

Т. Г. Касьяненко
Г. А. Маховикова

ИНВЕСТИЦИИ

учебное пособие



ЭКСМО
МОСКВА
2009

УДК 159.9
ББК 88.4
К 28

К 28 **Касьяненко Т. Г.**
Инвестиции : учеб. пособие / Касьяненко Т. Г., Махови-
кова Г. А. — М. : Эксмо, 2009. — 240 с. — (Учебный курс: кратко и
доступно).

ISBN 978-5-699-34329-4

В книге рассматривается весь комплекс вопросов, связанных с инвестициями: инвестиционный процесс, инвестиционные рынки, модели инвестирования, государственная инвестиционная политика, а также источники финансирования инвестиций, оценка рисков, процесс принятия инвестиционных решений и формирование инвестиционного портфеля. Представлены новые методические разработки, основанные на накопленном отечественном опыте. Учебное пособие подготовлено в соответствии с требованиями федерального государственного образовательного стандарта высшего профессионального образования.

Для студентов экономических специальностей вузов, а также тех, кто изучает данный предмет самостоятельно.

УДК 159.9
ББК 88.4

ISBN 978-5-699-34329-4

© Касьяненко Т. Г., Маховикова Г. А., 2009
© ООО «Издательство «Эксмо», 2009

ОГЛАВЛЕНИЕ

Предисловие	6
Глава 1. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ И ВИДЫ ИНВЕСТИЦИЙ	8
1.1. Понятие инвестиций	8
1.2. Виды инвестиций. Взаимосвязь финансовых и реальных инвестиций	13
1.3. Субъекты и объекты инвестиций	17
1.4. Альтернативные и независимые проекты	19
1.5. Инвестиционный климат	22
Глава 2. СОДЕРЖАНИЕ И ОСНОВНЫЕ ЭТАПЫ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЦЕССА	28
2.1. Понятие инвестиционного процесса	28
2.2. Цели и направления инвестирования	29
2.3. Осуществление реальных инвестиций	31
2.4. Особенности осуществления финансовых инвестиций	32
Глава 3. ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПРОЕКТЫ И ИХ КЛАССИФИКАЦИЯ	35
3.1. Понятие инвестиционного проекта	35
3.2. Классификация инвестиционных проектов	38
3.3. Жизненный цикл инвестиционного проекта	46
3.4. Социальные результаты реализации инвестиционных проектов	48
3.5. Цели и задачи управления инвестиционными проектами	49
3.6. Методы управления инвестиционными проектами	51
3.7. Организационные структуры управления инвестиционными проектами	53
Глава 4. БИЗНЕС-ПЛАН ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА	55
4.1. Сущность бизнес-планирования	55
4.2. Структура бизнес-плана инвестиционного проекта	58

Глава 5. КРИТЕРИИ И МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ	62
5.1. Метод чистой текущей стоимости	63
5.2. Внутренняя норма рентабельности	65
5.3. Индекс прибыльности	67
5.4. Простой срок окупаемости	68
5.5. Динамический срок окупаемости	69
5.6. Бухгалтерская норма доходности	70
5.7. Сравнительный анализ применимости различных методов оценки эффективности инвестиционных проектов	71
5.8. Альтернативные подходы к оценке инвестиционных проектов	76
5.9. Учет инфляции при оценке эффективности инвестиционных проектов	79
Глава 6. ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК ПРЕДПРИЯТИЯ	83
6.1. Понятие денежный поток предприятия, его сущность, виды и принципы управления	83
6.2. Выбор модели денежного потока	92
6.3. Анализ структуры денежного потока	94
6.4. Расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода	96
6.5. Анализ денежного потока при принятии инвестиционных решений	103
Глава 7. МЕТОДЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ	105
7.1. Способы и источники финансирования инвестиционных проектов	105
7.2. Выбор источников финансирования инвестиционных проектов	108
7.3. Венчурное финансирование	111
7.4. Облигационные займы	113
7.5. Краткосрочное банковское кредитование как способ финансирования инвестиционных проектов	115
7.6. Лизинг как способ среднесрочного финансирования инвестиций	121
7.7. Ипотечное кредитование как способ долгосрочного финансирования инвестиций	133
Глава 8. ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РИСКИ	145
8.1. Понятие риска и неопределенности	145
8.2. Виды инвестиционных рисков	147
8.3. Качественные и количественные методы анализа риска	149
8.4. Управление инвестиционными рисками	175

Глава 9. ИНВЕСТИЦИИ, ОСУЩЕСТВЛЯЕМЫЕ В ФОРМЕ КАПИТАЛЬНЫХ ВЛОЖЕНИЙ	176
9.1. Сущность и классификация капитальных вложений	176
9.2. Недвижимость как объект инвестиций	177
9.3. Формы и методы государственного регулирования инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений	181
9.4. Оценка экономической эффективности капитальных вложений	183
9.5. Источники финансирования капитальных вложений	185
9.6. Условия предоставления бюджетных ассигнований на капитальные вложения	187
9.7. Финансирование инвестиций в недвижимость	189
Глава 10. ИНВЕСТИЦИИ В ЦЕННЫЕ БУМАГИ	191
10.1. Цена и доходность акций	191
10.2. Цена и доходность облигаций	195
10.3. Цена и доходность депозитных сертификатов и векселей	199
10.4. Риск вложений в ценные бумаги	201
10.5. Соотношение риска и доходности ценных бумаг	204
Глава 11. ПОРТФЕЛЬ ЦЕННЫХ БУМАГ	205
11.1. Инвестиционный портфель: понятие, виды, цели формирования инвестиционного портфеля	205
11.2. Принципы и порядок формирования инвестиционного портфеля	208
11.3. Доходность и риск инвестиционного портфеля	209
11.4. Оптимальный инвестиционный портфель	212
11.5. Стратегия управления инвестиционным портфелем	214
Глава 12. ИННОВАЦИОННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ	216
12.1. Понятие инновации и инновационных инвестиций. Классификация инноваций	216
12.2. Финансирование инновационной деятельности	219
12.3. Инновационные стратегии	222
12.4. Риски инновационных проектов	223
Глава 13. ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ	225
13.1. Прямые иностранные инвестиции	225
13.2. Финансовые и страновые риски при осуществлении ПИИ	231
13.3. Регулирование прямых иностранных инвестиций	235
13.4. Основные положения по оценке международных инвестиционных проектов	237

Предисловие

Участники экономической системы — компания, отрасль или национальное хозяйство в целом — постоянно ощущают потребность в средствах, необходимых для создания и расширения, реконструкции или технического перевооружения, а также для формирования основного и связанного с ним оборотного капитала. Поскольку потребность в финансовых ресурсах всегда велика, а возможности ограничены, проблема выбора приоритетных направлений политики в области инвестиций и оценка их эффективности является достаточно сложной и вместе с тем необходимой задачей.

За последние годы в высших учебных заведениях в соответствии с Государственным образовательным стандартом введена учебная дисциплина «Инвестиции». Углубленное изучение данной дисциплины связано с определенными трудностями в силу нескольких причин. Во-первых, многие вопросы в научном и практическом плане недостаточно хорошо изучены и проработаны. Во-вторых, за последние годы в современную отечественную экономическую литературу привлечено много зарубежных терминов и понятий, которые по-разному интерпретируются специалистами. В-третьих, наблюдается дефицит учебников и учебных пособий по данному курсу. Все это осложняет подготовку студентов к семинарским занятиям, зачетам и экзаменам.

В учебной литературе по курсу «Инвестиции» доминируют работы, в которых рассматриваются либо инвестиции, осуществляемые в форме капитальных вложений, либо (как правило, в переводных учебниках и отечественных работах, копирующих западные методы) инвестиции в ценные бумаги. Очевидно, что рамки столь одностороннего подхода не позволяют отразить действительную картину инвестиционного процесса в российской экономике.

Отличительной особенностью данного учебного пособия является комплексный подход к изложению материала, связанно-

го с инвестициями. На макроэкономическом уровне инвестиции рассматриваются с позиций всего хозяйства страны в целом (инвестиционный процесс, инвестиционные рынки, модели инвестирования, государственная инвестиционная политика), на микроэкономическом уровне — с точки зрения хозяйствующего субъекта (источники финансирования инвестиций, оценка рисков, оценка эффективности инвестиционных проектов, процесс принятия инвестиционных решений, формирование инвестиционного портфеля). Предлагаемый вниманию читателей материал опирается не только на новые методические разработки в области подготовки и оценки инвестиционных проектов, адаптированные к конкретным условиям рыночной экономики, но и на накопленный отечественный опыт.

Учебное пособие может использоваться студентами вузов экономических специальностей и специализаций (будущими финансистами, менеджерами, маркетологами, бухгалтерами и аудиторами и другими), а также всеми специалистами, занятыми в инвестиционной сфере, в том числе и теми, кто имеет дело с зарубежными партнерами при осуществлении совместных инвестиционных проектов. Оно также будет полезно студентам и преподавателям, занятым в системе переподготовки и повышения квалификации кадров.

Изучение материала пособия позволит получить специальные знания в области разработки, обоснования и оценки инвестиционных проектов с учетом факторов риска и неопределенности; поможет при разработке бизнес-плана, оценке бюджетной, коммерческой и экономической эффективности инвестиций, выборе источников финансирования инвестиционных проектов.

Глава 1

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ И ВИДЫ ИНВЕСТИЦИЙ

- 1.1. Понятие инвестиций
 - 1.2. Виды инвестиций. Взаимосвязь финансовых и реальных инвестиций
 - 1.3. Субъекты и объекты инвестиций
 - 1.4. Альтернативные и независимые проекты
 - 1.5. Инвестиционный климат
-

1.1. Понятие инвестиций

Проблема повышения эффективности российской экономики неразрывно связана с инвестиционным обеспечением процесса функционирования всех отраслей хозяйства. Прежде чем перейти к изучению инвестиционного менеджмента, методологии и анализу методов оценки инвестиций, необходимо остановиться на самом понятии «инвестиции».

Термин «инвестиции» происходит от латинского *invest*, что означает «вкладывать». В наиболее широком смысле слово «инвестировать» означает «расстаться с деньгами сегодня, чтобы получить большую их сумму в будущем». При этом прирост капитала должен быть достаточным, чтобы компенсировать инвестору отказ от использования имеющихся средств на потребление в текущем периоде, вознаградить его за риск, возместить потери от инфляции в предстоящем периоде.

Под инвестициями нередко понимается процесс вложения средств в любой форме для получения дохода или какого-либо

инного эффекта*. Иногда инвестиции трактуются как акт отказа от сегодняшнего потребления благ ради более полного удовлетворения потребностей в будущем. Еще одно определение вложения капитала трактует инвестиции как акт обмена удовлетворения сегодняшней потребности на ожидание удовлетворить ее в будущем.

Характеризуя экономическую сущность инвестиций, следует отметить, что этот термин трактуется по-разному. В современной западной литературе можно найти различные трактовки данного понятия: «Инвестиция (investment) — увеличение объема функционирующего в экономической системе капитала, т. е. предложенного количества средств производства, созданного людьми»** или «Инвестиция (investment) — затраты на производство и накопление средств производства и увеличение материальных запасов»***. Данная трактовка относится к инвестициям, реализуемым в макроэкономическом смысле, которые «...характеризуют общее увеличение запаса капитала»****.

Существуют и другие определения данного понятия, которые, на наш взгляд, лучше отражают сущность инвестиций с позиции инвестора. Например: «Инвестиция (investment) — вложение денежных средств для извлечения доходов или прибыли; собственность, приобретенная для извлечения доходов или прибыли»****. Однако в данном определении присутствует одна существенная неточность, с которой, по нашему мнению, нельзя согласиться. Инвестирование капитала может осуществляться не только в денежной, но и в других формах, а именно: в виде движимого и недвижимого имущества, различных финансовых инструментов (прежде всего, ценных бумаг), нематериальных активов и т. д.

Другая (более расширенная) трактовка данного термина приводится в Оксфордском толковом словаре. «Инвести-

* Розенберг Д. М. Бизнес и менеджмент: Терминолог. слов. М.: Инфра-М, 1997. С. 211.

** Долан Э. Дж., Линдсей Д. Микроэкономика / Пер. с англ. В. Лукашевича и др.; под общ. ред. Б. Лисовика и В. Лукашевича. СПб, 1994. С. 440.

*** Макконнелл К. Р., Брю С. Л. Экономикс: принципы, проблемы и политика. Т. 2 / Пер. с англ. М.: Республика, 1992. С. 388.

**** Колтынюк Б. А. Инвестиционные проекты: Конспект лекций. СПб: Изд-во Михайлова В. А., 1999. С. 10.

***** Фридман Дж., Ордуэй Ник. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости / Пер. с англ. М., 1995. С. 441.

ции (investment). 1. Приобретение средств производства, таких как машины и оборудование, для предприятия, чтобы производить товары для будущего потребления. Обычно такое приобретение называется *капитальными вложениями*, вложениями в средства производства (capital investment); чем выше уровень капитальных вложений в хозяйство, тем быстрее оно будет развиваться. 2. Приобретение активов, например, ценных бумаг, произведений искусства, депозитов в банках или строительных обществах и т. п., прежде всего *в целях получения финансовой отдачи в виде прибыли или увеличения капитала*. Такой вид финансовых инвестиций (financial investment) представляет собой средство сбережения. Уровень финансовых инвестиций в хозяйство зависит от таких факторов, как процентная ставка, степень возможной прибыльности инвестиций, общая стабильность делового климата»*. Здесь очень верно подмечены две составные части понятия «инвестиции», однако «капитальные вложения» выделяются как самостоятельное понятие, представляющее собой частный случай общего понятия. Поскольку капитальные вложения являются более узким понятием, то они могут рассматриваться лишь как одна из форм инвестиций, но не как их аналог. При этом извлечение дохода как цель инвестирования отнесена только к «финансовым вложениям», что не совсем верно, потому как только такая цель, и никакая другая, в рыночной экономике стимулирует развитие хозяйства.

В. В. Бочаров** дает следующее определение инвестиций: «Инвестиции выражают все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, которые вкладываются в объекты предпринимательской деятельности, в результате которой формируется прибыль (доход) или достигается социальный эффект». Данная трактовка совпадает с определением понятия «инвестиции», закрепленном в Федеральном законе «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации». Все эти определения связывает единое понимание инвестиций как некоего *ресурса*, затрачивая который, можно получить желаемый *результат*. В то же время последнее определение представляется недостаточно полным, ограниченное лишь экономическим или социальным эффектом, как результатом сделанных затрат. Ве-

* Бизнес: Оксфордский толковый словарь. М.: Прогресс-Академия; Издательство РГГУ, 1995. С. 335.

** Бочаров В. В. Инвестиционный менеджмент. СПб: Питер, 2000. С. 7.

роятно, можно говорить о некоторых видах научно-технического эффекта, который в данный момент не может быть оценен в стоимостном выражении. В качестве примера можно привести открытие радиоактивности, туннельного эффекта и некоторые другие.

В целом можно отметить, что сущность инвестиций в условиях рыночной экономики заключается в сочетании двух сторон инвестиционной деятельности: *затрат ресурса* и *получения результата*. Инвестиции осуществляются с целью получения дохода (результата) и становятся бесполезными, если они данного дохода (результата) не приносят. В этом заключается сущность так называемого *рыночного подхода* к инвестициям, что в целом отличается от понимания сущности инвестиций в плановой экономике.

Длительное время в нашей стране общепринятым являлось следующее определение инвестиций (капиталовложений): «Капитальные вложения — совокупность затрат, направленных на создание новых, реконструкцию и расширение действующих основных фондов, функционирующих в производственных и непроизводственных сферах. Капитальные вложения складываются из затрат на все виды строительно-монтажных работ, приобретение оборудования, инвентаря, производство проектно-изыскательных и геологоразведочных работ, подготовку строительства и др.»*. Это также представлялось как «...затраты материальных, трудовых и денежных ресурсов, направленных на воспроизводство основных фондов (за исключением возмещения частичного их выбытия, которое осуществляется за счет затрат, обращаемых на капитальный ремонт)»**.

Анализ приведенных выше определений отчетливо показывает различное понимание сущности инвестиций в рыночной и плановой экономике. Определения капиталовложений носят ярко выраженный затратный характер и сужают область инвестирования (например, до вложений в увеличение и совершенствование основных фондов). Факт существования финансовых и других видов инвестиций отечественной экономической

* Политическая экономия: Слов. / Под. ред. М. И. Волкова и др. 3-е изд., доп. М.: Политиздат, 1983. С. 160—161.

** Экономическая энциклопедия. Политическая экономия. М.: Советская энциклопедия, 1975. С. 120.

наукой практически не рассматривался. Акцент делался преимущественно на затраты, а не на эффективность. Другого в условиях административной системы распределения ресурсов, единообразия форм собственности и полного отсутствия рынка ценных бумаг быть не могло. Плановая система хозяйствования предполагала наличие инвестиций в виде затрат, которые отличались от текущих издержек только единовременным характером.

Кроме различий в понимании сущности инвестиций в двух системах хозяйствования существует и различие в терминологии. В условиях рыночной экономики для обозначения акта вложения капитала применяется чаще всего термин «инвестиции». В условиях плановой экономики термин «инвестиции» был заменен категорией «капиталовложения», что подчеркивало разный механизм инвестиционного процесса в двух системах.

И наконец в ряде определений отмечается, что инвестиции представляют собой «...поток расходов, предназначенных для производства благ, а не для непосредственного потребления»*.

С учетом вышесказанного можно отметить два характерных признака инвестиций. Первый — это затраты ресурса и получение результата; второй признак — направление результатов от реализации инвестиций не на текущее потребление, а на обеспечение определенных долгосрочных целей.

Ряд авторов предлагают проводить деление расходов на инвестиции и текущее потребление в соответствии с целями инвестора и дают следующее определение инвестиций: «Под инвестицией понимается деятельность инвестора, направленная на достижение своих, как правило, долгосрочных, целей, не связанных с текущим потреблением, которая основывается на вложении (расходах) собственного и заемного капитала»**.

Необходимо отметить, что граница между понятиями инвестиций и текущего потребления, оцениваемая только долгосрочностью преследуемых инвестором целей, не всегда четкая. Она определяется особенностями создаваемого инвестицион-

* Словарь современной экономической теории Макмиллана. М.: Инфра-М, 1997. С. 258.

** Воронцовский А. В. Инвестиции и финансирование: Методы оценки и обоснования. СПб.: Изд-во СПбГУ, 1998. С. 17.

ного объекта и его использования. Вложение капитала в объект недвижимости с целью сдачи его в аренду относится к инвестициям, а приобретение квартиры для проживания может стать объектом инвестирования для предприятия или текущего потребления для домашнего хозяйства. Таким образом, под **инвестициями** следует понимать вложение инвестором собственного или заемного (денежного) капитала для достижения предпринимательских целей, связанных с получением прибыли (дохода).

1.2. Виды инвестиций. Взаимосвязь финансовых и реальных инвестиций

Любая используемая схема оценки величины инвестиций и результатов инвестирования должна иметь в своей основе классификацию инвестиций. Различные инвестиции вызывают различные проблемы и обладают различной степенью относительной значимости, причем реализация их и оценка их эффективности требует, соответственно, различного квалификационного уровня исполнителей. В экономической литературе существует несколько подходов к классификации инвестиций.

Рассмотрим классификацию инвестиций в соответствии со следующим общепринятым набором классификационных признаков:

- объект инвестирования;
- повод для инвестиций;
- область инвестирования;
- форма собственности инвестиции;
- характер участия в инвестировании;
- период инвестирования;
- региональный характер инвестиции.

По признаку «объект инвестирования» различают несколько видов инвестиций.

1. *Реальные* (капиталообразующие) *инвестиции* (их еще иногда называют *производственными*, или *материальными*). Это вложения в основные фонды и инвестиции в запасы товарно-материальных ценностей.

Под реальными инвестициями понимают вложения средств в реальные активы — как материальные, так и нематериальные

(иногда вложения средств в нематериальные активы, связанные с научно-техническим прогрессом, характеризуются как *инновационные* инвестиции).

Реальные инвестиции осуществляются в форме капитальных вложений.

Капитальные вложения — это главная составная часть инвестиций, так называемые реальные инвестиции, которые вкладываются в воспроизводство основных фондов, в том числе в развитие объектов недвижимости.

2. Финансовые инвестиции:

- вклады в сберегательные банки;
- облигации;
- акции;
- деньги;
- депозиты.

Под финансовыми инвестициями понимают вложения средств в различные финансовые инструменты (активы), среди которых наиболее значимую долю занимают вложения средств в ценные бумаги*.

Выделение реальных и финансовых инвестиций является основным признаком классификации. По мнению некоторых авторов**, в примитивных экономиках основная часть инвестиций относится к реальным, в то время как в современной экономике большая часть инвестиций представлена финансовыми инвестициями. Высокое развитие институтов финансового инвестирования в значительной степени способствует росту реальных инвестиций. Таким образом, можно сделать вывод, что эти две формы являются взаимодополняющими, а не конкурирующими. Примером подобной связи в сфере недвижимости является финансирование строительства жилья для сдачи в аренду.

3. Интеллектуальные инвестиции:

- в научные разработки;
- подготовку специалистов;
- социальную сферу.

По второму признаку — «область инвестирования» инвестиции классифицируются в зависимости от сферы деятельности,

* Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент. Киев: МП «ИТЕМ»; Юнайтед Лондон Трейд Лимитед, 1995. С. 18.

** Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции / Пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 1999. С. 1.

в которую они направляются. Так, например, для строительной организации, осуществляющей капитальное строительство, можно выделить следующие области инвестирования:

- *снабжение*, т. е. обеспечение строительными материалами, техникой, транспортом, полуфабрикатами;
- *производство*, т. е. непосредственно проведение строительных работ;
- *сбыт*, т. е. реализация строительной продукции, либо в виде продажи соответствующих зданий, сооружений, жилой площади, либо в виде передачи в аренду и т. п.

По третьему признаку — «форма собственности инвестиций» выделяются:

- *государственные инвестиции*, осуществляемые государственными органами власти различных уровней за счет соответствующих бюджетов, внебюджетных фондов и заемных средств, а также реализуемые государственными предприятиями и предприятиями с участием государства за счет собственных и заемных средств;
- *иностраннне инвестиции* — инвестиции, осуществляемые иностранными юридическими и физическими лицами, а также непосредственно иностранными государствами и международными организациями;
- *частные инвестиции* — осуществляемые частными лицами и предприятиями негосударственной формы собственности;
- *совместные инвестиции* — осуществляемые совместно отечественными и иностранными инвесторами.

По признаку «характер участия в инвестировании» выделяют прямое участие в инвестировании и не прямое участие в инвестировании.

Под *прямым участием в инвестировании* понимается непосредственное участие инвестора в выборе объектов инвестирования и вложении средств. Прямое инвестирование осуществляют, в основном, подготовленные инвесторы, имеющие достаточно точную информацию об объекте инвестирования и хорошо знакомы с механизмом инвестирования.

Под *непрямым участием в инвестировании* понимается инвестирование, опосредствуемое другими лицами (инвестиционными или иными финансовыми посредниками). Не все инвесторы имеют достаточную квалификацию для эффективного выбора объектов инвестирования и последующего управления ими. В этом случае они приобретают ценные бумаги, выпускае-

мые инвестиционными и другими финансовыми посредниками (например, инвестиционные сертификаты инвестиционных фондов и инвестиционных компаний), а последние, собранные таким образом инвестиционные средства, размещают по своему усмотрению — выбирают наиболее эффективные объекты инвестирования, участвуют в управлении ими, а полученные доходы распределяют потом среди своих клиентов.

По признаку «период инвестирования» различают краткосрочные и долгосрочные инвестиции.

Под *краткосрочными инвестициями* понимают обычно вложения капитала, на период не более одного года (например, краткосрочные депозитные вклады, покупка краткосрочных сберегательных сертификатов и т. п.).

Под *долгосрочными инвестициями* понимаются обычно вложения капитала на период свыше одного года. Этот критерий принят в практике учета, но, как показывает опыт, он требует дальнейшей детализации. В практике крупных инвестиционных компаний долгосрочные инвестиции детализируются следующим образом: а) до 2 лет; б) от 2 до 3 лет; в) от 3 до 5 лет; г) свыше 5 лет.

Последний признак — «региональный характер инвестиций» предполагает их классификацию на три группы:

- *инвестиции за рубежом* — вложение средств в объекты инвестирования, размещенные за пределами государственных границ данной страны;
- *внутренние инвестиции* — вложение средств в объекты, размещенные на территории данной страны;
- *региональные инвестиции* — вложение средств в пределах конкретного региона страны.

Подобная классификация, позволяя выделить основные направления инвестиционной деятельности, тем не менее, не учитывает ряда специфических черт инвестиционного процесса, оказывающих существенное влияние на процесс оценки. Поэтому можно классифицировать инвестиций и по следующим дополнительным признакам:

- использование в инвестиционном процессе ограниченных ресурсов — земли, капитальных ресурсов и персонала;
- масштабы инвестирования — инвестиции в малые, средние и крупные проекты;
- степень подверженности влиянию других инвестиций — независимые инвестиции; требующие сопутствующих инве-

стиций; инвестиции, чувствительные к принятию конкурирующих инвестиционных решений;

- форма получения эффекта, которая зависит от целей инвестирования;
- функциональная деятельность, с которой наиболее тесно связаны инвестиции;
- отраслевая классификация;
- риск инвестирования;
- степень обязательности осуществления — обязательные, не абсолютно обязательные, необязательные.

Наибольшее распространение в российской экономике получила классификация инвестиций на прямые, портфельные и пр.

Портфельными инвестициями называются вложения капитала в группу проектов, например, приобретение ценных бумаг различных предприятий.

В случае портфельных инвестиций, основной задачей инвестора является формирование и управление оптимальным инвестиционным портфелем, как правило, осуществляемое посредством операций покупки и продажи ценных бумаг на фондовом рынке. Таким образом, портфельные инвестиции чаще всего представляют собой краткосрочные финансовые операции.

Прямые — представляют собой вложения в конкретный, как правило, долгосрочный проект и обычно связаны с приобретением реальных активов.

Принятие решения об инвестициях является стратегической, одной из наиболее важных и сложных задач управления. При этом в сфере интересов инвестора оказываются практически все аспекты экономической деятельности, начиная от окружающей социально-экономической среды, показателей инфляции, налоговых условий, состояния и перспектив развития рынка, наличия производственных мощностей, материальных ресурсов и заканчивая стратегией финансирования проекта. Комплексность задачи предъявляет особые требования к разработке и проведению анализа инвестиционного проекта.

1.3. Субъекты и объекты инвестиций

Понятие «инвестиции» тесно связано с тремя принципиальными понятиями:

- 1) инвестиционный объект;

- 2) субъект инвестиционной деятельности;
- 3) инвестиционные действия.

Эти понятия раскрывают специфику и особенности осуществления инвестиционной деятельности в рыночных условиях.

Под **инвестиционным объектом** мы будем понимать любой объект предпринимательской деятельности, на который направлены инвестиции.

В соответствии с законом «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации» к объектам инвестирования относятся:

- денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги;
- движимое и недвижимое имущество (здания, сооружения и другие материальные ценности);
- имущественные права, вытекающие из авторского права, ноу-хау и другие интеллектуальные ценности);
- права пользования землей и другими ресурсами, а также иные имущественные права;
- другие ценности.

Объектами инвестиций являются:

- строящиеся, реконструируемые или расширяемые предприятия, здания, сооружения (основные фонды), предназначенные для производства новых продуктов и услуг;
- комплексы строящихся или реконструируемых объектов, ориентированные на решение одной задачи (программы). В этом случае под объектом инвестирования подразумевается программа федерального, регионального или иного уровня;
- производство новых изделий (услуг) на имеющихся производственных площадях в рамках действующих производств и организаций.

Субъектом инвестиций является предприятие (организация), использующее инвестиции (или предприятие-реципиент).

Под **инвестиционными действиями (деятельностью)** понимается последовательность поступков инвестора (субъекта) по выбору и созданию инвестиционного объекта, его эксплуатации и ликвидации, по осуществлению необходимых дополнительных вложений и привлечению внешнего финансирования.