM и АРТ заключается в том, что они не являются равновесными моделями формирования цен на финансовые активы. Это отличие объясняется параметром a_i . В моделях CAPM и АРТ свободный член уравнения регрессии a_i представляет безрисковую ставку, которая одинакова для всех ценных бумаг. В факторных моделях параметр a_i необходимо оценить, чтобы определить ожидаемую доходность и для различных ценных бумаг он будет различным.

Одним из методов современного многомерного анализа является *дискриминантный анализ*. С вычислительной точки зрения дискриминантный анализ очень похож на дисперсионный анализ. Данный метод может использоваться как наиболее точный метод прогнозирования неплатежей путём вычисления рейтинга риска невыплат для фирм по некоторым финансовым коэффициентам. Каждая фирма с Z-баллом ниже 1,8 рассматривается как весьма вероятный кандидат на банкротство, и чем меньше Z-балл, тем больше эта вероятность. Эта модель носит название «модель Альтмана» и используется при прогнозировании банкротства, что немаловажно для инвестора, собирающегося вкладывать средства в данное предприятие.

Эконометрические модели являются средством прогнозирования значений определенных переменных, называемых эндогенными переменными, где в качестве исходных данных используются значения других переменных, называемых экзогенными переменными. Предположения о значениях таких переменных делаются пользователем модели. Например, в эконометрической модели уровень продаж автомобилей в следующем году может быть привязан к уровню ВВП и процентных ставок. Чтобы сделать прогноз относительно объёма продаж автомобилей в следующем году (эндогенная переменная), следует получить данные о величине ВВП и процентных ставок для будущего года (экзогенные переменные).

Многие инвестиционные организации широко используют эконометрические модели для прогнозирования инфляции, безработицы и прочих макроэкономических показателей на основании прогнозов таких факторов, как федеральный бюджет, ожидаемые потребительские расходы и планируемые инвестиции в деловую сферу.

С точки зрения макроэкономического прогнозирования необходимо использование в качестве экзогенных переменных таких показателей, как «внутренние инвестиции», «чистые инвестиции», «валовые инвестиции» при построении таких известных эконометрических моделей: «Модели денежного рынка», «Модели Менгеса», «Модели Кейнса» и др.

Сравнительно новыми для российской экономической науки являются *нейросетевые технологии*. В последние несколько лет наблюдается взрыв интереса к нейронным сетям. Класс задач, которые можно решить с помощью нейронной сети, определяется тем, как сеть *работает* и тем, как она *обучается*. При работе нейронная сеть принимает значения входных переменных и выдает значения выходных переменных. Таким образом, сеть можно применять в ситуации, когда имеется определенная известная информация, и есть определённая потребность в информации, которую необходимо получить. Например, зная цены акций за последнюю неделю и сегодняшнее значение рыночного индекса, спрогнозировать завтрашнюю цену акций. Или, требуется определить, высок ли риск предоставления кредита частному лицу, обратившемуся с такой просьбой. В результате разговора с ним известен его доход, предыдущая кредитная история и т.д.

Разумеется, вовсе не любую задачу можно решить с помощью нейронной сети. Если Вы хотите определить результаты лотереи, тираж которой состоится через неделю, зная свой размер обуви, то едва ли это получится, поскольку эти вещи не связаны друг с другом. На самом деле, если тираж проводится честно, то не существует такой информации, на основании которой можно было бы предсказать результат. Многие финансовые структуры уже используют нейронные сети или экспериментируют с ними с целью прогнозирования ситуации на фондовом рынке.

Образец титульного листа курсовой работы

**ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ
УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«ОРЕНБУРГСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ АГРАРНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»**

Кафедра «Финансы и кредит»

Курсовая работа

по дисциплине Инвестиционный анализ

Тема: Оценка акций организации (на примере ПАО «Газпром»)

Направление подготовки 080200.62 Менеджмент

Профиль подготовки «Производственный менеджмент»

Форма обучения очная

Выполнил: Фамилия И.О.

Проверил: Фамилия И.О.

Образец содержания курсовой работы

Содержание.....	
Введение.....	
1. Теоретические основы оценки акций публичного акционерного общества.....	
1.1. Отечественный и зарубежный опыт оценки акций.....	
1.2. Нормативно-правовое регулирование оценки акций.....	
2. Оценка динамики акций ПАО «Газпром» и показателей, характеризующих доходность и риск инвестирования.....	
2.1. Оценка доходности рынка и доходности акции.....	
2.2. Оценка риска инвестирования в обыкновенные акции.....	
2.3. Доходность и риск инвестиционного портфеля.....	
Заключение.....	
Список используемой литературы.....	
Приложения.....	