

Документ подписан простой электронной подписью  
Информация о владельце:  
ФИО: Ашмарина Светлана Игоревна  
Должность: Ректор ФГБОУ ВО «Самарский государственный экономический университет»  
Дата подписания: 17.11.2020 09:21:03  
Уникальный программный ключ:  
59650034d6e3a6baac49b7bd0f8e79fea1433ff3e82f1fc7e9279a031181baba

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ  
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение  
высшего образования  
«САМАРСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»  
Институт экономики предприятий  
Кафедра экономики, организации и стратегии развития предприятия

**УТВЕРЖДЕНО**  
Ученым советом университета  
(протокол №10 от 29.04.2020 г.)

### РАБОЧАЯ ПРОГРАММА ПО ДИСЦИПЛИНЕ

**Б1.В.ДВ.03.01 «Состояние и основные направления инвестиционной политики в промышленном комплексе»**

Образовательная программа: направление подготовки 38.06.01 Экономика

Направленность (профиль): Экономика и управление народным хозяйством: экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами (промышленность)».

Уровень высшего образования: подготовка кадров высшей квалификации  
Квалификация (степень) выпускника: Исследователь. Преподаватель-исследователь.

Отдел аспирантуры, докторантуры  
и работы диссертационных советов  
« 27 » апреля 2020 г.  
\_\_\_\_\_ / Р.В. Федоренко

Научная библиотека СГЭУ  
« 28 » апреля 2020 г.  
\_\_\_\_\_ / \_\_\_\_\_

Рекомендовано к утверждению  
на заседании кафедры экономики,  
организации и стратегии развития  
предприятия  
(протокол №5 от 06.03.2020 г.,  
Зав. кафедрой экономики, организации  
и стратегии развития предприятия  
д.э.н., профессор А.В. Стрельцов  
\_\_\_\_\_ / А.В. Стрельцов

Самара 2020

## 1. Цель и задачи дисциплины

Рабочая программа по дисциплине «Состояние и основные направления инвестиционной политики в промышленном комплексе» разработана в соответствии с требованиями ФГОС по направлению подготовки 38.06.01 «Экономика», компетентностным подходом, реализуемым в системе ВО.

**Целью** изучения дисциплины «Состояние и основные направления инвестиционной политики в промышленном комплексе» является формирование комплекса знаний о системе принципов и методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с осуществлением различных аспектов инвестиционной деятельности организации (предприятия, фирмы, холдинга).

**Задачи дисциплины:** дать представление о теоретических основах управления инвестициями с позиций макро- и микроэкономической теории; ознакомить с проблемами формирования инвестиционного рынка в современных условиях; обеспечить изучение теоретических и методических основ обоснования долгосрочных инвестиционных решений, связанных с разработкой инвестиционной стратегии и инвестиционной программы организации, определением приоритетных направлений как инвестирования, так и привлечения инвестиционных ресурсов; ознакомить с источниками и методами формирования инвестиционных ресурсов, оптимизацией структуры источников финансирования инвестиционных проектов и программ; ознакомить с сущностью, задачами и функциями управления инвестициями; дать теоретические основы реализации функций управления инвестициями; ознакомить с различными организационными структурами управления инвестиционной деятельностью организации; овладеть системами и методами инвестиционного контроля.

Объектами профессиональной деятельности выпускников, освоивших дисциплину, являются:

- концептуальные (фундаментальные) проблемы экономической науки, включая методы экономического анализа;
- прикладные проблемы функционирования различных экономических агентов, рынков и систем.

## 2. Место дисциплины в структуре ОПОП

Дисциплина Б1.В.ДВ.03.01 «Состояние и основные направления инвестиционной политики в промышленном комплексе» является дисциплиной по выбору вариативной части блока 1 «Дисциплины (модули)» для образовательной программы по направлению подготовки 38.06.01 Экономика (уровень подготовки кадров высшей квалификации).

Междисциплинарные связи дисциплины даны в таблице 1.

### Междисциплинарные связи дисциплины «Состояние и основные направления инвестиционной политики в промышленном комплексе»

Код компетенции	Предшествующие дисциплины	Параллельно изучаемые дисциплины	Последующие дисциплины
ПК-14	Технологии электронного обучения Адаптация лиц с ОВЗ	Методология развития бизнес-процессов и бизнес-планирования в отраслях промышленности Научно-исследовательская деятельность и подготовка научно-квалификационной работы (диссертации) на соискание ученой степени кандидата наук	Дисциплина по научной специальности 08.00.05 - Экономика и управление народным хозяйством: экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами (промышленность) Подготовка к сдаче и сдача государственного экзамена Представление научного доклада об основных результатах подготовленной научно-квалификационной работы (диссертации)

### 3. Планируемые результаты обучения по дисциплине

Процесс изучения дисциплины «Состояние и основные направления инвестиционной политики в промышленном комплексе» направлен на формирование следующих **профессиональных** компетенций:

ПК-14 – способность анализировать экономические отношения, возникающие в процессе развития экономических систем, исследовать методы, механизмы, инструменты и технологии функционирования первичных и агрегированных звеньев промышленности (предприятия, хозяйственные ассоциации, финансово-промышленные объединения топливно-энергетического, машиностроительного, металлургического и других комплексов промышленности), выявлять направления повышения эффективности их развития

#### Уровень знаний, умений, опыта деятельности, свидетельствующий о сформированности компетенции

ПК-14 – способность анализировать экономические отношения, возникающие в процессе развития экономических систем, исследовать методы, механизмы, инструменты и технологии функционирования первичных и агрегированных звеньев промышленности (предприятия, хозяйственные ассоциации, финансово-промышленные объединения топливно-энергетического, машиностроительного, металлургического и других комплексов промышленности), выявлять направления повышения эффективности их развития	Знать:	Уметь:	Владеть:
	ПК14з1 методы, механизмы, инструменты и технологии функционирования экономических систем	ПК14у1 анализировать конкретные ситуации в деятельности экономических систем различного масштаба, уровня, сфер действия и форм собственности	ПК14в1 навыками поиска и анализа информации, представленной в профессиональных источниках (журналы, сайты, образовательные порталы и др.)
	ПК14з2 методы анализа деятельности экономических систем различного масштаба, уровня, сфер действия и форм собственности	ПК14у2 рассчитывать показатели, характеризующие деятельность экономических систем различного масштаба, уровня, сфер действия и форм собственности	ПК14в2 навыками самостоятельного исследования деятельности экономических систем различного масштаба, уровня, сфер действия и форм собственности

### 4. Объем и виды учебной работы:

Общая трудоемкость дисциплины составляет **2 зачетные единицы (72 часа)**

Вид учебной работы	Всего часов/ зачетных единиц	Семестр 5
Контактная работа, в том числе:	14 / 0,39	14 / 0,39
Лекции	4 / 0,11	4 / 0,11
Занятия семинарского типа (практические занятия)	8 / 0,22	8 / 0,22
Консультации	2 / 0,06	2 / 0,06
Самостоятельная работа	22 / 0,61	22 / 0,61
Промежуточная аттестация	36 / 1	36 / 1
Вид промежуточной аттестации	Экзамен	Экзамен
Общая трудоемкость (объем части образовательной программы): Часы	72	72
Зачетные единицы	2	2

## 5. Содержание дисциплины

### 5.1. Разделы, темы дисциплины и виды занятий

#### Разделы, темы дисциплины и виды занятий

№ п/п	Наименование темы (раздела) дисциплины	Контактная работа			Самостоятельная работа	Планируемые результаты обучения в соотношении с результатами обучения по образовательной программе	
		Лекции	Занятия семинарского типа				
			Практич. занятия	Консультации			
1	Тема 1. Инвестиции как объект управления	1	2		1	ПК14з1, ПК14з2, ПК14у1, ПК14у2, ПК14в1, ПК14в2	
2	Тема 2. Сущность, задачи и функции управления инвестициями				1	ПК14з1, ПК14з2, ПК14у1, ПК14у2, ПК14в1, ПК14в2	
3.	Тема 3. Инвестиционный рынок				2	ПК14з1, ПК14з2, ПК14у1, ПК14у2, ПК14в1, ПК14в2	
4.	Тема 4. Инвестиционный климат в России				2	ПК14з1, ПК14з2, ПК14у1, ПК14у2, ПК14в1, ПК14в2	
	Тема 5. Сущность инвестиционной стратегии организации и принципы ее разработки			1	2	2	ПК14з1, ПК14з2, ПК14у1, ПК14у2, ПК14в1, ПК14в2
	Тема 6. Методология разработки и реализации инвестиционной стратегии организации					2	ПК14з1, ПК14з2, ПК14у1, ПК14у2, ПК14в1, ПК14в2
	Тема 7. Формирование инвестиционной программы реаль-			1	2		2

	ных инвестиций					ПК14в1,ПК14в2
	Тема 8. Источники и методы формирования инвестиционных ресурсов				2	ПК14з1, ПК14з2, ПК14у1, ПК14у2, ПК14в1,ПК14в2
	Тема 9. Оптимизация структуры источников инвестиционных ресурсов				2	ПК14з1, ПК14з2, ПК14у1, ПК14у2, ПК14в1,ПК14в2
	Тема 10. Управление реализацией реальных инвестиционных проектов и программ				2	ПК14з1, ПК14з2, ПК14у1, ПК14у2, ПК14в1,ПК14в2
	Тема 11. Экономический мониторинг инвестиционных проектов и программ	1	2		2	ПК14з1, ПК14з2, ПК14у1, ПК14у2, ПК14в1,ПК14в2
	Тема 12. Организационная структура управления инвестиционной деятельностью организации				2	ПК14з1, ПК14з2, ПК14у1, ПК14у2, ПК14в1,ПК14в2
	Контроль	36				
	<b>Итого</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>2</b>	<b>22</b>	

## 5.2. Содержание разделов и тем

### Тема 1. Инвестиции как объект управления

Сущность инвестиций как объекта управления на уровне предприятия. Основные сущностные характеристики инвестиций как объекта управления: объект экономического управления, наиболее активная форма вовлечения накопленного капитала в экономический процесс, возможность использования накопленного капитала во всех альтернативных формах и др.

Инвестиционная деятельность предприятия – основа практического осуществления инвестиций. Основные особенности инвестиционной деятельности предприятия и их характеристика.

## **Тема 2. Сущность, задачи и функции управления инвестициями**

Сущность и задачи управления инвестициями. Управление инвестициями как система принципов и методов разработки и реализации управленческих решений. Основные задачи управления инвестиционной деятельностью предприятия: обеспечение инвестиционной поддержки высоких темпов развития операционной деятельности предприятия, обеспечение максимальной прибыльности реальных инвестиций, минимизация инвестиционного риска реальных инвестиций, оптимизация ликвидности инвестиций, формирование достаточного объема инвестиционных ресурсов и др. Функции управления инвестициями. Основные функции управления инвестициями предприятия на стадии их реализации. Характеристика управления основными функциями: формирование инвестиционных ресурсов реальными инвестициями, финансовыми инвестициями, инвестициями в НИОКР и инновации, инвестициями в человеческий капитал, инвестиционными потоками денежных средств. Инвестиционная политика предприятия. Сущность инвестиционной политики предприятия. Основные этапы формирования инвестиционной политики предприятия.

## **Тема 3. Инвестиционный рынок**

Сущность инвестиционного рынка, его структура и роль в развитии эффективной инвестиционной деятельности. Факторы и основные направления формирования спроса на инвестиции. Характеристика спроса в современных российских условиях, причины его снижения и прогнозируемые факторы роста: преодоление износа основного капитала, реструктуризация действующих производств, повышение технического уровня предприятий, охрана окружающей среды, развитие малого и среднего бизнеса и др. Предложение инвестиционных ресурсов как сегмент инвестиционного рынка. Характеристика фондового, финансового рынка, рынка фондообразующих товаров, рынка недвижимости, рынка нематериальных активов. Содержание фондового рынка. Привилегированные и обыкновенные акции. Плюсы и минусы привилегированных и обыкновенных акций для эмитента. Индикаторы, характеризующие состояние фондового рынка. Причины его низкого уровня развития и прогнозируемые факторы дальнейшего роста: повышение уровня качества эмитента, использование всего спектра инструментов инвестиционных ресурсов, развитие законодательной базы, повышение уровня капитализации российских компаний и др. Российские фондовые биржи, их характеристика, пути дальнейшего развития. Содержание финансового рынка. Плюсы и минусы кредита для эмитента. Специфика кредитования инвестиционной деятельности предприятия в России. Индикаторы финансового рынка. Индикаторы российского финансового рынка. Конъюнктура инвестиционного рынка. Классификация форм колебаний конъюнктуры инвестиционного рынка по основным признакам: по масштабу колебаний конъюнктуры, по стадиям конъюнктурного цикла, по продолжительности колебаний конъюнктуры. Экономический механизм функционирования инвестиционного рынка. Инвестиционная привлекательность страны, отрасли, региона, предприятия. Показатели инвестиционной привлекательности. Особенности механизма функционирования отдельных видов инвестиционного рынка.

## **Тема 4. Инвестиционный климат в России**

Основные направления формирования благоприятного инвестиционного климата в России. Поддержание в экономике страны на высоком уровне темпов экономического роста и, прежде всего, опережающего темпа роста инвестиций в основной капитал по сравнению с темпом роста ВВП. Дальнейшее совершенствование законодательной базы, связанной с разработкой серии инвестиционных законов, объединенных в Инвестиционный кодекс России. Развитие межгосударственной инвестиционной деятельности государств-участников СНГ. Активизация инвестиционной деятельности российских предприятий и корпоративных объединений за рубежом. Политическая стабилизация, финансово-экономическая стабилизация в стране и снижение темпов инфляции. Расширение базы

долгосрочного кредитования и снижение по нему процентных ставок. Реформа банковской системы.

Совершенствование валютного регулирования и таможенных пошлин. Устранение двойного налогообложения.

Переход на международные стандарты в области бухгалтерского учета. Совершенствование корпоративных форм управления. Развитие инвестиционной инфраструктуры. Формирование возрастающего платежеспособного спроса населения и предприятий.

Пути активизации инвестиционной деятельности предприятий. Мобилизация свободных внутренних ресурсов предприятий. Использование сбережений населения и частных предпринимателей. Привлечение иностранных инвестиций.

Формы государственной поддержки в активизации инвестиционной деятельности предприятий. Правовое обеспечение инвестиционной деятельности. Стабильность законодательной базы. Защита прав собственников. Обеспечение равенства условий конкуренции для всех участников инвестиционного процесса.

Бюджетное и налоговое регулирование инвестиционной деятельности.

Формирование государственной кредитной политики. регулирование основных параметров функционирования рынка ценных бумаг.

Обеспечение правовой защиты инвестиций. Регулирование форм и условий осуществления зарубежных инвестиций.

Развитие государственного образования и подготовка специалистов в сфере инвестиционной деятельности.

## **Тема 5. Сущность инвестиционной стратегии организации и принципы ее разработки**

Инвестиционная стратегия как система долгосрочных целей инвестиционной деятельности предприятия. Предпосылки планирования инвестиционной деятельности. определяющая роль инвестиционной стратегии в системе планирования инвестиционной деятельности. Взаимосвязь инвестиционной стратегии с другими основными элементами общеэкономической стратегии развития предприятия. Роль инвестиционной стратегии в обеспечении эффективного развития предприятия. Принципы разработки инвестиционной стратегии предприятия. Связь инвестиционной деятельности со стратегией операционной деятельности предприятия. Ориентация на предпринимательский стиль стратегического управления инвестиционной деятельностью. Обеспечение трансформации инвестиционной стратегии в систему долгосрочных, среднесрочных и текущих планов. Адаптивность инвестиционной стратегии к изменениям факторов внешней среды. Обеспечение разработанной инвестиционной стратегии предприятия соответствующими организационными структурами и профессиональным аппаратом инвестиционных менеджеров.

## **Тема 6. Методология разработки и реализации инвестиционной стратегии организации**

Последовательность разработки инвестиционной стратегии. Определение общего периода разработки инвестиционной стратегии. Формирование стратегических целей инвестиционной деятельности предприятия. Обоснование стратегических направлений и форм инвестиционной деятельности. Оценка результативности разработанной инвестиционной стратегии. Показатели эффективности разработанной инвестиционной стратегии. Системы и методы инвестиционного планирования. Системы инвестиционного планирования: прогнозирование, текущее планирование и оперативное планирование. Основные виды текущих инвестиционных планов. Текущий бюджет, капитальный бюджет, платежный календарь.

## **Тема 7. Формирование инвестиционной программы реальных инвестиций**

Особенности и формы осуществления реальных инвестиций предприятия. Формирование программы реальных инвестиций. Инвестиционная программа предприятия как форма реализации инвестиционной стратегии на среднесрочную перспективу. Принципы формирования инвестиционной программы. Основные этапы формирования инвестиционной программы. Методы отбора инвестиционных проектов в инвестиционную программу. Техничко-экономическое обоснование инвестиционных проектов, включаемых в инвестиционную программу, и их оценка экономической и финансовой эффективности. Методы обоснования инвестиционной программы со стороны финансовых ресурсов. Оценка и анализ влияния инвестиционной программы на деятельность предприятия. Методы наложения потоков денежных средств, возникающих в связи с реализацией инвестиционной программы, на потоки реальных денежных средств действующего предприятия.

## **Тема 8. Источники и методы формирования инвестиционных ресурсов**

Понятие инвестиционных ресурсов предприятия. Место и значение инвестиционных ресурсов в планировании инвестиционной деятельности. Источники финансирования инвестиционной деятельности и их характеристики. Стоимость капитала предприятия как характеристика эффективности инвестиционной программы. Методы формирования инвестиционных ресурсов.

## **Тема 9. Оптимизация структуры источников инвестиционных ресурсов**

Принципы оценки стоимости формируемых инвестиционных ресурсов предприятия. Стоимость капитала и норма дохода. Зависимость нормы дохода. Зависимость нормы дохода для инвестора по отдельным видам инвестиционных ресурсов от риска. Определение стоимости специфических источников финансирования инвестиционной программы: кредита, обыкновенных и привилегированных акций, нераспределенной прибыли, финансового лизинга. Структура капитала по балансовой и рыночной стоимости. Средневзвешенная стоимость капитала. Механизм оптимизации структуры капитала. Понятие финансового рычага (левериджа). Этапы оптимизации структуры капитала предприятия. Определение точки равновыгодности для двух финансовых альтернатив: кредита и собственных средств. Увязка схемы финансирования с реальными возможностями привлечения кредита, выпуска акций и показателями финансового состояния предприятия.

## **Тема 10. Управление реализацией реальных инвестиционных проектов и программ**

Системы и методы инвестиционного контроля. Инвестиционный контроллинг как система, обеспечивающая контроль инвестиционной деятельности предприятия. Принципы построения системы инвестиционного контроллинга. Основные этапы построения системы инвестиционного контроллинга. Система мониторинга как основа инвестиционного контроллинга. Построение системы мониторинга контролируемых показателей инвестиционной деятельности предприятия. Разработка календарного плана инвестиционного проекта. Принципы разработки календарного плана. Основы сетевого метода планирования и управления инвестиционными проектами. Разработка бюджета реализации инвестиционного проекта. Сущность и основные виды капитальных бюджетов. Обеспечение нейтрализации проектных рисков.

## **Тема 11. Экономический мониторинг инвестиционных проектов и программ**

Содержание мониторинга инвестиционного проекта и программы. Цель мониторинга. Мониторинг сроков, затрат и качества. Система мониторинга инвестиционного проекта и программы. Особенности проведения мониторинга на отдельных стадиях реализации инвестиционного проекта. Основные принципы построения системы мониторинга.



га. Особенности проведения мониторинга. Бюджет как инструмент мониторинга инвестиционного проекта. Мониторинг показателей экономической эффективности. Финансовый мониторинг реализации инвестиционных проектов и программ. Обоснование решений о своевременном выходе неэффективных проектов из инвестиционной программы предприятия.

## **Тема 12. Организационная структура управления инвестиционной деятельностью организации**

Система организационного обеспечения инвестиционного управления. Организационная структура управления инвестиционными процессами на предприятии в зависимости от их размера и объема инвестиционной деятельности. Принципиальные схемы организационных структур управления инвестиционной деятельностью предприятия. Основные этапы формирования системы организационного обеспечения управления инвестиционной деятельностью предприятия.

### **6. Методические указания по освоению дисциплины**

#### **6.1. Учебно-методическое обеспечение лекционных занятий**

1. Лукасевич, И. Я. Финансовый менеджмент в 2 ч. Часть 1. Основные понятия, методы и концепции : учебник и практикум для вузов / И. Я. Лукасевич. — 4-е изд., перераб. и доп. — Москва : Издательство Юрайт, 2020. — 377 с. — (Высшее образование). — ISBN 978-5-534-03726-5. — Текст : электронный // ЭБС Юрайт [сайт]. — URL: <https://urait.ru/bcode/450000>

2. Лукасевич, И. Я. Финансовый менеджмент в 2 ч. Часть 2. Инвестиционная и финансовая политика фирмы : учебник и практикум для вузов / И. Я. Лукасевич. — 4-е изд., перераб. и доп. — Москва : Издательство Юрайт, 2020. — 304 с. — (Высшее образование). — ISBN 978-5-534-03727-2. — Текст : электронный // ЭБС Юрайт [сайт]. — URL: <https://urait.ru/bcode/453854>

### **Тема 1. Инвестиции как объект управления**

Инвестиции – одна из наиболее часто используемых в экономической системе категорий как на макро-, так и на микроуровне. Однако несмотря на исключительное внимание исследователей к этой ключевой экономической категории, научная мысль до сих пор не выработала универсальное определение инвестиций, которое отвечало бы потребностям как теории, так и практики, а также было бы адекватным с позиций конкретного субъекта их осуществления— государства, предприятия, домашнего хозяйства.

В современной литературе многообразные определения инвестиций часто трактуют эту категорию недостаточно четко или чрезмерно узко, акцентируя внимание лишь на отдельных ее сущностных сторонах [12].

Наиболее типичная неточность многих определений заключается в том, что под инвестициями понимается любое вложение финансовых средств, которое часто не связано с решением инвестиционных целей субъектов их осуществления. К ним часто относятся так называемые "потребительские инвестиции" (покупка телевизоров, автомобилей и т.п.), которые по своему экономическому содержанию к инвестициям не относятся – средства в приобретение этих товаров расходуются в данном случае на долгосрочное их потребление.

Многие существующие определения связывают инвестиции исключительно с целями прироста капитала или получения текущего дохода (прибыли). Хотя в условиях рыночной экономики эта цель является определяющей, инвестиции могут преследовать и иные как экономические, так и внеэкономические цели вложения капитала.

Частая ошибка, встречающаяся в литературе, – идентификация понятия "инвестиции" с понятием "капитальные вложения". Инвестиции в этом случае рассматриваются как вложение капитала в воспроизводство основных средств – как производственного, так и непроизводственного характера. Вместе с тем, инвестиции могут осуществляться и в прирост оборотных активов, и в различные финансовые инструменты, и в отдельные виды нематериальных активов. Следовательно, капитальные вложения являются более узким понятием и могут рассматриваться лишь как одна из форм инвестиций, но не как их аналог.

Во многих определениях инвестиций отмечается, что они являются вложением денежных средств. Но инвестирование капитала может осуществляться не только в денежной, но и в других формах – движимого и недвижимого имущества, различных финансовых инструментов (прежде всего, ценных бумаг), нематериальных активов и т.п.

И наконец, в ряде определений отмечается, что инвестиции представляют собой долгосрочное вложение средств. Безусловно, отдельные формы инвестиций (в первую очередь, капитальные вложения, инвестиции в акции и т.п.) носят долгосрочный характер, однако инвестиции могут быть и краткосрочными (например, краткосрочные финансовые инвестиции в облигации, депозитные сертификаты с периодом обращения до одного года).

Многообразие понятий термина "инвестиции" в современной отечественной и зарубежной литературе в значительной степени определяется широтой сущностных сторон этой сложной экономической категории. Поэтому для уточнения содержания этой категории следует рассмотреть основные характеристики, формирующие ее сущность.

Основные сущностные характеристики категории инвестиций организации как объекта управления рассмотрены в [12].

## **Тема 2. Сущность, задачи и функции управления инвестициями**

Эффективная деятельность организаций в долговой перспективе, обеспечение высоких темпов их развития и повышения конкурентоспособности в условиях рыночной экономики в значительной мере определяется уровнем их инвестиционной активности и диапазоном инвестиционной деятельности. Комплекс вопросов, связанных с осуществлением инвестиционной деятельности организации, требует достаточно глубоких знаний теории и практических навыков принятия управленческих решений в области обоснования инвестиционной стратегии, выбора наиболее эффективных ее направлений и форм, разработки целенаправленного инвестиционного портфеля.

Этот комплекс вопросов является предметом специализированного направления управления инвестициями организации, характеризуемого как «долгосрочные инвестиционные решения», связанные с ее развитием. Круг вопросов, решаемых управлением инвестициями организации, довольно обширен, так как инвестиционные решения связаны со всеми основными направлениями его хозяйственной деятельности и всеми стадиями его жизненного цикла формируют его перспективную стратегическую позицию.

В последние десятилетия управление инвестициями компаний являлось одним из наиболее динамично развивающихся направлений. Формирование благоприятного инвестиционного климата, углубление сегментации инвестиционного рынка, расширение круга инвестиционных продуктов и технологий, а также возрастающие инвестиционные возможности отечественных компаний предоставляют менеджерам обширное поле деятельности для принятия эффективных стратегических и оперативных инвестиционных решений.

**Управление инвестициями представляет собой систему принципов и методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с осуществлением различных аспектов деятельности организации.**

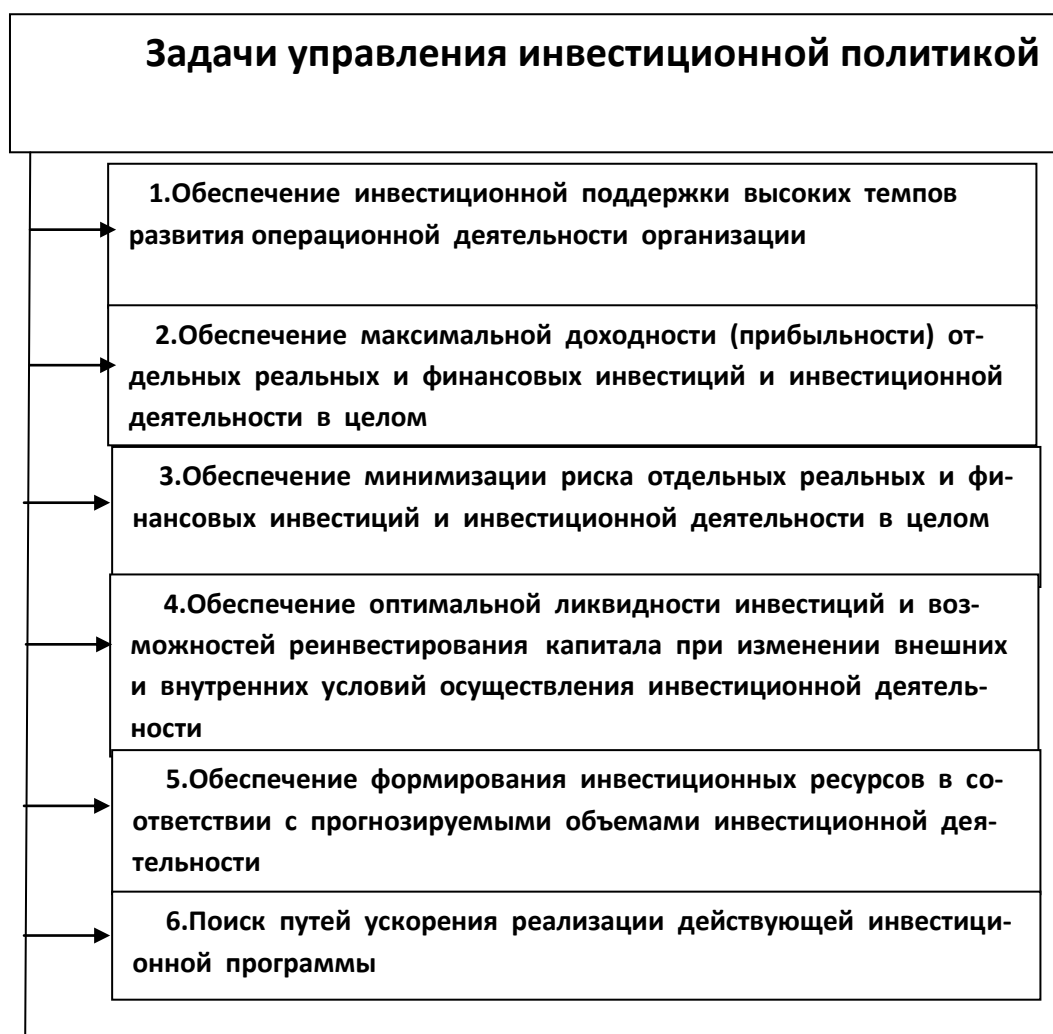
В процессе реализации своей цели управление инвестиционной деятельностью организации направлено на решение следующих основных задач (рис.2.1) [11].

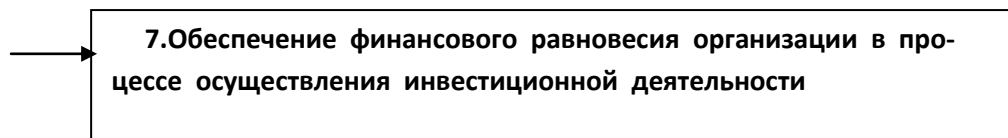
**1.Обеспечение инвестиционной поддержки высоких темпов развития операционной деятельности организации.** Эти задача реализуется путем определения потребности в объемах инвестирования для решения следующих стратегических целей:1) развития операционной деятельности организации на отдельных его этапах;2) обеспечения высоких темпов расширенного воспроизводства внеоборотных операционных активов;3) формирования эффективной и сбалансированной инвестиционной программы организации на предстоящий период.

**2. Обеспечение максимальной доходности (прибыльности) реальных инвестиций и инвестиционной деятельности организации в целом.** Максимизация доходности инвестиций достигается за счет выбора организацией наиболее эффективных инвестиционных проектов и финансовых инструментов инвестирования. Решая эту задачу, необходимо иметь в виду, что максимизация уровня доходности достигается, как правило, при существенном возрастании уровня инвестиционных рисков, так как между этими двумя показателями существует прямая связь.

**3. Обеспечение минимизации инвестиционного риска отдельных реальных и финансовых инвестиций и инвестиционной деятельности организации в целом.** Такая минимизация уровня инвестиционного риска может быть обеспечена путем:1) диверсификации инвестиционных проектов и финансовых инструментов;2) распределения рисков между участниками инвестиционной деятельности;3) эффективных форм внутреннего и внешнего страхования.

**4. Обеспечение оптимальной ликвидности инвестиций и возможностей быстрого реинвестирования капитала при изменении внешних и внутренних условий осуществления инвестиционной деятельности.** Меняющийся инвестиционный климат страны, изменения конъюнктуры инвестиционного рынка в целом или отдельных его сегментов, изменение стратегических целей развития или финансового потенциала организации могут привести к снижению ожидаемого уровня доходности (прибыльности) отдельных инвестиционных проектов.





**Рис.2.1. Основные задачи управления инвестиционной деятельностью организации**

**прогнозируемыми объемами инвестиционной деятельности.** Эта задача решается путем сбалансирования объема привлекаемых инвестиционных ресурсов во всех их формах (денежной, товарной, нематериальной) с прогнозируемыми объемами инвестиционной деятельности организации в сфере реального и финансового инвестирования.

**6. Поиск путей ускорения реализации действующей инвестиционной программы организации.** Намеченные к реализации инвестированные проекты, входящие в состав инвестиционной программы организации, должны выполняться как можно быстрее исходя из следующих мотивов: прежде всего, высокие темпы реализации каждого инвестиционного проекта способствуют ускорению экономического развития организации в целом; кроме того, чем быстрее реализован тот или иной инвестиционный проект, тем быстрее начинает формироваться дополнительный чистый денежный поток организации в виде чистой инвестиционной прибыли и амортизационных отчислений; ускорение реализации инвестиционной программы организации сокращает сроки использования кредитных ресурсов.

**7. Обеспечение финансового равновесия организации в процессе осуществления инвестиционной деятельности.** Такое равновесие характеризуется высоким уровнем финансовой устойчивости и платежеспособности организации на всех этапах его развития.

Реализация основных задач управления инвестиционной деятельностью организации связано с конкретизацией функций этого управления в общей системе функций менеджмента. К числу основных из этих функций следует отнести (рис.2.2) [11].

1. *Управление формированием инвестиционных ресурсов.* В процессе реализации этой функции: во-первых, прогнозируется общая потребность в инвестиционных ресурсах, необходимых для реализации разработанной инвестиционной стратегии по отдельным этапам ее осуществления; во-вторых, определяется возможность формирования инвестиционных ресурсов за счет собственных источников (прибыли, амортизационных отчислений и т.п.); в-третьих, исходя из ситуации на финансовом рынке определяется целесообразность привлечения для инвестиционных целей заемного капитала. В процессе оптимизации структуры источников инвестиционных ресурсов обеспечивается рациональное соотношение привлекаемого собственного и заемного капитала, а также диверсификация заемных источников финансирования инвестиций в разрезе отдельных кредиторов с целью обеспечения финансовой устойчивости организации в процессе инвестиционной деятельности.



**Рис.2.2. Основные функции управления инвестициям организации**

*2. Управление реальными инвестициями.* Функциями этого управления являются: 1) выявление потребности в реновации действующих основных средств и нематериальных активов, а также в объеме и структуре вновь формируемых капитальных активов; 2) поиск и оценка инвестиционной привлекательности отдельных реальных проектов и отбор наиболее эффективных из них; 3) формирование инвестиционной программы реальных инвестиций организации и обеспечение ее реализации.

*3. Управление финансовыми инвестициями.* В процессе реализации этой функции определяются цели финансового инвестирования; осуществляется оценка инвестиционных качеств отдельных финансовых инструментов инвестирования и отбор наиболее эффективных из них; формируется портфель финансовых инвестиций, по критериям уровня его доходности, риска и ликвидности; проводится своевременная реструктуризация этого портфеля.

*4. Управление инвестициями в НИОКР и инновации.* Функциями этого управления является проведение научно-исследовательских и конструкторских работ по разработке идей новшества, а также внедрение нового продукта (продуктовая инновация) или освоение новых значительно усовершенствованных способов производства и технологий (процессная инновация).

5. *Управление инвестициями в человеческий капитал.* Функциями этого управления является подготовка кадров, повышение их образовательного уровня, обеспечение рабочими местами и решение тем самым вопросов безработицы, совершенствование организации и оплаты труда.

6. *Управление инвестиционными потоками денежных средств.* Реализация этой функции обеспечивается прогнозированием расходования и поступления денежных средств в процессе инвестиционной деятельности, сбалансированием их объемов, синхронизацией денежных потоков во времени.

### **Тема 3. Инвестиционный рынок**

Инвестиционная деятельность организации неразрывно связана с функционированием инвестиционного рынка, развитием его видов и сегментов, состоянием его конъюнктуры. Хотя термин "инвестиционный рынок" уже достаточно продолжительное время используется экономистами, однозначная трактовка этого понятия до сих пор не выработана.

В зарубежной практике инвестиционный рынок отождествляется, как правило, с рынком ценных бумаг (фондовым рынком), которые выступают основным инструментом инвестиционного вложения капитала как индивидуальными, так и институциональными инвесторами. В нашей стране преимущественным направлением инвестиционной деятельности предприятия является реальное инвестирование в форме капитальных вложений; соответственно инвестиционный рынок в наиболее частой трактовке отечественных экономистов рассматривается как рынок капитальных товаров (строительных материалов, производственно-технического оборудования и т.п.).

Оба эти подхода к понятию инвестиционного рынка являются на наш взгляд, чрезмерно узкими, не охватывающими всего многообразия объектов (инструментов) инвестирования предприятия (и других видов инвесторов), свободно обращающихся (продающихся и покупающихся) в условиях рыночной экономики.

Определяя понятие "инвестиционный рынок", нам представляется необходимым исходить из следующих принципиальных положений [12]:

1. Понятие "инвестиционный рынок" должно интегрировать обращение объектов (инструментов) как реального, так и финансового инвестирования.

2. Объектами (инструментами) обращения инвестиционного рынка должны выступать все виды инвестиционных товаров и институтов, обеспечивающие полный спектр инвестиций предприятия (и других инвесторов) в разнообразных их формах.

3. Наряду с инвестиционными товарами и инструментами объектами обращения на инвестиционном рынке должны выступать и инвестиционные услуги, оказываемые инвесторам в процессе их реального и финансового инвестирования.

С учетом изложенных положений понятие "инвестиционного рынка" предлагается сформулировать следующим образом: **"Инвестиционный рынок представляет собой рынок, на котором объектами покупки-продажи выступают разнообразные инвестиционные товары и инструменты, а также инвестиционные услуги, обеспечивающие процесс реального и финансового инвестирования"** [12].

Инвестиционный рынок является чрезвычайно сложной системой, в которой обращаются многообразные товары и инструменты, обеспечивающие инвестиционный спрос всех видов инвесторов. Этот рынок обслуживается специальными инвестиционными институтами, располагает довольно разветвленной и разнообразной инвестиционной инфраструктурой.

В экономической системе страны, функционирующей на рыночных принципах, инвестиционный рынок играет большую роль, которая определяется следующими основными функциями (рис 3.1) [12]:

1. **Мобилизацией временно свободного капитала из многообразных источников.** Этот свободный капитал, находящийся в форме общественных сбережений, т.е. денежных

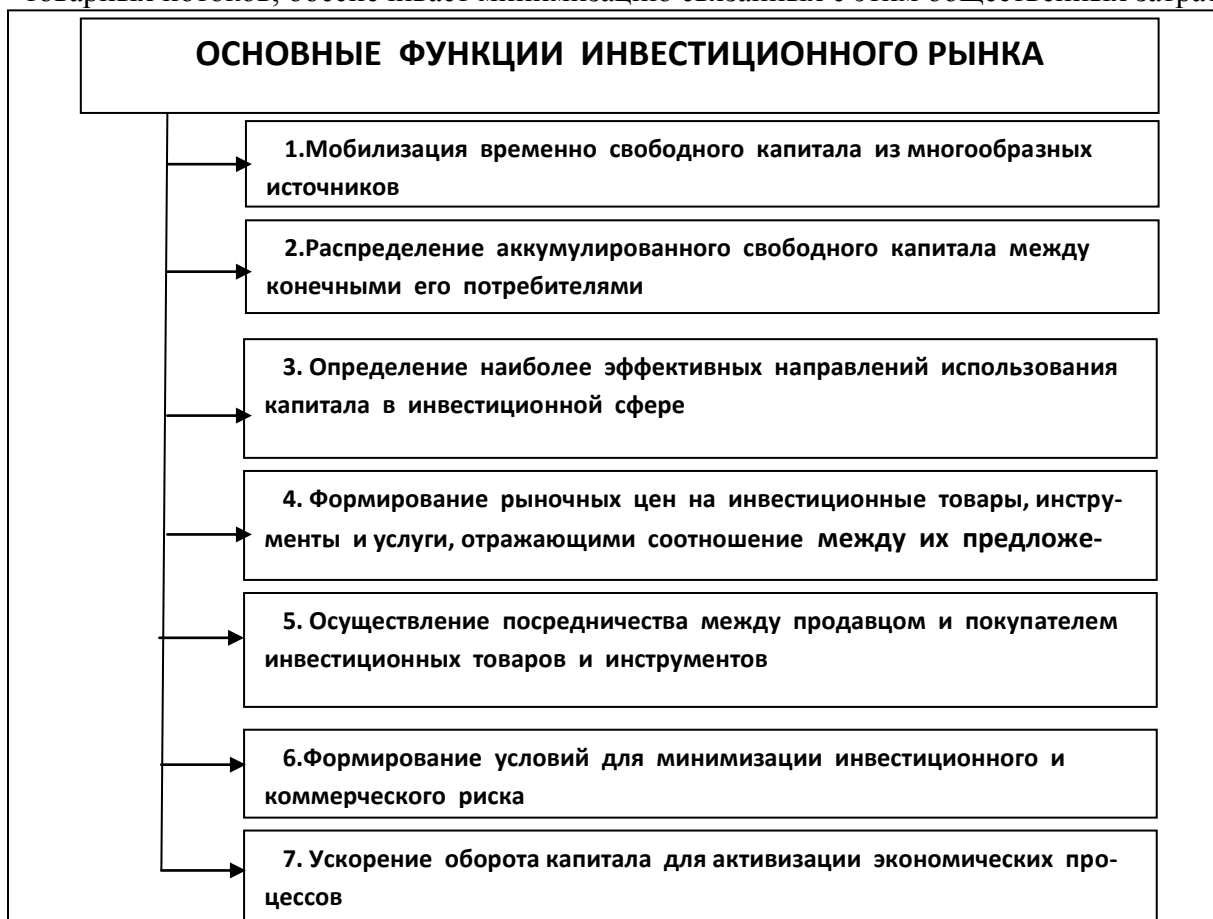
и других видов инвестиционных ресурсов населения, предприятий, государственных органов, не истраченных на текущее потребление, вовлекается через механизм инвестиционного рынка отдельными его участниками для последующего эффективного использования в инвестиционном процессе страны.

**2. Распределением аккумулированного свободного капитала между конечными его потребителями.** Механизм функционирования инвестиционного рынка обеспечивает выявление объема и структуры спроса на отдельные инвестиционные товары и инструменты и своевременное его удовлетворение в разрезе всех категорий потребителей, временно нуждающихся в привлечении капитала из внешних источников.

**3. Определением наиболее эффективных направлений использования капитала в инвестиционной сфере.** Удовлетворяя значительный объем и обширнейший круг инвестиционных потребностей хозяйствующих субъектов, механизм инвестиционного рынка через систему ценообразования на отдельные инвестиционные товары и инструменты выявляет наиболее эффективные сферы и направления инвестиционных потоков с позиций обеспечения высокого уровня доходности используемого в этих целях капитала.

**4. Формированием рыночных цен на инвестиционные товары, инструменты и услуги, отражающими соотношение между их предложением и спросом.** Рыночный механизм ценообразования совершенно противоположен государственному, хотя и находится под определенным воздействием государственного регулирования. Этот рыночный механизм позволяет полностью учесть текущее соотношение спроса и предложения по разнообразным инвестиционным товарам и услугам, формирующее соответствующий уровень цен на них; в максимальной степени удовлетворить экономические интересы их продавцов и покупателей.

**5. Осуществлением посредничества между продавцом и покупателем инвестиционных товаров и инструментов.** В системе инвестиционного рынка получили "прописку" специальные инвестиционные институты, осуществляющие такое посредничество. Такие инвестиционные посредники хорошо ознакомлены с состоянием текущей инвестиционной конъюнктуры, условиями осуществления сделок по различным инвестиционным товарам и инструментам и в кратчайшие сроки могут обеспечить связь продавцов и покупателей. Инвестиционное посредничество способствует ускорению не только финансовых, но и товарных потоков, обеспечивает минимизацию связанных с этим общественных затрат



**6. Формированием условий для минимизации инвестиционного и коммерческого риска.** Инвестиционный рынок выработал свой собственный механизм страхования ценового риска (и соответствующую систему специальных инвестиционных инструментов), который в условиях нестабильности экономического развития страны и конъюнктуры финансового и товарного рынков позволяет до минимума снизить инвестиционный и коммерческий риск продавцов и покупателей финансовых активов и реальных товаров, связанный с изменением цен на них.

**7. Ускорением оборота капитала для активизации экономических процессов.** Обеспечивая мобилизацию, распределение и эффективное использование свободного капитала, удовлетворение в кратчайшие сроки потребности в нем отдельных хозяйствующих субъектов, инвестиционный рынок способствует ускорению оборота используемого капитала, каждый цикл которого генерирует дополнительную инвестиционную прибыль и прирост национального дохода страны в целом. \_\_\_\_\_

Понятие "инвестиционный рынок" является в определенной мере собирательным, обобщенным. В реальной практике оно характеризует обширную систему отдельных видов инвестиционных рынков с разнообразными сегментами каждого из этих видов. Современная систематизация инвестиционных рынков выделяет различные их виды в соответствии со следующими основными признаками [12]:

**I. По объектам обеспечения различных видов инвестирования** выделяют два основных вида инвестиционных рынков;

1. *Рынок объектов реального инвестирования.* Он характеризует инвестиционный рынок, на котором объектом купли-продажи выступают все виды товаров и услуг, обеспечивающие процесс реального инвестирования отдельных субъектов хозяйствования. По объему операций рынок реального инвестирования является на современном этапе развития нашей страны главным в системе инвестиционного рынка.

2. *Рынок инструментов финансового инвестирования.* Он характеризует инвестиционный рынок, на котором объектом купли-продажи выступают все виды инвестиционных инструментов и услуг, обеспечивающие процесс финансового инвестирования различных субъектов хозяйствования. По темпам своего развития этот рынок является наиболее динамичным, хотя в настоящее время объем инвестиционных операций предприятий на нем относительно небольшой.

**II. По видам обращающихся инвестиционных товаров, инструментов и услуг** предлагается выделять следующие виды инвестиционных рынков:

1. *Рынок недвижимости.* Этот вид рынка охватывает обращение предприятий как целостных имущественных комплексов; объектов приватизации, которые целиком продаются на аукционах, по конкурсу или полностью выкупаются трудовыми коллективами (та часть приватизируемых объектов, которые вначале акционируются, а затем реализуются в виде пакетов акций, являются объектами финансового инвестирования); производственных объектов незавершенного строительства; офисов, квартир для сотрудников предприятия, земельных участков и т.п.

2. *Рынок капитальных товаров.* В современной инвестиционной практике к этому виду рынка относится обращение товаров производственно-технического назначения (машин, механизмов, производственного оборудования), средств связи и коммуникации, компьютерной техники, а также широкой номенклатуры товаров строительного назначения (стройматериалов).

3. *Рынок объектов инновационного инвестирования.* Объектами купли-продажи на этом рынке выступают патенты на изобретения и открытия, лицензии на права их использования, ноу-хау, торговые марки, товарные знаки и другие права. Этот рынок позволяет предприятиям в процессе инвестиционной деятельности формировать «обходимые нематериальные активы».

4. *Рынок прочих объектов реального инвестирования.* Предметом обращения на этом



рынке являются все иные товары, не вошедшие в рассмотренные выше группы, используемые в процессе осуществления реальных инвестиций во внеоборотные и оборотные операционные активы предприятия.

5. *Рынок услуг в сфере реального инвестирования.* Объектом обращения на этом рынке выступают такие виды услуг, как подготовка бизнес-планов реальных инвестиционных проектов (или консультирование по отдельным разделам его обоснования); проектирование отдельных объектов или технологических процессов, осуществление строительно-монтажных работ и т.п.

6. *Рынок ценных бумаг (или фондовый рынок).* Он характеризует рынок, на котором объектом купли-продажи являются все виды ценных бумаг (фондовых инструментов), эмитированных предприятиями, различными финансовыми институтами и государством. В странах с развитой рыночной экономикой рынок ценных бумаг является наиболее обширным видом инвестиционного рынка по объему совершаемых сделок и многообразию обращающихся на нем финансовых инструментов. Функционирование рынка ценных бумаг позволяет упорядочить и повысить эффективность многих экономических процессов, и в первую очередь, – процесса инвестирования временно свободных финансовых ресурсов. Механизм функционирования этого рынка позволяет проводить на нем инвестиционные операции наиболее быстрым способом и по более справедливым ценам, чем на других видах инвестиционных рынков. Этот рынок в наибольшей степени поддается инвестиционному инжинирингу – процессу целенаправленной разработки новых инструментов и новых схем осуществления инвестиционных операций.

7. *Рынок денежных инструментов инвестирования.* Этот рынок представлен прежде всего такими инструментами инвестирования как денежные вклады – срочные и до востребования. Кроме того, ярко выраженные инфляционные процессы в нашей стране сделали объектом инвестирования на этом рынке свободно конвертируемую твердую валюту ряда стран (приобретение иностранной валюты на валютном рынке для осуществления внешнеэкономических операций к инвестициям не относится).

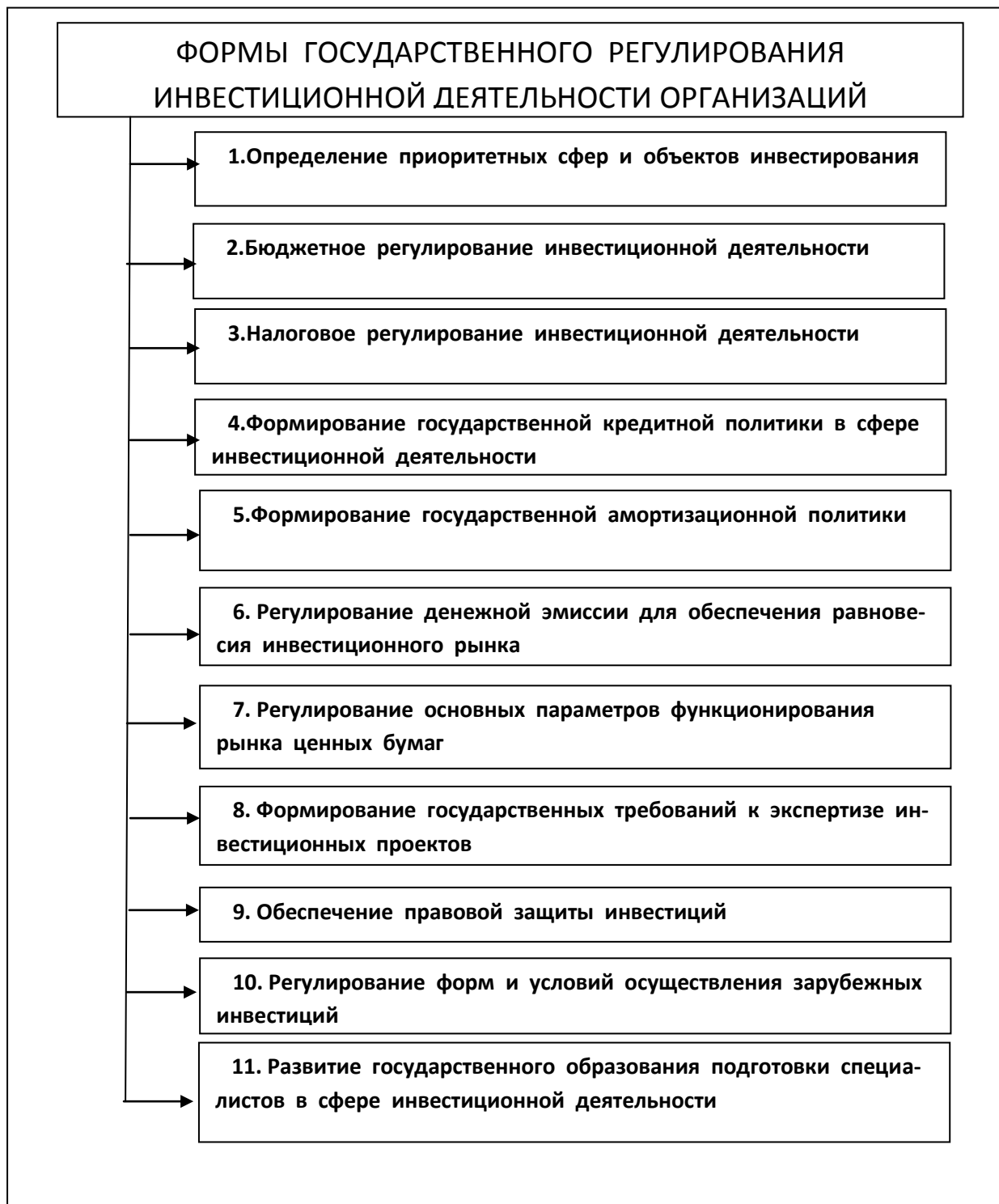
8. *Рынок золота (и других драгоценных металлов – серебра, платины).* Он характеризует рынок, на котором объектом купли-продажи выступают вышеперечисленные виды ценных металлов, в первую очередь, золота. На этом рынке осуществляются операции *страхования финансовых активов, обеспечения резервирования этих активов* для приобретения необходимой валюты в процессе международных расчетов, осуществления инвестиционных спекулятивных сделок. Этот же рынок удовлетворяет также потребности в промышленно-бытовом потреблении этих металлов, в частной их тезаврации. Такая многофункциональность рынка золота связана с тем, что оно является не только общепризнанным инвестиционным активом и наиболее безопасным средством резервирования свободных денежных средств, но и ценным сырьевым товаром для ряда производственных предприятий. В нашей стране рынок золота является наименее развитым видом инвестиционного рынка из-за отсутствия даже минимально необходимого нормативно-правового его регулирования.

9. *Рынок услуг в сфере финансового инвестирования.* Объектом обращения на этом рынке выступают, прежде всего, посреднические услуги, а также услуги по регистрации и хранению ценных бумаг, информационные и другие виды услуг.

#### **Тема 4. Инвестиционный климат в России**

Под инвестиционным климатом страны понимается система экономических, правовых, социальных, политических и других условий осуществления инвестиционной деятельности, оказывающих существенное влияние на уровень доходности и риска инвести-

ций. Специфика этого фактора инвестиционной активности заключается в том, что основные параметры инвестиционного климата регулируются государством с помощью правового и экономического механизма. Основные формы государственного регулирования инвестиционной деятельности организаций, влияющие на их инвестиционную активность, представлены на рис.4.1.



**Рис.4.1. Основные формы государственного регулирования**

Создание благоприятного инвестиционного климата—это важная проолема для привлечения инвесторов и получения инвестиций на долговременной основе. Для любой страны, экономика

которой находится в состоянии недостаточной деловой активности, создание благоприятного инвестиционного климата – залог стабилизации и ее будущего.

Государственное регулирование инвестиционной деятельности дополняет механизм рыночной ее саморегуляции, усиливая или снижая влияние отдельных факторов, определяющих инвестиционную активность отдельных субъектов хозяйствования. Кроме того, отдельные формы государственного регулирования инвестиционной деятельности инициируют эту активность в сфере автономных инвестиций (вне зависимости от технологического прогресса) и через механизм инвестиционного мультипликатора-акселератора усиливает кумулятивный инвестиционный процесс в экономике, обеспечивая базу будущего возрастания инвестиционной активности организации.

## **Тема 5. Сущность инвестиционной стратегии организации и принципы ее разработки**

Инвестиционная деятельность организации во всех ее формах не может сводиться к удовлетворению текущих ее инвестиционных потребностей, определяемых необходимостью замены выбывающих активов или их прироста в связи с происходящими изменениями объема и структуры хозяйственной деятельности. На современном этапе все большее число организаций осознают необходимость сознательного перспективного управления инвестиционной деятельностью на основе научной методологии предвидения ее направлений и форм, адаптации к общим целям развития предприятия и изменяющимся условиям внешней инвестиционной среды. Эффективным инструментом перспективного управления инвестиционной деятельностью организации, подчиненного реализации целей общего его развития в условиях исходящих существенных изменений макроэкономических показателей, системы государственного регулирования рыночных процессов, конъюнктуры инвестиционного рынка и связанной с этим неопределенностью, выступает инвестиционная стратегия.

**Инвестиционная стратегия представляет собой систему долгосрочных целей инвестиционной деятельности организации, определяемых общими задачами ее развития и выбором наиболее эффективных путей их достижения.**

Инвестиционную стратегию можно представить как генеральный план действий в сфере инвестиционной деятельности организации, определяющий приоритеты ее направлений и форм, характер формирования инвестиционных ресурсов и последовательность этапов реализаций долгосрочных инвестиционных целей, обеспечивающих предусмотренное общее развитие организации. Процесс разработки инвестиционной стратегии является важнейшей составной частью общей системы стратегического выбора организации, основными элементами которого являются миссия, общие стратегические цели развития, система функциональных стратегий в разрезе отдельных видов деятельности, способы формирования и распределения ресурсов. При этом инвестиционная стратегия находится в определенной соподчиненности с другими функциональными стратегиями организации. Иерархия такой соподчиненности в наиболее общем виде представлена на рис. 5.1.

Актуальность разработки инвестиционной стратегии организации определяется рядом условий.

1. Важнейшим из таких условий является интенсивность изменений факторов внешней инвестиционной среды. Высокая динамика основных макроэкономических показателей, связанных с инвестиционной активностью организаций, темпы технологического прогресса, частые колебания конъюнктуры инвестиционного рынка, непостоянство государственной инвестиционной политики и форм регулирования инвестиционной деятельности не позволяют эффективно управлять инвестициями организации на основе лишь ранее накопленного опыта и традиционных методов инвестиционного менеджмента.



**Рис. 5.1 Иерархия взаимосвязи инвестиционной стратегии с другими функциональными стратегиями организации**

2. Одним из условий, определяющих актуальность разработки инвестиционной стратегии организации, является его предстоящий переход к новой стадии жизненного цикла. Каждой из стадий жизненного цикла предприятия присущи характерные ей уровень инвестиционной активности, направления и формы инвестиционной деятельности, особенности формирования инвестиционных ресурсов. Разрабатываемая инвестиционная стратегия позволяет заблаговременно адаптировать инвестиционную деятельность организации к изменениям возможностей его экономического развития.

3. Наконец, существенным условием, определяющим актуальность разработки инвестиционной стратегии, является кардинальное изменение целей операционной деятельности организации, связанное с открывающимися новыми коммерческими возможностями.

Разработка инвестиционной стратегии предприятия на современном этапе базируется на методологических подходах новой концепции управления – "стратегического управления", – активно внедряемой с начала 70-х годов в корпорациях США и большинства стран Западной Европы и которое возникло на основе развития методологии стратегического планирования.

В отличие от обычного долгосрочного планирования, основанного на концепции экстраполяции сложившихся тенденций развития, стратегическое планирование учитывает не только эти тенденции, но и систему возможностей и опасностей развития организации.

Разработка инвестиционной стратегии играет большую роль в обеспечении эффективного развития организации. Эта роль заключается в следующем (рис.5.2) [12]:

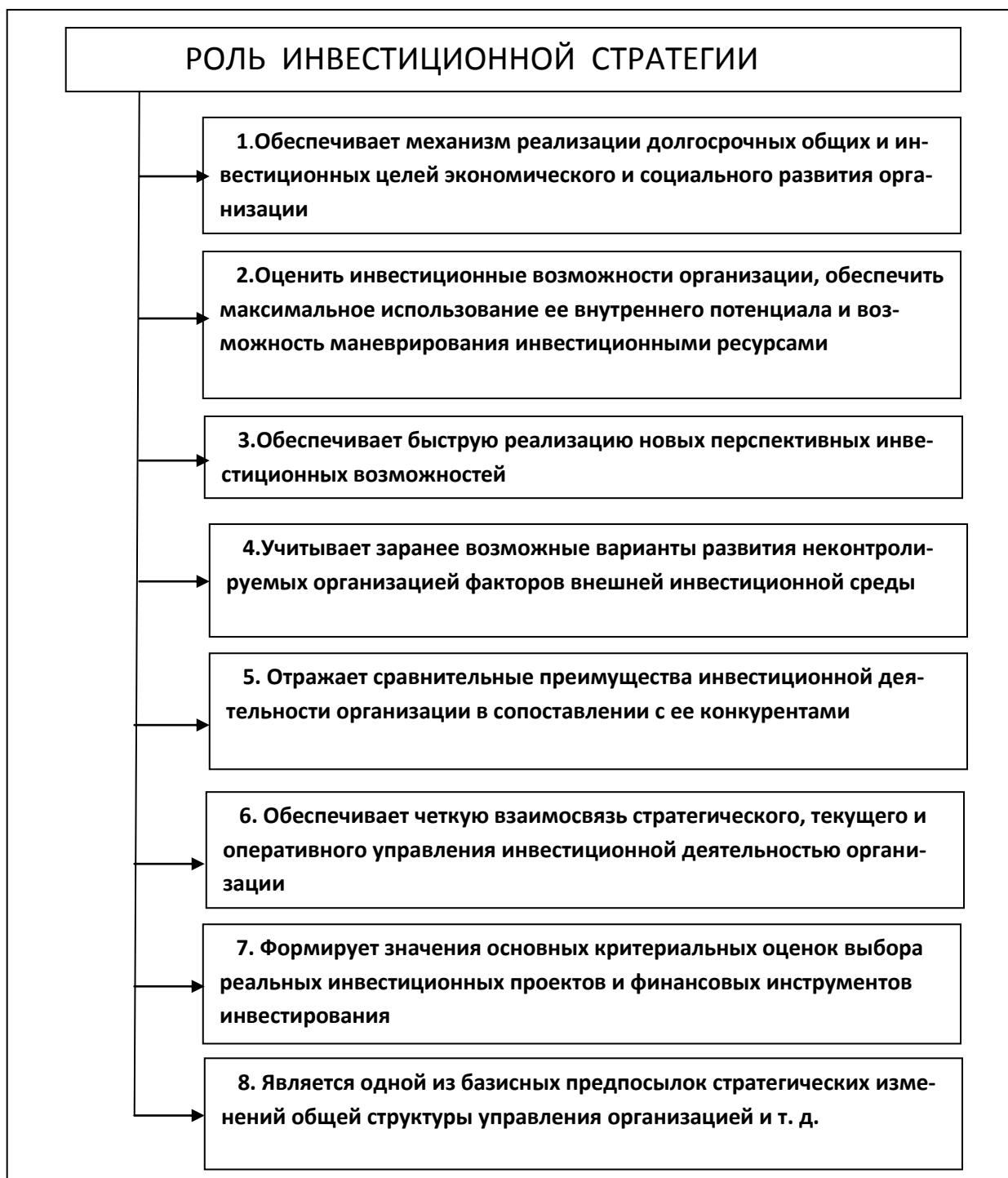
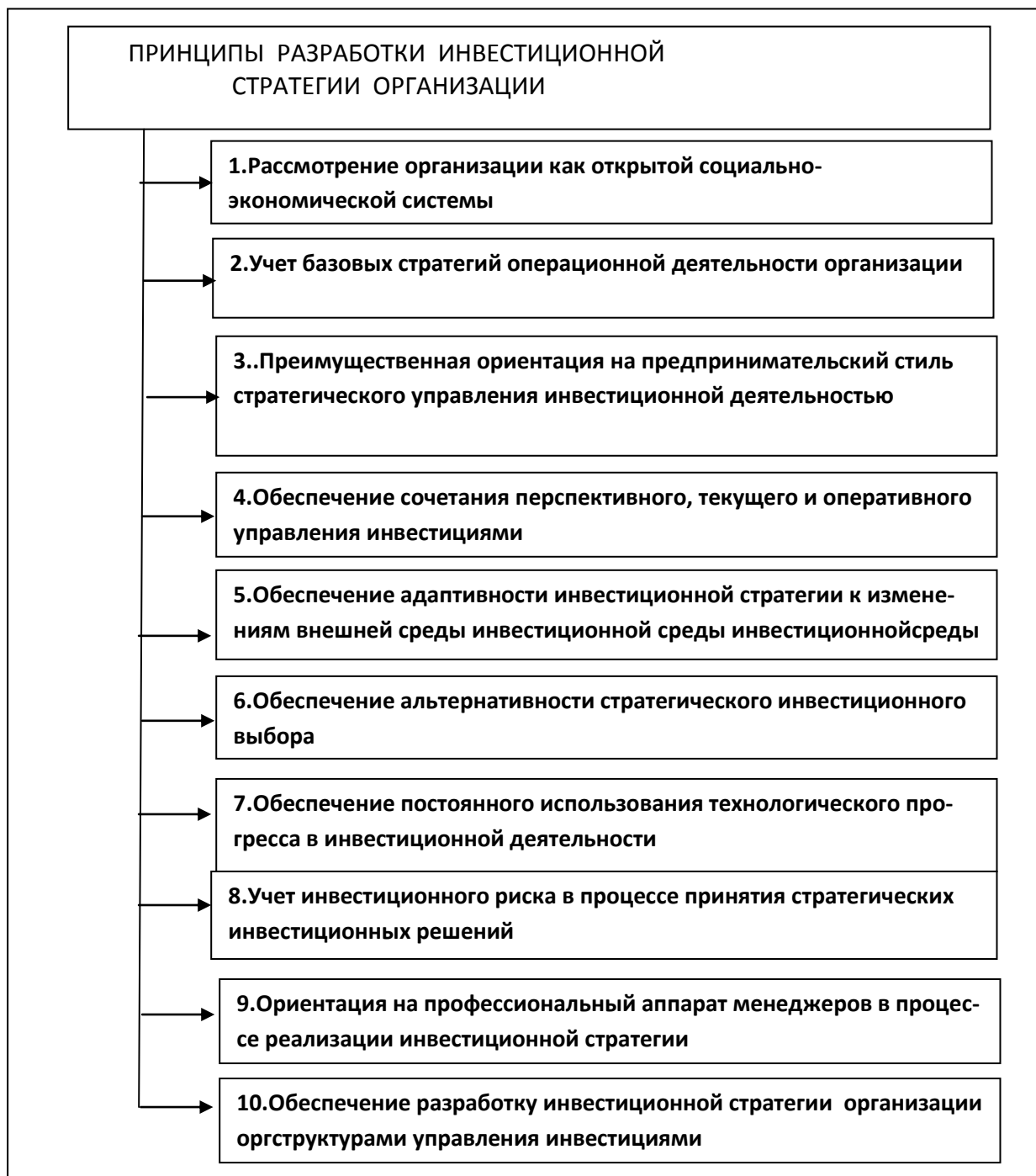


Рис.5.2. Основные направления роли инвестиционной стратегии в деятельности организации

В основе разработки инвестиционной стратегии организация лежат принципы новой управленческой концепции – системы **стратегического** управления. К числу основных из этих принципов, обеспечивающих подготовку и принятие стратегических инвестиционных решений в процессе разработки инвестиционной стратегии организации, относятся (рис.5.3) [12]:



**Рис.5.3. Основные принципы разработки инвестиционной стратегии организации**

Формирование инвестиционной стратегии организации является сложным, творческим процессом, требующим привлечения специалистов-менеджеров высокой квалификации. За рубежом считают, что это «высший пилотаж» управленческой деятельности.

Опыт разработки инвестиционной стратегии в России на уровне организации весьма скромнен, а в малом и среднем бизнесе практически малоизвестен.

Многие руководители организаций представляют инвестиционную стратегию как декларацию о намерениях. Между тем инвестиционная стратегия должна стать реальным и эффективным инструментом управления. Для этого необходима соответствующая по-

ставленной задаче методика ее формирования, т.е. методика разработки стратегического плана инвестиционной деятельности организации.

Первый вопрос, возникающий в данной связи, - вопрос о горизонте планирования, т.е. о том, на какой период должна определяться инвестиционная стратегия.

Принято считать, что стратегическое планирование инвестиций по своей экономической природе предполагает планирование на долгосрочную перспективу. В принципе, это верно. Но, в то же время не следует думать, что стратегическое планирование – это всегда и для всех планирование на очень отдаленную перспективу. Расчетный период, или период формирования, инвестиционной стратегии организации не имеет однозначной количественной оценки. Он должен определяться для каждой организации и учитывать ряд условий. Прежде всего, он зависит от горизонта планирования, принятого при формировании экономической стратегии организации. Так как инвестиционная стратегия носит подчиненный по отношению к ней характер, этот период не может быть короче того, который определен для разработки этой стратегии. В то же время расчеты экономической эффективности и финансовой надежности инвестиционных проектов предполагают наличие экономической информации о развитии производства и внешней среды за время, превышающее горизонт стратегического плана.

Таким образом, очевидно обратное влияние инвестиционного планирования на продолжительность расчетного срока разработки экономической стратегии. Это противоречие может быть устранено лишь при достижении нормальных, стабильных условий развития экономики.

Продолжительность периода планирования инвестиционной стратегии зависит от отраслевой принадлежности организации. За рубежом наибольший период (свыше 10 лет) характерен для разработки инвестиционной стратегии так называемыми институциональными инвесторами – инвестиционными фондами, инвестиционными компаниями и т.п.; меньший период (5-10 лет) – для компаний и фирм, осуществляющих свою деятельность в отраслях по производству средств производства и в добывающих **отрасли** промышленности; еще более короткий срок (3 - 5 лет) – для компаний и фирм, осуществляющих свою деятельность в сфере производства потребительских товаров, розничной торговли и услуг населению.

Одним из условий определения периода формирования инвестиционной стратегии является размер организации. Инвестиционная деятельность крупных компаний прогнозируется на более длительный период. Так, инвестиционная стратегия крупнейших компаний в странах с развитой рыночной экономикой разрабатывается на период до 10-15 лет.

И наконец, особо важное значение для установления расчетного периода имеет предсказуемость развития экономики. В нынешних нестабильных условиях развития этот период, по мнению многих руководителей, должен находиться в пределах 4-5 лет с незначительными вариантами в зависимости от размера предприятия и его отраслевой принадлежности.

Для уяснения последовательности разработки и обоснования **инвестиционной** стратегии следует помнить, что она разрабатывается в качестве составного раздела или направления экономической стратегии развития организации. Ранее уже отмечалась ее подчиненная роль. Инвестиционная стратегия не является самодовлеющей, т.е. не может разрабатываться в отрыве от таких направлений, как товарно-рыночная стратегия и тому подобные стратегические направления развития. Инвестиционная стратегия выступает как средство материализации стратегических решений по линии создания для этого необходимых материально-технических и финансовых предпосылок, т.е. инвестиционная стратегия должна быть ориентирована на реализацию возможных вариантов решения стратегических задач, обеспечивающих достижение избранной цели развития организации. Целесообразно хотя бы в общих чертах рассмотреть методические подходы к обоснованию эко-

номической стратегии. Это даст возможность понять те внутренние связи, которые диктуют методические приемы обоснования содержания инвестиционной стратегии.

Исходным пунктом разработки экономической стратегии является установление целей развития организации и тех задач, которые должны быть решены для их достижения (рис.5.1).

После того как сформирована цель развития на долговременную перспективу, следует определить перечень конкретных задач, решение которых объективно необходимо для достижения такой цели. Разумеется, руководство организации представляет себе «узкие места» на производстве, а, следовательно, и те задачи (проблемы), которые в связи с этим надо решить. Но чаще всего такие задачи не систематизированы – не увязаны между собой, не обоснованы со стороны потребных ресурсов (материальных, трудовых, финансовых), не оценены с позиции эффективности и, что очень важно, документально не оформлены, нет четкого понимания последовательности и решения. И здесь на помощь приходит широко распространенная на Западе методика первичного стратегического анализа состояния компании, которую иногда называют матрицей SWOT-анализа.

В общем виде матрица первичного стратегического анализа есть не что иное, как способ самой укрупненной структуризации на определенном поле-экране всей информации об условиях производственно-хозяйственной деятельности, которая известна менеджерам. Суть ее заключается в том, что сначала вся информация делится на две части – о внешней среде и о самой организации. Затем события в каждой из этих частей делятся на благоприятные и неблагоприятные. Такой подход дает возможность не только анализировать информацию и факторы, которые кажутся важнейшими, но и производить последовательный мониторинг информационного массива в строго заданных матрицей границах.

Методология SWOT-анализа предполагает после выявления сильных и слабых сторон, угроз и возможностей установление цепочек связей между ними, которые в дальнейшем могут быть использованы для формирования стратегии организации.

В инвестиционном менеджменте наличие такого жесткого структурированного массива информации является первым условием не только выявления задач и выработки стратегических решений, но и вообще всяких рассуждений о стратегии.

Усилия менеджеров при мониторинге матрицы необходимо направить на то, чтобы разработать планы по использованию внутренних преимуществ организации и ее положения на рынке или план нейтрализации слабых мест работы и ухода от внешних угроз. После этого можно осуществить полный управленческий цикл – от технико-экономического обоснования стратегических решений до организации их реализации, контроля и регулирования.

*Таким образом, умение формировать стратегию лежит не в сфере составления разумных плановых схем, а в сфере сбора и упорядочения по определенной схеме исходной информации.*

Последующая структуризация матрицы первичного стратегического анализа может проводиться по разным направлениям и с разной глубиной. Теоретически здесь нет пределов детализации. В рамках организации анализу можно подвергнуть все структурные элементы: производство (производственные мощности и их использование, «узкие места», оргтехуровень), инвестиционную деятельность, персонал, сбыт, управление. Исследовать можно также каждый компонент менеджмента: производственную структуру, организационную структуру управления, маркетинг, экономику, финансы, учет, логистику. Но для этого уже недостаточно накопленного опыта и знания реальной производственной обстановки специалистами фирмы. Дальнейший анализ требует проведения специальных исследований, и прежде всего маркетинговых, оргтехуровня, которые существенно обогатят представление об организации и сделают возможным расширение количества позиций по всем секторам матрицы.



Процесс разработки инвестиционной стратегии организации осуществляется по следующим этапам [12]:

**1. Определение общего периода формирования инвестиционной стратегии.** Этот период зависит от ряда условий. Главным условием его определения является продолжительность периода, принятого для формирования экономической (производственной) стратегии развития организации (рис 2.1), так как инвестиционная стратегия носит по отношению к ней подчиненный характер, она не может выходить за пределы этого периода (допустим более короткий период формирования инвестиционной стратегии).

**2. Исследование факторов внешней инвестиционной среды и конъюнктуры инвестиционного рынка.** Такое исследование предопределяет изучение экономико-правовых условий инвестиционной деятельности предприятия и возможного их изменения в предстоящем периоде. Кроме того, на этом этапе разработки инвестиционной стратегии анализируется конъюнктура инвестиционного рынка и факторы ее определяющие, а также разрабатывается прогноз конъюнктуры в разрезе отдельных сегментов этого рынка, связанных с предстоящей инвестиционной деятельностью организации.

**3. Оценка сильных и слабых сторон организации, определяющих особенности ее инвестиционной деятельности.** В процессе такой оценки необходимо определить обладает ли предприятие достаточным потенциалом, чтобы воспользоваться открывшимися инвестиционными возможностями, а также какие внутренние его характеристики ослабляют результативность инвестиционной деятельности. Для диагностики внутренних проблем осуществления этой деятельности используется метод управленческого обследования предприятия, основанный на изучении различных функциональных зон предприятия, обеспечивающих развитие инвестиционного процесса.

**4. Формирование стратегических целей инвестиционной деятельности организации.** Главной целью этой деятельности является повышение уровня благосостояния собственников предприятия и максимизация его рыночной стоимости. Вместе с тем эта главная цель требует определенной конкретизации с учетом задач и особенностей предстоящего инвестиционного развития предприятия. Система стратегических целей должна обеспечивать выбор наиболее эффективных направлений реального и финансового инвестирования; формирование достаточного объема инвестиционных ресурсов и оптимизации их состава; приемлемость уровня инвестиционных рисков в процессе осуществления предстоящей хозяйственной деятельности и т.д.

**5. Обоснование стратегических направлений и форм инвестиционной деятельности.** Этот этап разработки инвестиционной стратегии является одним из основных. Он включает поиск альтернатив решения поставленных стратегических инвестиционных целей, их соответствующую оценку с позиций внешних возможностей и опасностей, а также реального внутреннего инвестиционного потенциала и отбор наиболее приемлемых из них. Такой поиск альтернатив и выбор стратегии, отвечающих поставленным целям, ведется в отраслевом и региональном разрезе, по различным объектам стратегического управления, по реальным и финансовым инвестициям и т.п.

**6. Определение стратегических направлений формирования инвестиционных ресурсов.** В процессе этого этапа разработки инвестиционной стратегии прогнозируется общий объем необходимых инвестиционных ресурсов, обеспечивающих реализацию стратегических направлений и форм реального и финансового инвестирования; дифференцируется потребность в инвестиционных ресурсах по отдельным этапам стратегического периода; оптимизируется структура источников их формирования, обеспечивающая финансовое равновесие предприятия в процессе его развития.

**7. Разработка системы организационно-экономических мероприятий по обеспечению реализации инвестиционной стратегии.** В системе этих мероприятий предусматривается формирование на предприятии новых организационных структур управления инвестиционной деятельностью; создание "центров инвестиций" разных типов; вне-

дрение новых принципов инвестиционной культуры; создание эффективной системы стратегического инвестиционного контроллинга и т.п.

**8. Оценка эффективности разработанной инвестиционной стратегии.** Этот этап завершает процесс разработки инвестиционной стратегии. Такая оценка проводится по системе специальных экономических и внеэкономических критериев, устанавливаемых организацией.

## **Тема 7. Формирование инвестиционной программы реальных инвестиций**

Основу инвестиционной деятельности организации составляет реальное инвестирование. На большинстве организаций это инвестирование является в современных условиях единственным направлением инвестиционной деятельности. Это определяет высокую роль управления реальными инвестициями в системе инвестиционной деятельности организаций. Осуществление реальных инвестиций характеризуется рядом особенностей, основными из которых являются [12]:

**1. Реальное инвестирование является главной формой реализации стратегии экономического развития организации.** Основная цель этого развития обеспечивается осуществлением высокоэффективных реальных инвестиционных проектов, а сам процесс стратегического развития организации представляет собой не что иное, как совокупность реализуемых во времени этих инвестиционных проектов. Именно эта форма инвестирования позволяет организации успешно проникать на новые товарные и региональные рынки, обеспечивать постоянное возрастание своей рыночной стоимости.

**2. Реальное инвестирование находится в тесной взаимосвязи с операционной деятельностью организации.** Задачи увеличения объема производства и реализации продукции, расширения ассортимента производимых изделий и повышения их качества, снижения текущих операционных затрат решаются, как правило, в результате реального инвестирования. В свою очередь, от реализованных организацией реальных инвестиционных проектов во многом зависят параметры будущего операционного процесса, потенциал возрастания объемов его операционной деятельности.

**3. Реальные инвестиции обеспечивают, как правило, более высокий уровень рентабельности в сравнении с финансовыми инвестициями.** Эта способность генерировать большую норму прибыли является одним из побудительных мотивов к предпринимательской деятельности в реальном секторе экономики.

**4. Реальные инвестиции обеспечивают организации устойчивый чистый денежный поток.** Этот чистый денежный поток формируется за счет амортизационных отчислений от основных средств и нематериальных активов даже в те периоды, когда эксплуатация реализованных инвестиционных проектов не приносит организации прибыль.

**5. Реальные инвестиции подвержены высокому уровню риска морального старения.** Этот риск сопровождает инвестиционную деятельность как на стадии реализации реальных инвестиционных проектов, так и на стадии их эксплуатации. Стремительный технологический прогресс сформировал тенденцию к увеличению уровня этого риска в процессе реального инвестирования.

**6. Реальные инвестиции имеют высокую степень противoinфляционной защиты.** Опыт показывает, что в условиях инфляционной экономики темпы роста цен на многие объекты реального инвестирования не только соответствуют, но во многих случаях даже обгоняют темпы роста инфляции, реализуя ажиотажный инфляционный спрос предпринимателей на материализованные объекты предпринимательской деятельности.

**7. Реальные инвестиции являются наименее ликвидными.** Это связано с узкоцелевой направленностью большинства форм этих инвестиций, практически не имеющих в незавершенном виде альтернативного хозяйственного применения. В связи с этим ком-

пенсировать в финансовом отношении неверные управленческие решения, связанные с началом осуществления реальных инвестиций, крайне сложно. Реальные инвестиции осуществляются организациями в разнообразных формах, основными из которых являются (рис. 7.1)



**Рис. 7.1. Основные формы реального инвестирования**

1. **Приобретение целостных имущественных комплексов.** Оно представляет собой инвестиционную операцию по приобретению крупных предприятий, обеспечивающую отраслевую, товарную или региональную диверсификацию их деятельности. Эта форма реальных инвестиций обеспечивает обычно "эффект синергизма", который заключается в возрастании совокупной стоимости активов обоих предприятий (в сравнении с их балансовой стоимостью) за счет возможностей более эффективного использования их общего финансового потенциала, взаимодополнения технологий и номенклатуры выпускаемой продукции, возможностей снижения уровня операционных затрат, совместного использования сбытовой сети и других аналогичных факторов.

2. **Новое строительство.** Оно представляет собой инвестиционную операцию, связанную со строительством нового объекта с законченным технологическим циклом по индивидуально разработанному или типовому проекту на специально отводимых территориях. К новому строительству организация прибегает при кардинальном увеличении объемов своей операционной деятельности в предстоящем периоде, ее отраслевой, товарной или региональной диверсификации (создании филиалов, дочерних предприятий и т.п.).

3. **Перепрофилирование.** Оно представляет собой инвестиционную операцию, обеспечивающую полную смену технологии производственного процесса для выпуска новой продукции.

4. **Реконструкция.** Она представляет собой инвестиционную операцию, связанную с существенным преобразованием всего производственного процесса на основе современных научно-технических достижений. Ее осуществляют в соответствии с комплексным

планом реконструкции организации в целях радикального увеличения его производственного потенциала, существенного повышения качества выпускаемой продукции, внедрения ресурсосберегающих технологий и т.п. В процессе реконструкции может осуществляться расширение отдельных производственных зданий и помещений (если новое технологическое оборудование не может быть размещено в действующих помещениях); строительство новых зданий и сооружений того же назначения вместо ликвидируемых на территории действующей организации, дальнейшая эксплуатация которых по технологическим или экономическим причинам признана нецелесообразной.

**5. Модернизация.** Она представляет собой инвестиционную операцию, связанную с совершенствованием и приведением активной части производственных основных средств в состояние, соответствующее современному уровню осуществления технологических процессов, путем конструктивных изменений основного парка машин, механизмов и оборудования, используемых организацией в процессе операционной деятельности.

**6. Обновление отдельных видов оборудования.** Оно представляет собой инвестиционную операцию, связанную с заменой (в связи с физическим износом) или дополнением (в связи с ростом объемов деятельности или необходимостью повышения производительности труда) имеющегося парка оборудования отдельными новыми их видами, не меняющими общей схемы осуществления технологического процесса. Обновление отдельных видов оборудования характеризует в основном процесс простого воспроизводства активной части производственных основных средств.

**7. Инновационное инвестирование в нематериальные активы.** Оно представляет собой инвестиционную операцию, направленную на использование в операционной и других видах деятельности организации новых научных и технологических знаний в целях достижения коммерческого успеха. Инновационные инвестиции в нематериальные активы осуществляются в двух основных формах: а) путем приобретения готовой научно-технической продукции и других прав (приобретение патентов на научные открытия, изобретения, промышленные образцы и товарные знаки; приобретение ноу-хау; приобретение лицензий на фрэччайзинг и т.п.); б) путем разработки новой научно-технической продукции (как в рамках самой организации, так и по его заказу соответствующими инженеринговыми фирмами).

**8. Инвестирование прироста запасов материальных оборотных активов.** Оно представляет собой инвестиционную операцию, направленную на расширение объема используемых операционных оборотных активов организации, обеспечивающую тем самым необходимую пропорциональность (сбалансированность) в развитии внеоборотных и оборотных операционных активов в результате осуществления инвестиционной деятельности. Планирование инвестиционной деятельности на среднесрочную перспективу, т.е. на 2-3 года, осуществляется посредством разработки и обоснования инвестиционной программы. Инвестиционная программа организации – это комбинация инвестиционных проектов, отобранных из множества вариантов инвестиционных вложений, предусмотренных экономической стратегией развития организации. Оптимальной считается программа, ведущая к достижению намеченных организацией целей развития с минимальными затратами и наибольшей эффективностью.

Процесс формирования программы реальных инвестиций организации основывается на следующих принципах (рис.7.2) [20].



**Рис. 7.3. Принципы формирования инвестиционной программы организации**

С учетом рассмотренных основных принципов формирование программы реальных инвестиций предприятия осуществляется по следующим основным этапам (рис.7.3) [20].

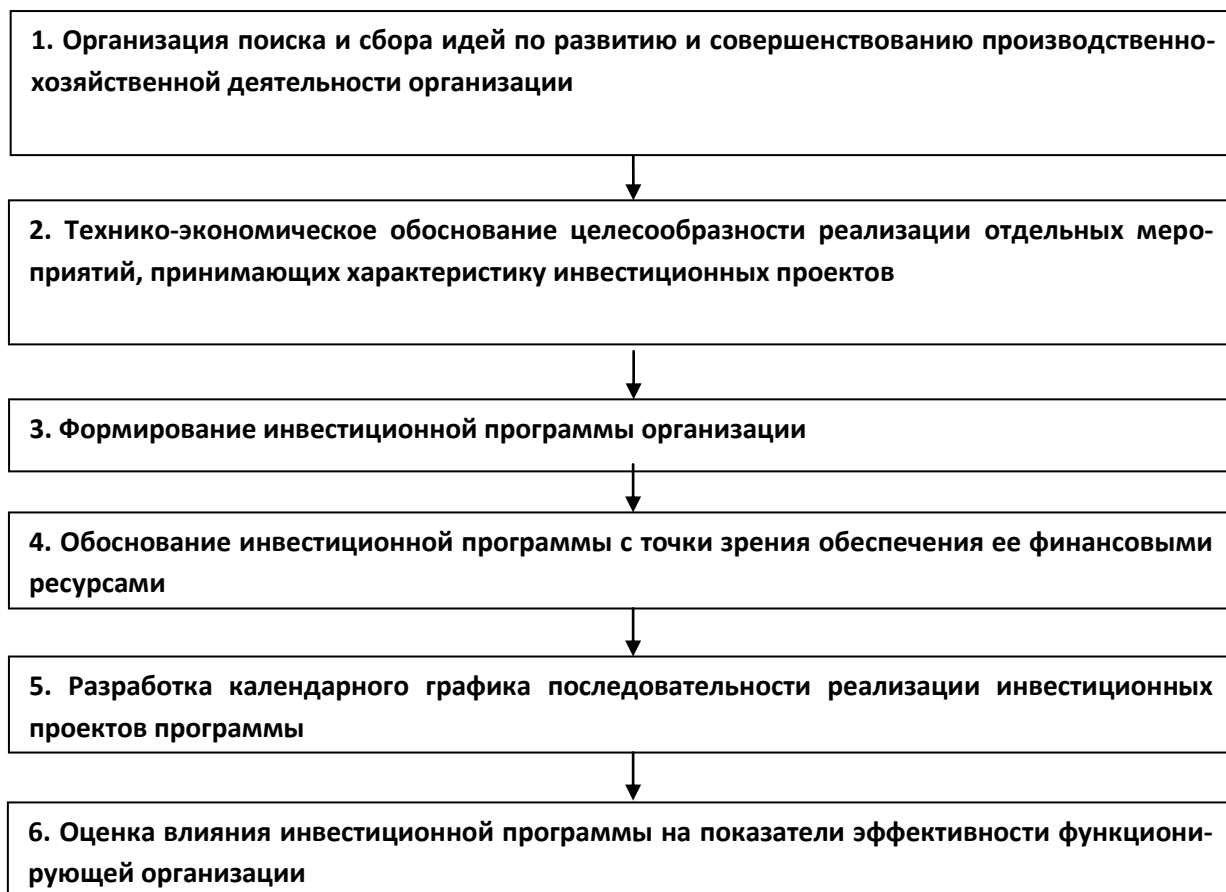


Рис. 7.3. Этапы формирования инвестиционной программы организации

## Тема 8. Источники и методы формирования инвестиционных ресурсов

Все направления и формы инвестиционной деятельности организации осуществляются за счет формируемых ей инвестиционных ресурсов. От характера формирования этих ресурсов во многом зависит уровень эффективности не только инвестиционной, но и всей хозяйственной деятельности организации. **Инвестиционные ресурсы организации представляют собой все формы капитала, привлекаемого ей для осуществления вложений в объекты реального и финансового инвестирования.**

Уровень эффективности инвестиционной деятельности организации во многом определяется целенаправленным формированием ее инвестиционных ресурсов. **Основной целью формирования инвестиционных ресурсов организации является удовлетворение потребности в приобретении необходимых инвестиционных активов и оптимизация их структуры с позиций обеспечения эффективных результатов инвестиционной деятельности.**

С учетом этой цели процесс формирования инвестиционных ресурсов организации строится на основе следующих принципов (рис.8.1) [12].

**1. Учет перспектив развития инвестиционной деятельности организации.** Процесс формирования объема и структуры инвестиционных ресурсов подчинен задачам обеспечения инвестиционной деятельности не только на начальной стадии инвестиционного процесса, но и в ближайшей перспективе ее развития. Обеспечение этой перспективности формирования инвестиционных ресурсов организации достигается путем обеспечения их планирования в разрезе всех стадий инвестиционного процесса.

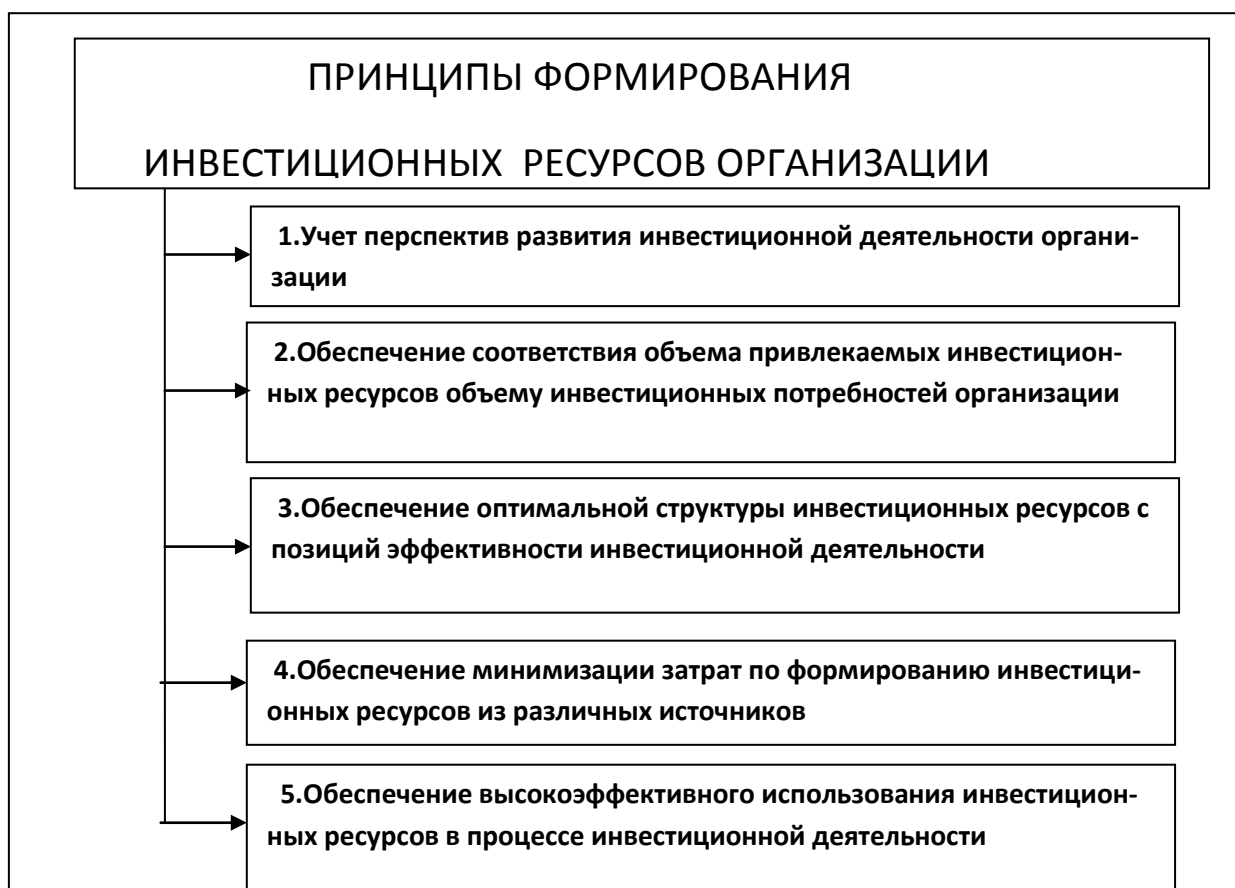
**2. Обеспечение соответствия объема привлекаемых инвестиционных ресурсов объему инвестиционных потребностей организации.** Общая потребность в инвестиционных ресурсах организации основывается на расчетах объемов реального и финансового инвестирования в том или ином плановом периоде. Соответственно объему этих потребностей, дифференцированных во времени, должен формироваться и объем инвестиционных ресурсов. Между этими двумя показателями должна обеспечиваться балансовая связь по каждому из интервалов общего планового периода.

**3. Обеспечение оптимальной структуры инвестиционных ресурсов с позиций эффективности инвестиционной деятельности.** Условия формирования высоких конечных результатов инвестиционной деятельности в значительной степени зависят от структуры сформированных инвестиционных ресурсов, обеспечивающих как реальное, так и финансовое инвестирование. Оптимальная структура инвестиционных ресурсов обеспечивает финансовое равновесие развития организации в процессе осуществления инвестиционной деятельности, в то время как неоптимальный ее вариант генерирует риски нарушения финансовой устойчивости и неплатежеспособности организации.

**4. Обеспечение минимизации затрат по формированию инвестиционных ресурсов из различных источников.** Такая минимизация затрат осуществляется в процессе управления стоимостью капитала, привлекаемого в инвестиционных целях, и направлена на максимизацию суммы чистой инвестиционной прибыли. Между показателями средневзвешенной стоимости привлечения инвестиционных ресурсов и суммой чистой инвестиционной прибыли существует обратная зависимость использования инвестиционных ресурсов в процессе инвестиционной деятельности.

**5. Обеспечение высокоэффективного использования инвестиционных ресурсов в процессе инвестиционной деятельности.** Формируемые инвестиционные ресурсы, временно не используемые в инвестиционном процессе, теряют свою стоимость во времени от инфляции и по другим причинам. Поэтому процесс формирования и использования инвестиционных ресурсов должен быть максимально синхронизирован во времени по отдельным интервалам планового периода. Такая синхронизация обеспечивается в процессе оптимизации денежных потоков предприятия по инвестиционной деятельности.

Вопрос о привлечении инвестиционных ресурсов, необходимых для реализации инвестиционных проектов и программ, занимает важное место в планировании инвестиционной деятельности организации, выступая неперенным элементом технико-экономического обоснования инвестиционных решений. Рассматриваемый аспект планирования подчинен следующим целям: во-первых, обеспечению бесперебойного финансирования инвестиционной деятельности; во-вторых, наиболее эффективному использованию собственных средств предприятия (установлению приемлемых пропорций потребления и накопления); в-третьих, повышению экономической эффективности отдельных проектов и повышению ценности фирмы в целом; в-четвертых, повышению финансовой надежности как отдельных проектов, так и действующей организации, на которой они реализуются.



**Рис.8.1. Основные принципы формирования инвестиционных ресурсов организации**

Проблему привлечения капитала следует исследовать по двум взаимосвязанным направлениям: источникам и методам финансирования. Комплекс вопросов, которые при этом предстоит решить, является важным составным элементом не только инвестиционного, но и финансового менеджмента и требует высокого профессионализма.

Источниками долгосрочного финансирования инвестиций организации в свои активы являются [3,27]:

1. Внутренние (собственные) средства: амортизация, прибыль, средства от реализации излишних активов.

2. Внешние по отношению к организации средства.

2.1. Заемные: долгосрочные кредиты банков, эмиссия облигаций предприятия, средства бюджетов различных уровней, представляемые на возвратной основе, инвестиционный лизинг.

2.2. Привлеченные средства: эмиссия привилегированных и обыкновенных акций, взносы сторонних отечественных и зарубежных инвесторов в уставный фонд.

**1. Собственные источники**, и прежде всего амортизация, имеют преимущества в сравнении с другими источниками. Амортизация является самым надежным и, как мы убедимся ниже, самым дешевым источником. Начисление и накопление амортизации не зависит от результатов предпринимательской деятельности. Предприятиям в определенных условиях разрешено использование ускоренных методов начисления амортизации. Единственным противодействием увеличения размера амортизации, включаемой в текущие издержки, является налог на имущество. Но так как норма налогообложения в несколько раз меньше нормы амортизации, увеличение массы амортизации и за счет повы-



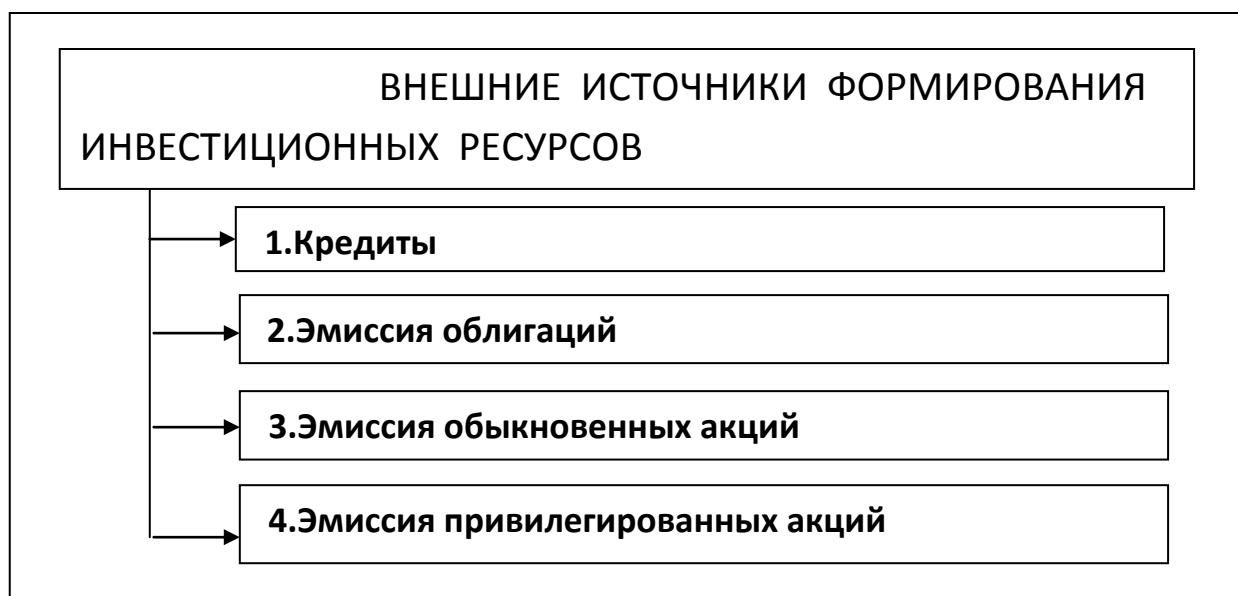
шения нормы, и за счет возрастания фондоемкости (или размера основных фондов) при прочих равных условиях оказывается экономически целесообразным. Поэтому рост фондоемкости производства, рассматриваемый с этих позиций, не должен пугать инвесторов.

В отечественной литературе в качестве одного из источников инвестиционных ресурсов является чистая прибыль, но не вся, а в пределах фонда накопления.

При рассмотрении вопросов привлечения внутренних (собственных) источников финансирования необходимо учитывать и ряд присущих им недостатков, главный из которых заключается в ограниченном их объеме, а, следовательно, и в отсутствии возможностей существенного расширения инвестиционной деятельности при благоприятной конъюнктуре **инвестиционного** рынка.

**2. В числе важнейших внешних источников** выделим банковские кредиты. Возможность привлечения кредитов определяется характером будущей организации, ее эффективностью, а также опытом банка в работе с инвестиционными проектами.

Выбор каждого из внешних источников должен быть строго обоснован, инвестор должен уметь предвидеть последствия погашения обязательств по каждому из них и их влияние на конечные результаты своей деятельности. К числу внешних источников формирования инвестиционных ресурсов относятся: кредиты, эмиссия облигаций, эмиссия обыкновенных и привилегированных акций (рис. 8.2)[3,27].



**Рис.8.2. Основные внешние источники формирования инвестиционных ресурсов**

**Кредиты** имеют свои особые преимущества относительно других источников финансовых ресурсов:

- кредиты могут быть получены в значительно более короткие сроки, чем средства от эмиссии акций, продажи облигаций. Это защищает фирму от возможных ухудшений на рынке капитала (рост процентов и т.д.);
- существует возможность их привлечения в значительных размерах, которые могут намного превышать объем собственных инвестиционных ресурсов;
- осуществляется более высокий внешний контроль за эффективностью инвестиционной деятельности и реализацией внутренних резервов ее повышения;
- из-за персональной системы отношений между заемщиком и кредитным учреждением последнее более охотно идет фирме навстречу, когда та сталкивается с финансовыми проблемами. И хотя банк все равно потребует обеспечения кредита, фирма имеет возможность договориться о каких-либо смягчающих условиях;

- долгосрочные кредиты обеспечивают потребности в финансовых средствах небольших компаний, в то время как выпуск ценных бумаг невозможен из-за незначительных размеров.

Недостатками кредитного финансирования являются:

- сложность привлечения и оформления;
- необходимость предоставления соответствующих гарантий или залога имущества;
- большая рискованность кредитных займов в сравнении с акциями. Как и другие внешние источники, кредиты в случае неуплаты приводят к банкротству фирмы;
- долгосрочные кредиты обычно имеют строгие ограничения относительно условий их погашения, и в период нехватки средств кредиторы часто требуют выпуска акций, которые иногда входят в состав долгового соглашения и в случае необходимости покрывают убытки банков;
- банки предпочитают выдавать долгосрочные кредиты на относительно короткие периоды времени - не более 2-3 лет. Страховые компании, пенсионные фонды могут выдавать кредиты на более длительные сроки, так как срок погашения их обязательств перед клиентами значительно длиннее, чем у банков перед вкладчиками, а следовательно, и цена кредита у банка, как правило, самая высокая.

**Облигации** – это долгосрочные кредиторские финансовые обязательства с фиксированным доходом.

Преимущества облигаций заключаются в том, что это самый дешевый вид финансирования для фирмы, так как долговые платежи вычитаются из облагаемой налогом прибыли и требуемая норма дохода по облигациям со стороны их держателей обычно очень низка, ведь облигации для них - это самые безрисковые вложения средств.

Недостатками данного вида финансирования является то, что фирма, выпуская облигации, подвергает себя очень большому риску, и это может привести ее к банкротству, ведь по облигациям (в отличие от акций) дивиденды должны выплачиваться вне зависимости от финансового положения предприятия-эмитента.

**Обыкновенные акции** – начальный источник средств для большинства фирм. Акционеры обычно дают начало новому бизнесу, вкладывая в него свои средства. Таким образом, обыкновенные акции представляют всю собственность фирмы и являются ее пожизненным обязательством перед акционерами. Их преимущества для эмитента заключаются в следующем:

- выплата дивидендов необязательна;
- нет четко установленного срока погашения;
- при благоприятных условиях повышается курс акции и, следовательно, стоимость имущества фирмы.

**Привилегированные акции** сходны с обыкновенными акциями (также не имеют срока погашения) и с кредитными средствами (предполагают обязательные ежегодные выплаты). Их преимущества для эмитента:

- выплаты дивидендов могут быть отсрочены;
- отсутствует возможность влияния владельцев привилегированных акций на политику фирмы (у них нет права голоса);
- привилегированные акции – одни из самых безрисковых обязательств фирмы.

Недостатками выпуска акций для эмитента являются:

- малая возможность контроля за движением акций;
- высокая стоимость затрат, связанных с эмиссией и размещением акций;
- это более дорогой источник капитала, чем кредитное финансирование, так как акционеры требуют больше доходов, чем они могли бы получить, поместив свои средства на банковский депозит, а также в связи с тем, что сумма дивидендных платежей не вычитается из налогооблагаемой базы.

Известны следующие основные методы долгосрочного финансирования инвестиционной деятельности: самофинансирование, акционирование, кредитное финансирование, проектное финансирование, лизинг, смешанное финансирование. На практике сложились области преимущественного использования перечисленных методов (рис.8.3) [3,27].

**Самофинансирование предусматривает** осуществление инвестирования за счет собственных средств. Разрешенные в настоящее время к применению методы начисления и использования амортизации в сочетании с проектируемыми изменениями законодательства в части использования прибыли для развития производства превращают самофинансирование в заметный источник финансирования инвестиционных проектов по обновлению и техническому перевооружению действующего производства. Для придания самофинансированию такого значения в экономике развития следовало бы изменить периодичность переоценки основных фондов, включив решение данного вопроса в компетенцию предприятий. Следует иметь в виду, что в условиях высоких темпов инфляции при сложившейся системе переоценки основных фондов происходит обесценение этого источника.

**Акционирование.** Как основная схема финансирования акционирование используется обычно для реализации крупномасштабных проектов при отраслевой или региональной диверсификации инвестиционной деятельности. Оно состоит в объявлении открытой подписки на акции создаваемого предприятия для физических и юридических лиц.

**Кредитное финансирование.** Схема кредитного финансирования применяется, как правило, для реализации небольших краткосрочных инвестиционных проектов с высокой нормой, рентабельности инвестиций. Эта схема финансирования применяется в отдельных случаях и для реализации среднесрочных инвестиционных проектов при условии, что уровень рентабельности по ним существенно превышает ставку процента по долгосрочному, финансовому кредиту.

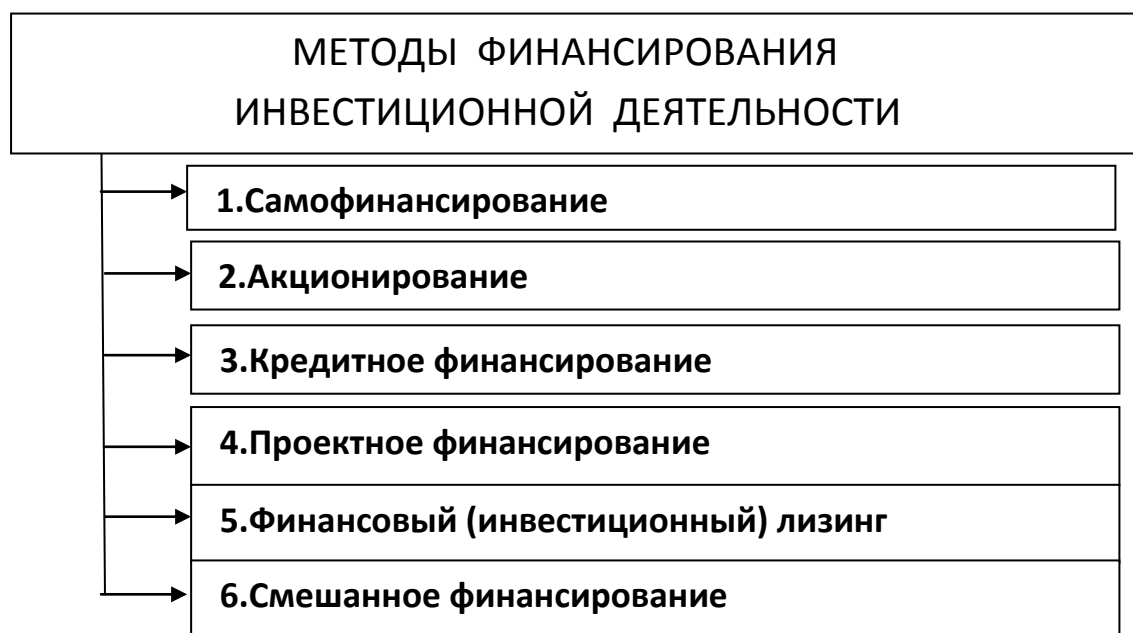


Рис.8.3. Основные методы финансирования инвестиционной деятельности организации

*Под проектным финансированием, понимается такая система его организации, при которой обслуживание финансовых обязательств перед кредиторами и инвесторами, привлекаемыми к участию в инвестиционном проекте, осуществляется исключительно за счет доходов, получаемых в процессе его реализации.*

**Финансовый (инвестиционный) лизинг**, являющийся разновидностью кредита, но в материально-вещественной форме, используется по той же причине, что кредитное финансирование. В отечественных условиях его распространяют лишь на движимое имущество.

**Смешанное финансирование** основывается на различных комбинациях вышеперечисленных методов и может быть использовано для всех форм инвестирования.

## Тема 9. Оптимизация структуры источников инвестиционных ресурсов

Оптимизация структуры источников привлекаемых ресурсов для финансирования является основной проблемой использования смешанной формы финансирования. Она возникает как при проработке отдельно взятого проекта, так и при обосновании инвестиционной программы. Необходимость такой оптимизации определяется тем, что, во-первых, рассмотренные источники финансирования неравноценны, во-вторых, первоначально сформированная структура капитала в целом по организации может не соответствовать требованиям финансовой стратегии организации и снижать уровень ее финансовой устойчивости

Первым шагом на пути определения соотношения различных источников финансирования выступает определение стоимости каждого из них. Расчеты должны основываться на информации, отражающей развитие организации в перспективе, так как задача состоит в том, чтобы определить будущую стоимость привлекаемого капитала. Предшествующие стоимости не оказывают влияния на стоимость нового финансирования.

Определение стоимости отдельных компонентов капитала предприятия основано на концепции фондового рынка. Ее суть состоит в том, что ресурсы, представленные на рынке капиталов, требуют ту или иную норму возврата (или дохода), которая формируется под воздействием факторов спроса и предложения. Что же касается стоимости данных видов финансовых ресурсов для реципиента, то она должна рассчитываться на посленалоговой базе. Это делает ее связанной с потоками денежных средств (чистых потоков), также исчисляемых после налоговых выплат и участвующих таким образом в формировании экономической эффективности проекта. Следует обратить внимание на то, что такой подход дает возможность оценить в сопоставимом виде стоимость всех инвестиционных ресурсов.

Требуемая инвесторами норма возврата – это цена инвестора за право фирмы использовать его деньги. Вместе с тем стоимость капитала конкретного ресурса является действительной стоимостью долга фирмы.

Привлечение любого источника инвестиций связано с определенными затратами, например выплатами дивидендов акционерам, процентов банкам, доходов по облигациям и др. Общая сумма средств, которую нужно заплатить за использование определенного объема финансовых ресурсов, выраженная в процентах по отношению к этому объему называется **стоимостью капитала**.

Взаимосвязь стоимости капитала для конкретного финансового ресурса и требуемой инвесторами нормы возврата на этот ресурс может быть выражена следующей логической формулой [3.29]:

$$\text{Стоимость капитала} = \frac{\text{Норма возврата, которую фирма платит}}{i - \text{го ресурса}} = \text{за ресурс} - \text{Налог} + \text{«Плавающие» расходы} \\ \text{(или флотационная стоимость)} \quad (9.1)$$

«Плавающие» расходы (или флотационная стоимость) связаны с затратами на размещение ценных бумаг, подготовку кредитных документов. При выпуске ценных бумаг они состоят, во-первых, из расходов, связанных с изготовлением ценных бумаг, и, во-вторых, расходов по страхованию риска продавцов акций – инвестиционных банкиров.

Затраты, непосредственно связанные с выпуском, рассчитываются по себестоимости выпуска каждой ценной бумаги (затраты на юридическое обеспечение, стоимость печати, регистрации, налоги).

Страховые суммы, идущие в пользу банкиров, могут быть различными в ценах на акции, по которым фирма передает их инвестиционным банкирам, и в ценах на акции, предлагаемые последними инвесторам на фондовом рынке.

При кредитовании, если это предусмотрено договором, в дополнение к процентным выплатам фирма должна осуществлять плату за подготовку кредитных документов и страховую плату за обеспечение кредита.

Работу по определению стоимости капитала каждого финансового ресурса целесообразно проводить в такой последовательности: сначала выяснить требуемую инвесторами норму возврата их финансовых ресурсов, затем привести норму к стоимости капитала, имея в виду налоговую ситуацию для конкретного ресурса и «плавающую» стоимость капитала. На практике, конечно, нет нужды представлять эти шаги отдельно. Но для уяснения излагаемой методики такой двустадийный процесс поможет обратить внимание на ряд важных моментов.

Теперь конкретизируем формулу (9.1) с учетом специфических факторов, определяющих стоимость конкретного инвестиционного ресурса [3,29].

**Оценка стоимости привилегированных акций.** Привилегированные акции содержат обусловленные нормы дивидендов на стоимость этих акций. Требуемую инвесторами норму дохода на такие акции ( $НДА_{\Pi}$ ) можно представить следующим образом:

$$НДА_{\Pi} = \frac{D}{C_{\Pi}}, \quad (9.2)$$

где  $D$  – ожидаемый (постоянный) привилегированный дивиденд;

$C_{\Pi}$  – цена привилегированной акции.

Платежи по акциям не исключаются из налогооблагаемой прибыли предприятия. Поэтому дивиденды по привилегированным акциям – это отток наличностей уже после выплаты налогов. Таким образом, не требуется стоимость привилегированных акций как элемента привлекаемого капитала корректировать еще раз на величину налоговых выплат. С учетом этого определим стоимость привилегированных акций ( $СА_{\Pi}$ ) как элемента стоимости капитала:

$$СА_{\Pi} = \frac{D}{(1-t) \cdot C_{\Pi}} = \frac{НДА_{\Pi}}{1-t} \quad (9.3)$$

где  $t$  - «плавающая» (флотационная) стоимость выпуска.

#### **Пример**

Если инвестор готов заплатить 20 р. за каждую акцию организации А при дивиденде 30 % годовых и «плавающей» стоимости 5 %, то:

$$СА_{\Pi} = \frac{0,3}{(1-0,05)} = 0,316, \quad \text{или } 31,6\% \text{ годовых.}$$

Как будет показано далее, стоимость привилегированных акций больше, чем стоимость кредитов, облигаций, поскольку привилегированные акции более рискованны, чем облигации и займы, а это требует большей нормы дохода на них. Кроме того, дивиденды по акциям приходится выплачивать из чистой прибыли, т.е. они не находятся под налоговым щитом.

**Оценка стоимости обыкновенных акций и нераспределенной прибыли.** Оба источника обеспечивают держателей обыкновенных акций изменяющимися дивидендами. При этом акционеры получают обычные дивиденды плюс нераспределенную прибыль. Нераспределенная прибыль – внутренний источник, остаток заработанных фирмой средств на текущих операциях, сохраненных для финансирования новых проектов и (или) выплаты дополнительных доходов акционерам.

Требуемая норма дохода на рассматриваемые ресурсы отражает альтернативную стоимость, которую инвесторы могли бы получить на рынке вне данной фирмы. Инвесторы требуют одинаковых норм выплат по обыкновенным акциям и нераспределенной прибыли. Таким образом, мы будем находить для них общую норму возврата (дохода –  $НДА_0$ ).

Почему обыкновенные акции и нераспределенная прибыль имеют равные требуемые нормы возврата? Вполне оправданно, что инвесторы требуют одинакового дохода на дополнительные инвестиции, подобные по своей природе тем, которые могут быть получены от выпуска новых акций. Используя нераспределенную прибыль, фирма как бы лишает инвесторов таких фондов. Что бы сделали инвесторы с этими деньгами? Один из вариантов – они бы купили больше обыкновенных акций фирмы. Тогда какой же уровень дохода должен требовать инвестор от дополнительных инвестиций за счет нераспределенной прибыли? Такой же, как и по обыкновенным акциям.

Фирма может не выплачивать нераспределенные средства акционерам сразу, они могут пойти на будущие проекты с целью возрастания будущих доходов инвесторов. Таким образом, отказываясь от дивидендов сегодня, инвесторы будут вознаграждены большими доходами в дальнейшем.

В отличие от привилегированных акций, обыкновенные не обещают постоянных дивидендов. Поскольку акционеры часто ожидают роста дивидендов, постольку использовать формулу (3.3) мы не можем. Вместо этого для определения требуемой инвесторами нормы дохода мы должны использовать модель, позволяющую учесть будущий рост. Это так называемая «модель постоянного роста» дивидендов с учетом дисконта:

$$НДА_0 = \frac{D_1}{C_0} + q, \quad (9.4)$$

где  $D_1$  – ожидаемый дивиденд на каждую акцию, р.;

$C_0$  – текущая цена обыкновенных акций, р.;

$q$  – ожидаемый постоянный рост дивидендов, норма прироста дивидендов в десятичной форме.

Будущие дивидендные платежи, как и ожидаемый постоянный рост дивидендов определить крайне сложно. Они предполагают оценку будущих потоков наличностей, которую нелегко сделать.

Несмотря на то, что обыкновенные акции и нераспределенная прибыль имеют одинаковые требуемые инвесторами нормы возврата, они не имеют одинаковой стоимости как элементы капитала. Дело в том, что, когда выпускаются новые обыкновенные акции, фирма должна уплатить «плавающую» стоимость, чтобы к ней начали поступить средства от этих продаж. Тогда стоимость обыкновенных акций ( $СА_0$ ) как элемента капитала фирмы можно определить по формуле

$$CDA_o = \frac{D_1}{(1-f) \cdot C_o} + q \quad (9.5)$$

где  $f$  - «плавающая» стоимость, % от  $C_o$ .

Стоимость нераспределенной прибыли (СНП):

$$СНП = \frac{D_1}{C_o} + q \quad (9.6)$$

### **Пример**

Используем данные предприятия (как и в предыдущем примере).

1. Ожидаемые дивиденды – 30% к текущей стоимости акций.
2. Текущая стоимость обыкновенных акций: 20 р. за акцию.
3. Ожидаемый годовой рост дивидендов: 10%.
4. «Плавающая» стоимость новых акций: 6% от текущей цены.

$$CA_o = \frac{0,3}{(1-0,06)} + 0,1 = 0,42$$

, или 42; годовых,

$$СНП = 0,3 + 0,1 = 0,4, \text{ или } 40\% \text{ годовых.}$$

Таким образом:  $CA_o > СНП > CA_{П}$ .

Обратим внимание на нераспределенную прибыль (часть чистой прибыли). Это достаточно дорогой источник. В условиях, когда процент по кредиту ниже ставки налога на прибыль, нераспределенная прибыль становится одним из самых дорогих источников и приближается к уровню стоимости обыкновенных акций.

Ценность амортизации для фирмы должна быть определена по тем же принципам, что и норма дохода на инвестируемые средства, т.е. ориентирами здесь могут быть процентные ставки по долгосрочным кредитам. Такое решение полностью соответствует альтернативному подходу инвестора к обоснованию желаемой нормы дохода.

Амортизация, выступающая, с одной стороны, как средство накопления, с другой – является издержками производства. Поэтому ее ценность для фирмы при соизмерении с другими источниками должна быть определена в условиях посленалогового исчисления, т.е. умножена на коэффициент  $(1 - T)$ . В то же время ее использование никак не связано с флотационными расходами, и поэтому нет необходимости корректировки на этот показатель. При таком подходе амортизация окажется самым дешевым для фирмы источником финансирования.

Стоимость амортизации в связи с вышеизложенным для фирмы определяется по формуле

$$C_a = A_k \cdot (1 - T), \quad (9.7)$$

где  $C_a$  – стоимость амортизации для фирмы;

$A_k$  – требуемый инвестором доход с амортизации;

$T$  – ставка налога на прибыль.

### **Пример**

$$A_k = 20\%; T = 20\%; C_a = 20 (1 - 0,20) = 16\%.$$

Оценка стоимости прибыли до налогообложения в качестве инвестиционного ресурса определяется, как и амортизация. Хотя эти два источника имеют различную экономическую природу, но для реципиента они имеют однозначную стоимость. Прибыль, как и амортизация, является самым дешевым, а потому самым привлекательным источником. Этим объясняется ее стимулирующая роль в развитии инвестиционного процесса и необходимость скорейшего законодательного закрепления прав предприятия по ее использованию.

Формула расчета:

$$СП = П - (1 - T) \quad (9.8)$$

где СП – стоимость для фирмы прибыли до налогообложения;

П – требуемый инвестором доход с прибыли до налогообложения.

**Стоимость долгосрочного кредита и облигаций (долга).** Стоимость долга рассчитывается одинаково для различных видов облигаций и для банковских кредитов. Особенности между этими формами привлечения средств несущественны, поэтому то, что будет изложено ниже по вопросам оценки стоимости кредита относится и к облигациям. В дальнейшем мы будем исходить из того, что кредитные обязательства (проценты и в определенных границах основной долг) вычитаются из облагаемой налогом прибыли. Поэтому данный источник для фирмы дешевле, чем другие источники финансирования, связанные с прибылью после налогообложения, т.е. с чистой прибылью.

Стоимость кредита ( $C_k$ ) для фирмы определяется по формуле

$$C_k = \frac{K_c \cdot (1 - T)}{(1 - f)}, \quad (9.9)$$

где  $K_c$  – процентная ставка банка по кредиту.

В нашем примере:

$K_c = 20\%$ ;

$T = 20\%$ ;

$f = 5\%$ .

$$C_k = \frac{20 \cdot (1 - 0,20)}{(1 - 0,05)} = 17\%$$

Тогда

Таким образом, стоимость кредита при принятых нами условиях погашения долга для фирмы всегда меньше, чем объявленный банковский процент, у нас она составила не 20 %, а 17 % годовых.

Оценка стоимости финансового лизинга как элемента капитала должна учитывать особенности формирования лизинговых платежей. Они зависят не только от размера снимаемых: процента по кредиту, способа расчета амортизации, лизингового процента, размера предоплаты, но и от продолжительности лизингового соглашения.

Используя задачи сравнительной оценки различных источников финансирования, лизинговые платежи должны рассчитываться исходя из условий лизингового соглашения на срок службы объекта лизинга (без предоплаты), сложившихся на рынке процентов по кредиту (хотя лизинговая компания может рассчитывать на некоторое сокращение стоимости кредита) и лизинговых процентов лизингодателя. С учетом этих обстоятельств может быть предложена формула расчета стоимости финансового лизинга, учитывающая включение затрат по лизингу в себестоимость продукции лизингодателя:

$$C_l = \frac{ЛП \cdot (1 - T)}{(1 - f)}, \quad (9.10)$$

где ЛП – ежегодный лизинговый платеж, % от стоимости объекта лизинга при продолжительности лизингового соглашения, равного сроку службы объекта лизинга.

**Пример**

$ЛП = 30\%$ ;

$T = 20\%$ ;

$f = 4\%$ .

$$C_l = \frac{30 \cdot (1 - 0,20)}{(1 - 0,04)} = 25,3\%$$



Таким образом, с позиции фирмы можно проранжировать различные источники финансирования инвестиционной деятельности в порядке возрастания их стоимости следующим образом:

- 1) амортизация, прибыль (до налогообложения);
- 2) кредиты, облигации;
- 3) финансовый лизинг;
- 4) нераспределенная прибыль;
- 5) акции привилегированные;
- 6) акции обыкновенные.

Ясно, что при формировании инвестиционной стратегии и ее реализации на первый план выступают собственные источники в таких формах, как амортизация и прибыль. Обычно данных средств недостаточно для реализации инвестиционных проектов и поэтому приходится прибегать к внешним источникам, использованию смешанной схемы финансирования и обоснованию в связи с этим оптимальной структуры привлекаемых ресурсов.

Обобщенная характеристика затрат, связанных с привлечением финансовых ресурсов, или среднего процента за пользование капиталом может быть дана с помощью показателя средневзвешенной величины стоимости капитала фирмы (СВСК). Формула расчета следующая:

$$СВСК = \sum_{i=1}^n Y_i \cdot ССР_i \quad (9.11)$$

где  $Y_i$  – удельный вес  $i$ -го ресурса в структуре капитала;

$ССР_i$  – специфическая стоимость  $i$ -го ресурса;

$n$  – количество источников долгосрочного финансирования.

Стоимость капитала можно определить по отчетным данным фирмы, а также по показателям инвестиционного проекта и инвестиционной программы.

Методы расчета  $ССР_i$  были рассмотрены в начале этого раздела. Что касается определения доли отдельных источников финансирования ( $Y_i$ ), здесь необходимо обратить внимание на то, что размер собственных источников (амортизация, прибыль до налогообложения и чистая прибыль) следует отразить в расчетах лишь в том объеме, который остается после использования этих источников для обслуживания кредита (амортизация и чистая прибыль) и акций (нераспределенная прибыль). В противном случае будет иметь место повторный счет одних и тех же источников со всеми вытекающими погрешностями в расчетах.

Таблица 9.1

**Расчет средневзвешенной стоимости капитала организации**

Наименование инвестиционных ресурсов	Размер ресурсов	Удельный вес ресурса в капитале фирмы	Специфическая стоимость ресурса	Средневзвешенная стоимость
Кредит	11660	0,686	0,17	0,12
Акции	3340	0,196	0,42	0,082
Лизинг	400	0,024	0,253	0,006
Амортизация Прибыль (до налогообложения)	1600	0,094	0,16	0,015
Всего	17 000	100		0,223, или 22,3 %

Допустим, в нашем примере суммарная потребность в финансовых ресурсах составляет 17 000 тыс. р. Расчеты по привлечению кредита и акционерного капитала показали, что оптимальным являются привлечение кредита на сумму 11 660 тыс. р. и эмиссия акций на сумму 3340 тыс. р., остаток собственных средств после их частичного использования на обслуживание кредита и лизингового финансирования в размере 400 тыс. р. составит 1600 тыс. р. Эти сведения, а также результаты определения специфической стоимости отдельных видов ресурсов позволяют рассчитать величину средневзвешенной стоимости капитала по намеченной программе развития (табл.9.1). Уровень СВСК сложился при заданной структуре капитала, которая обоснована как оптимальная. При ином соотношений, например увеличении доли акционерного капитала, уровень СВСК повысится. Достоинство СВСК при оптимальной структуре следует сопоставлять с СВСК, рассчитанной по отчетным данным, с иными вынужденными вариантами формирования структуры финансирования инвестиционной программы.

СВСК в сочетании с показателем дохода на одну акцию явится важной характеристикой ценности фирмы, ее инвестиционной привлекательности.

Реализация принципа повышения ценности фирмы на основе рассмотренных в этом разделе методических приемов сегодня становится важнейшим элементом в управлении инвестиционной деятельностью.

«Побочным» продуктом расчета СВСК является ее интерпретация а качестве приемлемой для инвестора нормы дохода. Многие достаточно крупные зарубежные компании ориентируются на этот показатель в расчетах экономической эффективности – при определении коэффициентов дисконтирования, при оценке приемлемости расчетной величины внутренней нормы дохода.

Одна из главных задач формирования инвестиционных ресурсов – оптимизация их структуры с учетом уровня доходности и риска инвестиций – реализуется разными методами. Одним из основных механизмов реализации этой задачи является финансовый левирдж [12].

Финансовый левирдж характеризует использование организацией заемных средств, которое влияет на изменение коэффициента рентабельности собственного капитала.

Иными словами, финансовый левирдж представляет собой объективный фактор, возникающий с появлением заемных средств в объеме используемого предприятием капитала, позволяющий ему получить дополнительную прибыль на собственный капитал.

Показатель, отражающий уровень дополнительно генерируемой прибыли на собственный капитал при различной доле использования заемных средств, называется *эффектом финансового левирджа*. Он рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{ЭФЛ} = (1 - C_{\text{НП}}) \times (KBP_A - ПК) \times \frac{ЗК}{СК}, \quad (9.12)$$

где ЭФЛ – эффект финансового левирджа, заключающийся в приросте коэффициента рентабельности собственного капитала, %;

$C_{\text{НП}}$  – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

$KBP_A$  – коэффициент валовой рентабельности активов (отношение валовой прибыли к средней стоимости активов), %;

ПК – средний размер процентов за кредит, уплачиваемых предприятием за использование заемного капитала, %;

ЗК – средняя сумма используемого организацией заемного капитала;

СК – средняя сумма собственного капитала организации.

Рассматривая ранее приведенную формулу расчета эффекта финансового левирджа, можно выделить в ней три основные составляющие:

1) *Налоговый корректор финансового лeverиджа* ( $1 - C_{НП}$ ), который показывает в какой степени проявляется эффект финансового лeverиджа в связи с различным уровнем налогообложения прибыли.

2) *Дифференциал финансового лeverиджа* ( $KBP_A - ПК$ ), который характеризует разницу между коэффициентом валовой рентабельности активов и средним размером процента за кредит.

3) *Коэффициент финансового лeverиджа* ( $ЗК/СК$ ), который характеризует сумму заемного капитала, используемого предприятием, в расчете на единицу собственного капитала.

## **ТЕМА 10. Управление реализацией реальных инвестиционных проектов и программ**

Специфический характер реального инвестирования и его форм определяют особенности управления ими в организации.

**Управление реальными инвестициями организации представляет собой систему принципов и методов подготовки, оценки и реализации наиболее эффективных реальных инвестиционных проектов и программ, направленную на обеспечение достижения ее инвестиционных целей.**

Управление реальными инвестициями организации в современных условиях базируется на методологии системы "Управления проектами" [Project Management] – новом научном направлении, получившем широкое распространение в западных странах с развитой рыночной экономикой.

Управление проектами – это современная системная методология осуществления всех процессов разработки и реализации инвестиционного проекта любого вида на протяжении всего его жизненного цикла, обеспечивающая эффективное достижение его целей.

Система "Управления проектами" возникла в конце 50-х годов двадцатого столетия. Первыми методами, положившими начало методологии управления проектами, были СРМ ("метод критического пути") и PERT ("система сетевого планирования"). Преимущества, которые обеспечивали эти системные методы достижения поставленных целей, дали импульс к широкому использованию и постоянному совершенствованию методологии управления проектами. Если на первой стадии развития этой системы управления основной акцент делался на координацию отдельных видов работ и оптимизацию распределения ресурсов в процессе реализации инвестиционных проектов, то впоследствии приоритетное внимание стало уделяться вопросам обеспечения финансирования проектов, планированию финансовых потоков по отдельным этапам работ на основе разработки системы бюджетов, а также контролю за использованием финансовых ресурсов проекта.

В самостоятельную научную дисциплину "Управление проектами" полностью оформилось в последнем десятилетии XX века. Комплексная системная методология "Управления проектами" широко используется в инвестиционном процессе всеми развитыми странами. Для ее развития создана специализированная международная организация – ИПМА [International Project Management Association], объединившая соответствующие национальные ассоциации свыше 20 стран мира. На этой методологии базируются рекомендации по подготовке и финансированию инвестиционных проектов таких международных организаций как ЮНИДО (Организация по промышленному развитию при ООН), ФАО (Международная сельскохозяйственная организация), Всемирный банк и других [12].

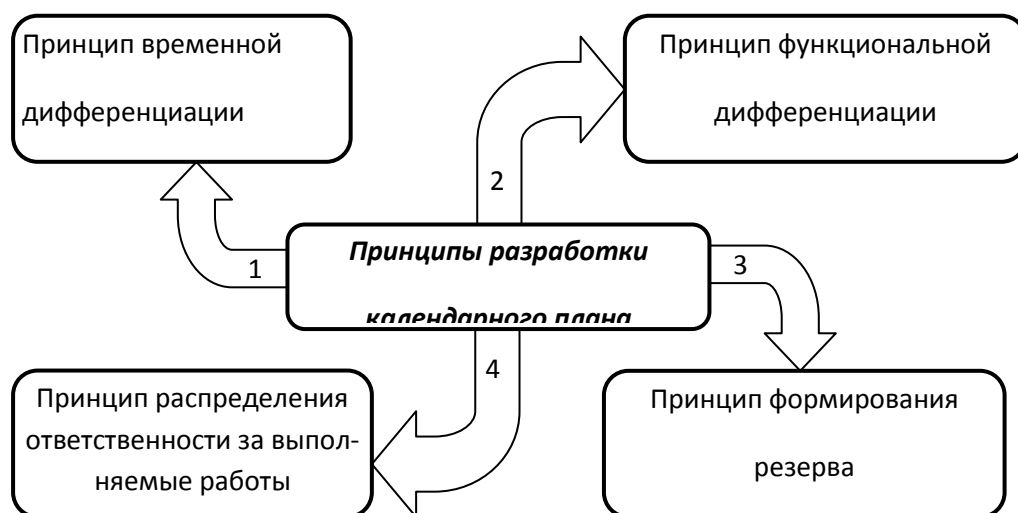
Управление реализацией реальных инвестиционных проектов направлено на их осуществление в предусмотренные сроки с целью обеспечения своевременного возврата вложенных средств в виде чистого денежного потока (прежде всего – получения предусмотренной инвестиционной прибыли). Это управление осуществляется в разрезе каждого реального проекта, включенного в инвестиционную программу организации. По каждому

намеченному к реализации инвестиционному проекту обычно назначается его руководитель, который организует подготовку всех необходимых плановых документов и обеспечивает реализацию основных показателей планов его осуществления. По крупным инвестиционным проектам, выполняемым подрядным способом (с привлечением подрядчика и субподрядчиков), руководитель проекта должен распределить функции управления в разрезе отдельных участников проекта.

Успешная реализация каждого инвестиционного проекта, включенного в программу реальных инвестиций организации, во многом зависит от своевременной и качественной разработки плана его осуществления. Такой плановый документ в практике инвестиционного менеджмента носит название "календарный план реализации инвестиционного проекта".

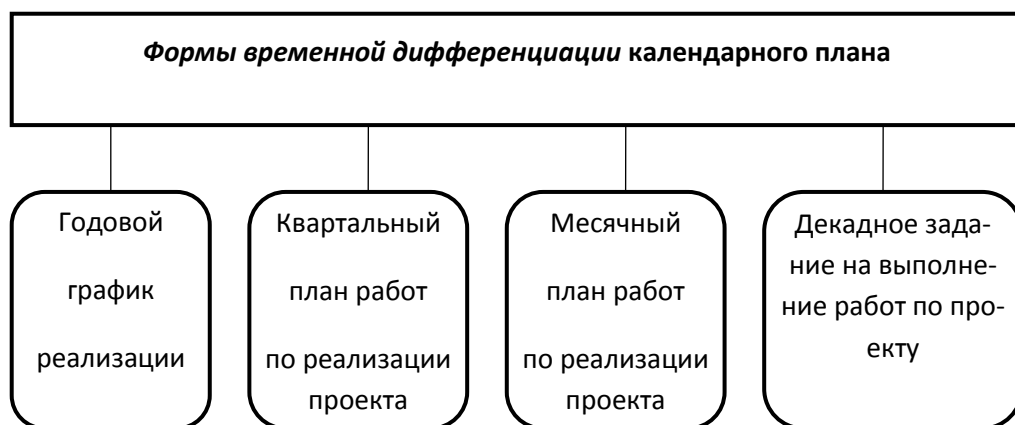
**Календарный план реализации инвестиционного проекта представляет собой одну из форм оперативного плана инвестиционной деятельности организации, отражающего объемы, сроки и исполнителей отдельных видов работ, связанных с его осуществлением.**

Разработка календарного плана реализации инвестиционных проектов базируется на определенных принципах и осуществляется в определенной последовательности. Основными из этих принципов являются (рис.10.1)[20].



**Рис. 10.1. Основные принципы разработки календарного плана реализации инвестиционных проектов**

**1. Принцип временной дифференциации календарного плана.** Реализация этого принципа предусматривает различную степень детализации календарного плана осуществления инвестиционного проекта во времени и по формам разработки. Основные формы временной дифференциации календарного плана реализации инвестиционного проекта следующие (рис.10.2) [20].



**Рис.10.2. Основные формы временной дифференциации календарного плана реализации инвестиционного проекта**

1) *Годовой график реализации инвестиционного проекта* является первоначальным и основным документом, отражающим результаты оперативного планирования. По проектам, реализуемым в течение нескольких лет, он охватывает только тот объем работ, который предполагается выполнить в рамках планируемого календарного года. По проектам, реализуемым в рамках одного года, он характеризует последовательность выполнения проекта в целом.

При разработке годового графика реализации инвестиционного проекта используются два основных метода – *метод сетевого планирования* и *метод критического пути* (оба эти метода хорошо известны специалистам, широко освещены в специальной литературе и поэтому не рассматриваются в данной работе). Сетевой метод планирования выполнения работ (получающий свое выражение в сетевом графике) более нагляден, однако по нему трудно оценить узкие места, фактические объемы выполненных работ, возможные причины задержки реализации отдельных видов работ и т.п. Метод критического пути в сравнении с сетевым методом имеет ряд преимуществ – он обеспечивает взаимосвязь и последовательность выполнения работ; учитывает ограничения и препятствия; определяет узкие места; дает возможность применять методы оптимизации; предоставляет возможность оценить варианты "что, если ..."; строит модель графика инвестиционного процесса по отклонениям и возмущениям. Основным недостатком этого метода является его высокая трудоемкость.

2) *Квартальный и месячный планы работ по реализации проекта* охватывают конкретные их объемы в рамках указанных временных интервалов. Основой их разработки является годовой график реализации инвестиционного проекта с соответствующей последующей детализацией. Квартальный план работ представляется и утверждается одновременно с предоставлением годового графика. Месячный план работ составляется только на предстоящий квартал.

3) *Декадное задание* является формой последующей детализации месячного плана выполнения работ, обеспечивающих реализацию проекта.

**2. Принцип функциональной дифференциации календарного плана.** Реализация этого принципа предусматривает необходимость осуществления дифференцированного планирования отдельных видов работ по различным функциональным блокам, состав которых зависит от стадии реализации и размера инвестиционного проекта. По крупным инвестиционным проектам календарный план их реализации дифференцируется обычно по шести функциональным блоками (рис.10.3) [20].



**Рис.10.3. Основные формы функциональной дифференциации календарного плана реализации инвестиционного проекта**

**3. Принцип формирования резерва календарного плана.** Этот принцип реализуется в процессе планирования путем определения предельно допустимого размера нарушения сроков отдельных включенных в него работ и распределении этого резерва между участниками реализуемого инвестиционного проекта (заказчиком, подрядчиком, субподрядчиками). Предусматриваемый резерв должен составлять обычно не более 10-12% всего объема времени календарного плана. Порядок распределения этого резерва времени между участниками проекта должен быть оговорен в контракте. Если такое условие в контракте отсутствует, то обычно резерв времени используется в необходимом объеме той стороной, которая первой заявит о потребности в этом.

**4. Принцип распределения ответственности за выполняемые работы.** Реализация этого принципа определяет возложение ответственности исполнения отдельных этапов работ на конкретных представителей заказчика или подрядчика в соответствии с их функциональными обязанностями, изложенными в контракте. При этом возложение исполнения отдельных мероприятий на одну из сторон, как правило, автоматически возлагает на нее и конкретные инвестиционные риски (с соответствующими формами возмещения их негативных последствий).

Разработанный с учетом этих принципов и согласованный со сторонами календарный план (в табличной или графической форме) рассматривается и утверждается руководителем соответствующего центра инвестиций.

## **ТЕМА 11. Экономический мониторинг инвестиционных проектов и программ**

Возможность достижения предусмотренных проектом показателей экономической эффективности, количественно характеризующих степень выполнения основной цели инвестирования – получение прибыли, во многом определяется обоснованностью планов производства и реализации продукции, осуществления инвестиций, текущих издержек и финансирования. Однако следование проектным показателям зачастую не является возможным, поскольку на проект оказывает влияние совокупность факторов, как внешних, так и внутренних, воздействие которых не всегда позитивно сказывается на результатах осуществления инвестиций. Условия реализации проекта меняются. Для обеспечения приемлемого уровня экономической эффективности требуются корректирующие воздействие своевременность и действенность которых зависят от эффективности системы управления инвестиционным проектом (системы *мониторинга* реализации инвестиционного проекта).

***Целью мониторинга является своевременное обнаружение отклонений от проектных значений показателей фактических сроков разработки и реализации проекта и связанных с этим затрат, обоснование и принятие мер, направленных на устранение возможного влияния негативных факторов, воздействующих на инвестиционный проект, и развитие положительных тенденций.***

Отслеживание хода разработки и реализации проекта состоит в регулярном проведении оценок состояния проекта и анализа полученных показателей. Основа мониторинга инвестиционного проекта – процесс сравнений его фактических параметров с проектными величинами. Отклонения фактических величин от проектных являются основой для принятия управленческих решений, оказывают корректирующее воздействие на реализацию инвестиционного проекта, а значит, и на результирующие показатели экономической эффективности его осуществления.

Анализ текущего состояния инвестиционного проекта должен показать его соответствие плановым показателям. Если этого не наблюдается, то необходимо найти причины сложившейся ситуации.

Мониторинг проекта осуществляется по трем взаимосвязанным составляющим:

- срокам (проект должен выполняться в соответствии с календарным планом);
- затратам (цели проекта должны быть достигнуты в рамках средств, предусмотренных планом);
- качеству (требуется соблюдение качественных характеристик продукции, оборудования, организации).

В зависимости от стадии осуществления проекта (предынвестиционная, инвестиционная, эксплуатационная) изменяется состав показателей, характеризующих составляющие системы мониторинга на каждой стадии проекта.

***Мониторинг сроков.*** Реализация проекта в соответствии с предусмотренным планом-графиком – основа успеха по всем трем аспектам системы мониторинга: срокам, затратам, качеству. Если сроки работ существенно отстают от плана, то изменить ситуацию без увеличения объема затрат или снижения качества становится практически невозможно. Фактическая информация по времени выполнения работ сопоставляется с плановыми показателями. Если имеет место задержка сроков, то проводится анализ сложившегося положения.

***Мониторинг затрат.*** Фактические затраты должны быть сопоставлены с проектными показателями. Отклонения реальных объемов затрат от плановых величин являются основой для анализа причин, их вызвавших. Если возможны корректирующие воздействия, направленные на уменьшение отклонений фактических затрат от проектных показателей, то они осуществляются. Бюджет проекта в любом случае подлежит корректировке.

***Мониторинг качества.*** Одним из важнейших условий реализации инвестиций является соблюдение качественных характеристик проекта: продукции, менеджмента, гарантирующего качество продукции, системы гарантий и контроля качества.

Результирующая характеристика степени изменений плана реализации проекта может быть представлена через отклонения от плановых значений чистого дисконтированного дохода (ЧДД), внутренней нормы дохода (ВНД), срока окупаемости и индекса доходности (ИД) – основных критериальных показателей экономической эффективности инвестиций.

Осуществление мониторинга проекта требует периодического выполнения следующей последовательности работ:

- отслеживание фактического состояния (сбор и документирование фактических данных);
- измерение и анализ результатов – это оценка текущего состояния работ и сравнение достигнутых результатов с плановыми показателями;

- применение корректирующих воздействий – это планирование и осуществление действий, направленных на минимизацию отклонений от плана.

В зависимости от стадии осуществления проекта (предынвестиционная, инвестиционная, эксплуатационная) изменяется состав объектов воздействия системы мониторинга.

На предынвестиционной стадии в качестве объекта выступает деятельность по созданию проектной документации. Предынвестиционные исследования могут проводиться силами подрядчиков. В этом случае работа на предынвестиционной стадии к подготовке контрактов, в которых будут определены сроки выполнения работ и их стоимость. Тогда процесс мониторинга состоит в осуществлении контроля выполнения контрактных обязательств.

Если предынвестиционные исследования проводятся силами организации, реализующей проект, то мониторинг проекта на данной стадии будет состоять в проверке сроков и комплектности подготовки рабочей документации (чертежей и спецификаций) и затрат, связанных с выполнением данной работы.

На инвестиционной стадии показателями мониторинга выступают: сроки выполнения и стоимость строительно-монтажных работ, сроки и стоимость приобретения материалов и оборудования, затраты и их распределение во времени, связанные с использованием рабочей силы и строительного оборудования.

Целью мониторинга инвестиционной и закупочной деятельности является обеспечение соответствия объемов и технологии реального строительства проектным разработкам. При этом отслеживается график выполнения капитального строительства и закупки оборудования и материалов. При необходимости производятся корректировки бюджета проекта.

Завершается инвестиционная стадия вводом производственных мощностей в эксплуатацию. Этот период связан с затратами на подготовку персонала для эксплуатации производственных мощностей, на пусконаладочные технологические процессы.

На эксплуатационной стадии осуществления проекта объектом для системы мониторинга является производственная деятельность. Данная стадия связана с освоением производственных мощностей, выходом на проектную мощность и обеспечением выполнения производственной программы в соответствии с проектом.

Главная цель мониторинга на стадии эксплуатации инвестиционного проекта – оценка во временном разрезе денежного потока, генерируемого производственной деятельностью, и анализ его отклонений от проектных величин.

Основой для проведения мониторинга на стадии эксплуатации проекта является анализ объема и структуры ассортимента продукции, с одной стороны, и текущих затрат – с другой. При этом методы анализа показателей ничем не отличаются от общепринятых подходов анализа хозяйственной деятельности организации.

На каждой стадии реализации проекта может иметь место потребность в проведении мониторинга привлечения и использования заемных в том случае, если в рамках проекта осуществляется финансовая деятельность.

При проведении мониторинга на каждой стадии реализации проекта необходимо оценивать изменения показателей экономической эффективности. Базой для расчета изменений уровня эффективности проекта будут служить проектные показатели эффективности инвестиций.

## **ТЕМА 12. Организационная структура управления инвестиционной деятельностью организации**

Успешное функционирование инвестиционного менеджмента во многом определяется эффективностью его организационного обеспечения. Система организационного



обеспечения инвестиционного менеджмента представляет собой взаимосвязанную совокупность внутренних структурных служб и подразделений организации, обеспечивающих разработку и принятие управленческих решений по отдельным аспектам его инвестиционной деятельности и несущих ответственность за результаты этих решений.

Основу организационного обеспечения инвестиционного менеджмента составляет формируемая в организации структура управления его инвестиционной деятельностью, элементами которой являются отдельные менеджеры, службы, отделы и другие организационные подразделения аппарата управления. Так как система инвестиционного менеджмента является составной частью общей системы управления организации, структура управления его инвестиционной деятельностью должна быть интегрирована с общей организационной структурой управления. Такое интегрирование позволяет снизить общий уровень управленческих затрат, обеспечить координацию действий системы инвестиционного менеджмента с другими управляющими системами организации, повысить комплексность и эффективность контроля реализации принятых решений.

В процессе формирования организационной структуры инвестиционного менеджмента исходят из объема инвестиционной деятельности организации, ее основных форм, функций инвестиционного процесса, региональной диверсификации и других факторов. Кроме того, при построении этой организационной структуры должны быть обеспечены эффективные связи между различными организационными подразделениями службы управления инвестиционной деятельностью, с одной стороны, и между подразделениями инвестиционного менеджмента и других функциональных систем управления предприятием с другой.

Формируемую в структуре управления организацией систему связей между различными звеньями аппарата управления подразделяют на горизонтальные и вертикальные связи. Горизонтальные связи строятся как одноуровневые, а вертикальные – как многоуровневые, обеспечивающие иерархичность управления.

Общие принципы формирования организационной структуры управления организацией (интегрирующей в своем составе и структуры управления инвестиционной деятельностью) предусматривают создание центров управления двух типов – иерархического и органического.

*Иерархический тип структур управления организацией* предусматривает движение управленческих решений и информационных потоков строго по вертикали, в которой нижестоящий орган управления подчиняется и контролируется вышестоящим. Соответственно он предусматривает выделение различных уровней управления. В системе иерархического типа наибольшее распространение получили простая линейная, линейно-функциональная и дивизиональная структуры управления.

*Органический тип структур управления организацией* характеризуется отсутствием иерархии при полной ответственности руководителей формируемых подразделений за конечные результаты деятельности. Формирование таких подразделений исходит из характера отдельных решаемых в комплексе проблем, что повышает гибкость структуры управления и обеспечивает ее высокую адаптивность к меняющимся внешним и внутренним условиям деятельности организации. В системе органического типа наибольшее распространение получили проектная и матричная структуры управления.

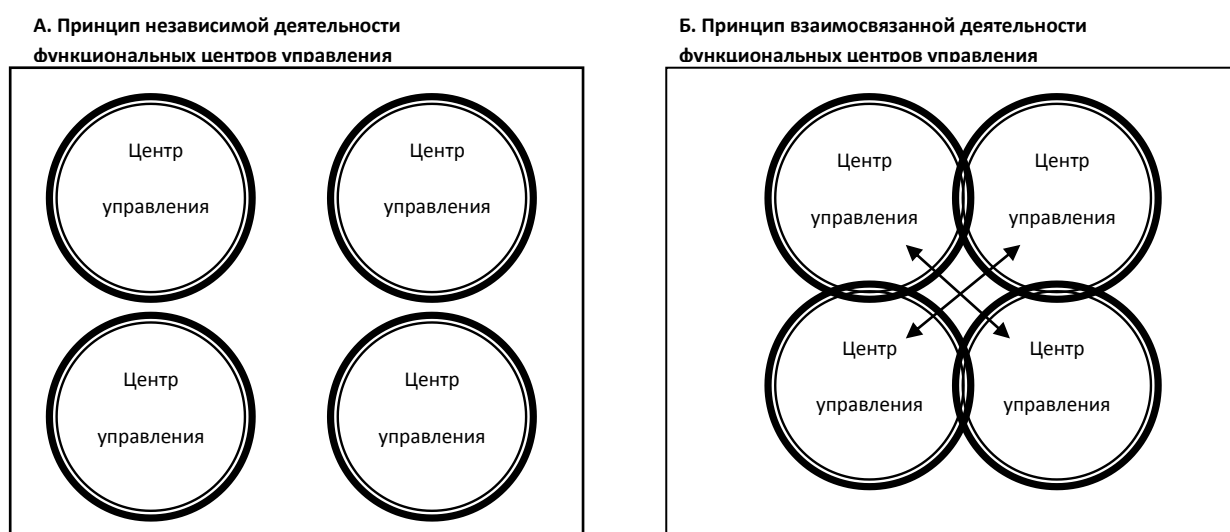
В большинстве структур управления иерархического и органического типа центры управления инвестиционной деятельностью строятся параллельно центрам управления другими видами деятельности организации. Существует два основных подхода к уровню разграничения функций центров управления (рис. 12.1) [12].

В соответствии с первым подходом функциональные центры управления строятся на основе принципов независимой деятельности, а их контакты с другими функциональными подразделениями ограничиваются лишь информационными связями. В соответствии со вторым подходом функциональные центры управления строятся на основе принципов взаимосвязанной деятельности, при котором большинство управленческих

решений в рамках конкретной функции управления принимаются ими самостоятельно, а ряд управленческих решений, требующих комплексной разработки, вырабатываются совместно с другими функциональными службами предприятия. Перечень таких комплексных управленческих решений формируется обычно заранее.

В рамках взаимодействия с другими управляющими системами организационное обеспечение инвестиционного менеджмента может быть интегрировано в общую систему управления организацией на основе любого из перечисленных подходов. В то же время в системе организационного обеспечения самого инвестиционного менеджмента используется исключительно принцип взаимосвязанной деятельности его внутренних функциональных центров управления. Это связано с высоким уровнем взаимосвязи отдельных аспектов инвестиционной деятельности организации, определяющим необходимость комплексного подхода к разработке многих управленческих решений в этой области.

Функциональное построение центров управления инвестиционной деятельностью существенно различается в организациях разных размеров и используемых общих организационных структур управления.



**Рис. 12.1. Принципиальные подходы к уровню разграничения функций центров управления организацией**

В организациях, использующих простую линейную организационную структуру управления (она характерна для малых организаций), функциональные центры управления инвестиционной деятельностью, как правило, не создаются. Функции этого управления в связи с незначительным объемом инвестиционной деятельности возлагаются обычно на собственника (владельца) малой организации или его директора (если собственник использует для общего управления организацией наемного менеджера).

В организациях, использующих линейно-функциональную организационную структуру управления (она характерна для средних организаций) функции инвестиционного управления возлагаются на специального инвестиционного менеджера или на общий центр управления инвестиционной деятельностью, находящийся в составе финансовой службы предприятия. Такой инвестиционный центр (инвестиционный менеджер) осуществляет управление всеми основными аспектами инвестиционной деятельности предприятия, координируя это управление с центрами управления операционной и финансовой деятельностью предприятия.

Наряду с традиционной интеграцией структур управления инвестиционной деятельностью с общей системой управления организацией в рамках организационной ее структуры, в последние годы в нашей стране используются и иные, более прогрессивные

формы такой интеграции. Одной из таких форм является концепция управления отдельными аспектами хозяйственной деятельности организации на основе "центров ответственности". Эта концепция, разработанная американским экономистом Дж. Хиггинсом, получила широкое практическое использование в управлении формированием прибыли, денежными потоками, инвестициями и некоторыми другими аспектами хозяйственной деятельности организации.

Центр ответственности представляет собой структурное подразделение организации, которое полностью контролирует те или иные аспекты хозяйственной деятельности, а его руководитель самостоятельно принимает управленческие решения в рамках этих аспектов и несет полную ответственность за выполнение доведенных ему плановых (нормативных) показателей. Как видно из этого определения, права руководителя подразделения – центра ответственности, связанного с отдельными аспектами управления хозяйственной деятельностью в рамках этого подразделения, паритетно корреспондируют с мерой его ответственности при контроле со стороны вышестоящей структуры (органа) управления.

Одной из форм центра ответственности, создаваемых для управления инвестиционной деятельностью организации, является "*центр инвестиций*". Он представляет собой структурное подразделение организации, руководитель которого несет ответственность за использование выделенных ему инвестиционных ресурсов и получение необходимой прибыли от инвестиционной деятельности. Основным контролирующим показателем при этом является обычно уровень прибыли на инвестированный капитал. Примером центра инвестиций является дочерняя фирма организации или выделенное в его составе специальное структурное подразделение, осуществляющее исключительно инвестиционную деятельность.

## **6.2. Методические рекомендации по занятиям семинарского типа (практическим занятиям)**

Цель практических занятий - активизировать работу аспирантов, привить навыки самостоятельной аналитической работы при подготовке к занятиям, а также умение находить необходимую литературу. Данной рабочей программой не ставилась задача дать полный список необходимой литературы по каждой теме, так как это ограничивает свободу творчества аспирантов.

Наибольший эффект от практических занятий достигается при вовлечении всей аудитории в дискуссию по каждому из обсуждаемых вопросов, а это предполагает использование аспирантами различных источников и литературы. Подобная форма работы помогает мобилизовать все имеющиеся у аспирантов знания, почувствовать свою причастность к решению обсуждаемых проблем, способствует развитию научного мышления, формирует навыки изложения собственной позиции, умение держаться перед аудиторией. В этой связи аспирант должен сам развивать навыки в подборе литературы и источников для подготовки к практическим занятиям с учетом изложенных в п.5.2 заданий.

При проведении практических занятий используются следующие методы и формы: опрос (устный, письменный), разбор ситуации, доклады.

В целях создания на практических занятиях атмосферы активного участия и повышения эффективности коммуникации с аспирантами преподаватель оценивает не только доклады и выступления, ответы на контрольные вопросы, но и вопросы, задаваемые аспирантами докладчику, дополнения и критические замечания. Практические занятия являются формой текущего контроля знаний аспирантов, участие в них является обязательным.

### 6.3 Методические рекомендации по самостоятельной работе аспирантов

Самостоятельная работа аспирантов, предусмотренная учебным планом должна соответствовать более глубокому усвоению изучаемого курса, формировать навыки исследовательской работы и ориентировать аспирантов на умение применять теоретические знания на практике.

Задания для самостоятельной работы содержатся в темах, по которым не предусмотрены аудиторские занятия, либо требуется дополнительно проработать и проанализировать рассматриваемый преподавателем материал в объеме запланированных часов. К таким темам относятся: 3, 4, 8, 11, 12.

Организуя самостоятельную работу, аспирант должен учитывать, что результаты контролируются преподавателем и учитываются при аттестации аспиранта (экзамен). При этом проводятся: экспресс-опрос на практических занятиях, который включает результаты выполнения задания по статьям из журналов, разделов из учебников, диссертаций, рефератов, электронных изданий «ibooks», заслушивание докладов по ним, проверка письменных работ и т.д.

### 6.4. Методические рекомендации по написанию курсовых/контрольных работ

Написание контрольных/курсовых работ учебным планом не предусмотрено.

### 7. Фонд оценочных средств по дисциплине

Для проведения текущего и промежуточного контроля по дисциплине используются следующие виды контролируемых мероприятий:

Таблица 5

Фонды оценочных средств по дисциплине «Состояние и основные направления инвестиционной политики в промышленном комплексе»

Наименование учебных циклов, дисциплин (модулей), учебных и производственных практик	Текущая аттестация (в течение курса)												Промежуточная (в конце семестра)			
	Практическая работа									Другие контролируемые мероприятия						
	Опрос (устный, письменный)	Коллоквиум	Текущее тестирование	Ситуационная задача	Кейс	Деловая игра	Тренинг	Круглый стол	Лабораторная работа	УНИРС	Эссе	Доклад/реферат	Курсовая работа	Промежуточное тестирование	Зачет	Экзамен
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Состояние и основные направления инвестиционной политики в промышленном комплексе	+											+		+		+

**Контролирующие мероприятия** – это установление факта и степени усвоения учащимися программного материала путем сравнения уровня их знаний и способов действий с требованиями программы и образовательного стандарта. Контролирующие мероприятия: опрос, доклад/реферат, тестирование, экзамен.

Контролирующие мероприятия:

### 1) Опрос (контролируемая компетенция ПК-14)

Цель - оценка знаний и кругозора аспирантов, умения логически построить ответ, владения своей речью, коммуникативных навыков; выявление деталей, которые по каким-то причинам не получили должного понимания в ходе учебных занятий и при подготовке к экзамену.

Процедура – традиционная форма текущего контроля, осуществляемая на практических занятиях в соответствии с тематическим планом дисциплины в форме опроса.

Шкала и критерии оценки

Таблица 6

Оценка	Критерии оценки
отлично	Демонстрирует полное понимание проблемы (темы). Раскрывает тему на конкретных примерах. Логически ясно выстраивает ответ
хорошо	Демонстрирует значительное понимание проблемы (темы). Затрудняется с приведением примеров по теме
удовлетворительно	Демонстрирует частичное понимание проблемы (темы). В логике построения ответа имеются существенные недостатки
неудовлетворительно	Ответ не соответствует выше приведенным критериям

### 2) Доклад/реферат (контролируемая компетенция ПК-14)

Цель – оценка самостоятельной творческой исследовательской работы аспиранта по изучению конкретной темы. Позволяет оценить способность аспиранта выдвинуть собственную гипотезу, собрать, проанализировать материал, самостоятельно провести анализ, обосновать выводы, оформить и представить работу на обсуждение.

Процедура – традиционная форма текущего контроля по отдельным темам, домашнее задание с последующим представлением на обсуждение в аудитории, подразумевающее вопросы к докладчику, оппонирование и защиту собственного мнения аспирантов, принимающих участие в обсуждении. Доклад может быть представлен в форме презентации.

Содержание. Тематика рефератов/докладов:

- 1.Инвестиционный климат в России как фактор активизации инвестиционной деятельности.
- 2.Характеристика инвестиционной деятельности российской промышленных предприятий в современных условиях.
- 3.Роль и значение кредитного рынка в инвестиционной деятельности предприятий.
- 4.Фондовый рынок и его влияние на инвестиционную деятельность предприятий.
- 5.Паевые инвестиционные фонды как коллективные инвесторы.
- 6.Инвестиционная деятельность страховых компаний.
- 7.Инвестиционная деятельность пенсионных фондов.
- 8.Денежные сбережения населения как источник привлечения инвестиций.

9. Иностранные инвестиции, их роль и значение в инвестиционной деятельности предприятий.

10. Российские зарубежные инвестиции.

### Критерии оценивания:

Критерии	Показатели
1. Новизна реферированного текста Макс. - 20 баллов	- актуальность проблемы и темы; - новизна и самостоятельность в постановке проблемы, в формулировании нового аспекта выбранной для анализа проблемы; - наличие авторской позиции, самостоятельность суждений.
2. Степень раскрытия сущности проблемы Макс. - 30 баллов	- соответствие плана теме реферата; - соответствие содержания теме и плану реферата; - полнота и глубина раскрытия основных понятий проблемы; - обоснованность способов и методов работы с материалом; - умение работать с литературой, систематизировать и структурировать материал; - умение обобщать, сопоставлять различные точки зрения по рассматриваемому вопросу, аргументировать основные положения и выводы.
3. Обоснованность выбора источников Макс. - 20 баллов	- круг, полнота использования литературных источников по проблеме; - привлечение новейших работ по проблеме (журнальные публикации, материалы сборников научных трудов и т.д.).
4. Соблюдение требований к оформлению Макс. - 15 баллов	- правильное оформление ссылок на используемую литературу; - грамотность и культура изложения; - владение терминологией и понятийным аппаратом проблемы; - соблюдение требований к объему реферата; - культура оформления: выделение абзацев.
5. Грамотность Макс. - 15 баллов	отсутствие орфографических и синтаксических ошибок, стилистических погрешностей; - отсутствие опечаток, сокращений слов, кроме общепринятых; - литературный стиль.

### Оценивание реферата

Реферат оценивается по 100 балльной шкале, баллы переводятся в оценки успеваемости следующим образом:

Число баллов	Оценка	Уровень сформированности компетенции
86-100	Отлично	Повышенный
70-75	Хорошо	Повышенный
51-69	Удовлетворительно	Пороговый
Менее 51	Неудовлетворительно	Компетенция не сформирована

### 3) Промежуточное тестирование (контролируемая компетенция ПК-14)

Цель – оценка уровня освоения аспирантами понятийно-категориального аппарата по соответствующим разделам дисциплины, сформированности отдельных умений и навыков, усвоения учебного материала.

*Процедура.* Промежуточное тестирование проводится в учебных аудиториях в рамках последнего практического занятия. Тестовые задания включают выборку вопросов из тестовых заданий к отдельным темам/разделам дисциплины.

*Содержание:* тестовая база

1. Инвестиции – это

+денежные средства, ценные бумаги и иное имущество, в т.ч. имущественные права и другие права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской или иной деятельности в целях получения прибыли или достижения иного полезного эффекта

-прибыль предприятия

2. Инвестиционная стратегия представляет собой

-механизм реализации долгосрочных капитальных вложений;

-систему долгосрочных целей инвестиционной деятельности предприятия, определяемых общими задачами его развития и инвестиционной идеологией;

+совокупность организационных, технических и методических мероприятий по реализации перспективных инвестиционных проектов и программ.

3. Обеспечение выхода на «критическую массу инвестиций» происходит в следующем периоде жизненного цикла предприятия

+«юность»;

-«детство»;

-«ранняя зрелость».

4. Основатель современной инвестиционной теории:

-Джеймс Тобин;

-Гарри Марковиц;

+Дж. М. Кейнс.

5. Одним из параметров стратегического инвестиционного уровня предприятия является:

+благоприятный инвестиционный климат;

-стадия жизненного цикла предприятия;

-уровень стратегического мышления собственников и инвестиционных менеджеров предприятия.

6. Инвестиционный климат - это:

-набор оптимальных условий для осуществления инвестиционно-экономических процессов;

-благоприятная инвестиционная среда для осуществления финансовых и реальных инвестиций;

+совокупность законодательных, социально-экономических, финансовых, политических и географических факторов, присущих данной стране (региону, отрасли), которые оказывают существенное влияние на инвестиционную активность реальных и потенциальных инвесторов.

7. Одним из принципов разработки инвестиционной стратегии является

-учет базовых стратегий операционной деятельности предприятия;

-наличие расчетно-финансовых документов, необходимых для осуществления долгосрочных инвестиций;

+возможность анализа инвестиционных возможностей предприятия.

8. Статическим методом оценки инвестиций является

- метод расчета внутренней нормы прибыли;
- дисконтирование денежных потоков;
- +метод расчета периода окупаемости инвестиций.

9. В основе принятия стратегических инвестиционных решений лежат

- подготовка и квалификация инвестиционных менеджеров
- приемлемые взаимоотношения с конкурентной средой
- +наличие свободных финансовых ресурсов

10. Процесс разработки инвестиционной стратегии предприятия начинается с

- анализа внешней среды
- определения общего периода формирования инвестиционной стратегии
- +оценки уровня инвестиционных рисков

11. Одним из требований к стратегической инвестиционной цели является

- реальность
- возможность оценки
- +стабильность

12. Что является необходимым условием инвестирования

- вложение денежных средств в проект
- +получение дохода, превышающего инвестированную сумму
- приобретение каких-либо материальных активов

13. Что является главной целью инвестирования

- +получение прибыли
- увеличение ценности фирмы.

14. Что относится к реальным инвестициям

- приобретение контрольного пакета акций предприятия
- +приобретение предприятия как единого имущественного комплекса

15. Как классифицируются инвестиции относительно объекта вложения

- материальные инвестиции
- нетто-инвестиции
- +финансовые инвестиции
- +реальные инвестиции
- нематериальные инвестиции
- брутто-инвестиции

16. Что относится к собственным источникам финансирования инвестиций

- поступления от эмиссии облигаций
- +поступления от эмиссии акций

17. Что не учитывает срок окупаемости проекта



- объем инвестиций
- требуемую инвесторами доходность
- +денежные потоки за пределами срока окупаемости

18. На какой стадии предынвестиционного этапа разрабатывается бизнес-план проекта

- поиск инвестиционных концепций
- финальное рассмотрение проекта и принятие по нему решения
- +предварительная подготовка проекта
- окончательная формулировка проекта и оценка его технико-экономической и финансовой приемлемости

19. Назовите 2 фактора оценки инвестиционной привлекательности отрасли

- +интенсивность конкуренции
- наличие местных поставщиков сырья и материалов
- +наличие автомобильных и ж/д путей
- социально-культурная среда

20. Чем отличается инвестирование от сбережения

- +направлением вложения активов
- уровнем доходности
- целями

21. Кто из субъектов инвестиционного дела должен обеспечивать целевое использование инвестированных средств

- +инвесторы
- +заказчики
- +подрядчики
- пользователи.

22. На какие два сегмента делится инвестиционный рынок

- рынок капитальных вложений и рынок инструментов финансового инвестирования
- денежный рынок и рынок объектов реального инвестирования
- +рынок инструментов финансового инвестирования и рынок объектов реального инвестирования
- фондовый рынок и денежный рынок

23. Что из ниже перечисленного является принципами инвестиционной стратегии

- +определение набора инвестиционных альтернатив
- предпринимательский стиль стратегического управления
- +ориентация на максимальную экономическую эффективность инвестиционных проектов

24. Конъюнктура инвестиционного рынка

- +характеризуется цикличностью
- не характеризуется цикличностью
- характерны две стадии
- все перечисленное

25. Что такое чистая текущая стоимость проекта

- суммарная чистая прибыль от реализации проекта

+разность между суммарным дисконтированным денежным потоком и дисконтированными инвестициями

26. Финансовые инвестиции – это

+вложение материальных средств в акции, облигации и другие ценные бумаги, выпущенные частными и другими корпоративными компаниями, а также государством

-выручка минус прибыль

-инвестиции в нематериальные активы

27. Инвестиции в НМА предусматривают

-вложение материальных средств в акции, облигации и другие ценные бумаги, выпущенные частными и другими корпоративными компаниями, а также государством

-выручка минус прибыль

+вложение средств в развитие научных исследований, повышение квалификации работников, приобретение лицензий на использование новых технологий и прав на использование торговых марок известных фирм

28. Реальные инвестиции – это

+вложение средств в основной капитал и прирост материально-производственных запасов

-прибыль инвесторов

- выручка предприятия

29. Инвестирование представляет собой

+акт обмена сегодняшнего удовлетворения определенной потребности на ожидание удовлетворить ее в будущем с помощью инвестиционных благ

- вложение средств в основной капитал и прирост материально-производственных запасов

30. Под инвестиционной политикой государства понимают

-методы государственного регулирования

+комплекс целенаправленных мероприятий, проводимых государством, по созданию благоприятных условий для всех субъектов хозяйствования с целью оживления инвестиционной деятельности, а также подъема экономики, повышения эффективности производства и решение социальных проблем

- совокупность факторов государственного воздействия на экономику

31. Если сумма чистых инвестиций составляет положительную величину, это означает

-максимальное получение прибыли организации

+что обеспечивается расширенное воспроизводство внеоборотных активов предприятия и экономической базы формирования его прибыли

-нестабильный рост экономических показателей

32. Валовые инвестиции представляют собой

+общий объем инвестиционных средств в определенном периоде, направленных на расширение или обновление основных производственных фондов, а также прирост материальных активов, запасов сырья и других товароматериальных ценностей

- расширенное воспроизводство внеоборотных активов предприятия и экономической базы формирования его прибыли

- вложение в производство

33. Инвестиционная политика предприятия представляет собой

-общий объем инвестиционных средств

+часть общей финансовой стратегии, заключающейся в выборе и реализации наиболее эффективных форм реальных и финансовых инвестиций с целью обеспечения высоких темпов развития предприятия

-характер экономического развития предприятия и потенциал формирования его прибыли

34. Инвестиционная деятельность характеризует  
+ процесс обоснования и реализации наиболее эффективных форм вложения капитала, направленного на расширение экономического потенциала предприятия  
- расширенное воспроизводство внеоборотных активов предприятия и экономической базы формирования его прибыли

35. Чистые инвестиции представляют собой  
+ сумму валовых инвестиций, уменьшенную на амортизационные отчисления в определенный период  
- эффективные формы вложения капитала, направленные на расширение экономического потенциала предприятия

36. Процесс осуществления инвестиций представляет собой  
+ инвестиционную деятельность, которая является одним из основных объектов финансового управления  
- финансовую деятельность, которая не является одним из основных объектов финансового управления  
- инвестиционную деятельность, которая является одним из побочных объектов финансового управления  
- инвестиционную деятельность, как часть финансовой, являющуюся не основной

37. Инвестиционный портфель хозяйствующего субъекта включает  
+ различные формы инвестиций одного инвестора  
- различные формы инвестиций двух инвесторов  
- различные формы инвестиций трех инвесторов  
- одинаковые формы инвестиций в различные проекты одним инвестором

38. Иностранные инвестиции - это  
+ инвестиции, которые осуществляют не резиденты РФ  
- инвестиции, которые осуществляют резиденты РФ

39. По организационным формам инвестиций различают  
- инвестиционный проект  
- инвестиционный портфель  
+ инвестиционный проект и инвестиционный портфель

40. Реальные инвестиции делятся на  
+ инвестиции, предназначенные для повышения эффективности собственного производства  
- инвестиции в расширение собственного производства  
- инвестиции в создании нового собственного производства  
- инвестиции приобретения новых технологий

41. По форме собственности, инвестиции бывают  
- приватные, государственные, иностранные и совместные  
+ частные, государственные, иностранные и совместные  
- частные, межстрановые, иностранные и совместные частные

42. Непрямые инвестиции - это  
+ инвестиции, которые предполагают наличие посредника (инвестиционного фонда)  
- инвестиции, которые не предполагают наличие посредника (инвестиционного фонда)  
- инвестиции, которые предполагают наличие не посредника (инвестиционного фонда)

43. Прямые инвестиции - это  
- инвестиции, которые не вкладываются непосредственно в материальный объект; инвестор выбирает объект инвестирования.  
- инвестиции, которые вкладываются непосредственно в не материальный объект; инвестор выбирает объект инвестирования.

+инвестиции, которые вкладываются непосредственно в материальный объект; инвестор выбирает объект инвестирования.  
может не выполняться

44. Управление реализацией инвестиционных проектов на предприятии начинается с разработки их планов, начальным этапом которых является

+ структура разбиения работ

- календарный план

- график работ

- оперативный план

45. Доля государственного бюджетного финансирования в общей структуре источников финансирования ИП

-остается неизменной на протяжении ряда лет

-имеет тенденцию неуклонного роста

+имеет тенденцию ежегодного снижения

-не имеет четкой динамики роста или снижения

46. Важнейшими сферами государственного бюджетного финансирования являются

+развитие производственной и социальной инфраструктуры в регионах

-материальная поддержка предприятий малого бизнеса

+охрана окружающей среды и обеспечение экологической безопасности населения

-развитие такой формы финансирования как ипотека

47. Источниками долгосрочного долгового финансирования могут быть

+ кредиты, предоставляемые государственными учреждениями, коммерческими банками и другими негосударственными кредитными организациями

+ ипотечные ссуды под определенные гарантии возврата долга

+среднесрочные и долгосрочные казначейские обязательства (облигации) со сроком погашения более одного года

+казначейские векселя, выпускаемые министерством финансов

-обыкновенные и привилегированные акции, выпускаемые крупными компаниями

48. Под проектным финансированием инвестиционного проекта понимают

+финансирование, основанное на жизнеспособности самого проекта без учета платежеспособности его участников, их гарантий и гарантий погашения кредита третьими сторонами

-финансирование, предполагающее государственную поддержку и определенные гарантии погашения долгосрочных обязательств со стороны государства

+финансирование крупных инвестиционных проектов самими корпорациями (открытыми акционерными обществами) без бюджетного финансирования

-финансирование проектов, имеющих особую привлекательность в виду их социальной значимости

49. Все работы по освоению месторождений и реализации ИП при проектном финансировании осуществляются

-как за счет самих инвесторов, так и за счет бюджетных ассигнований

+только за счет самих инвесторов

-за счет инвесторов и добровольных пожертвований граждан

-только за счет бюджетных ассигнований

50. В соответствии с Федеральным законом "О соглашениях о разделе продукции" полученное инвестором минеральное сырье:

+является собственностью инвестора и может быть вывезено с территории РФ, как правило, без количественных ограничений экспорта

-является смешанной собственностью (частной и государственной) и может экспортироваться с определенными условиями

-является совместной собственностью (отечественных и зарубежных частных компаний) и может подлежать вывозу с территории РФ только в ограниченных объемах  
-является только собственностью государства и подлежит экспорту лишь при разрешении правительства

#### **4) Экзамен (контролируемая компетенция ПК-14)**

Цель – оценка качества усвоения учебного материала и сформированности компетенций в результате изучения дисциплины.

Процедура – проводится во время экзаменационной сессии (экзамен). Аспирант получает экзаменационный билет и 15-20 мин. на подготовку. По итогам экзамена выставляется оценка.

Содержание. Перечень вопросов к экзамену:

1. Цель и задачи изучения дисциплины, связь с другими дисциплинами учебного плана.
2. Методология системы «Управление проектами» - основа управления реальными инвестициями.
3. Основные этапы формирования управления реальными инвестициями.
4. Сущность инвестиций как объекта управления на уровне организации.
5. Инвестиционная деятельность организации – основа практического осуществления инвестиций.
6. Сущность управления инвестициями.
7. Основные задачи управления инвестиционной деятельностью организации.
8. Функции управления инвестициями организации на стадии их реализации.
9. Структура корпоративных объединений и их законодательная база.
10. Основные преимущества в создании корпоративных объединений с точки зрения инвестиционной деятельности.
11. Сущность инвестиционного рынка экономический механизм его функционирования.
12. Инвестиционный климат в России: состояние и проблемы.
13. Основные направления формирования благоприятного инвестиционного климата в России.
14. Понятие инвестиционной стратегии и ее роль в развитии организации.
15. Принципы разработки инвестиционной стратегии организации.
16. Объективные предпосылки и содержание планирования инвестиционной деятельности на долгосрочную перспективу.
17. Место инвестиционной стратегии в общеэкономической стратегии развития организации.
18. Этапы планирования инвестиционной деятельности.
19. Методика разработки общеэкономической стратегии.
20. Концептуальные положения по управлению инвестициями и технология разработки инвестиционной стратегии.
21. Горизонт планирования инвестиционной стратегии.
22. Формирование стратегических целей инвестиционной деятельности.
23. Обоснование стратегических направлений и форм инвестиционной деятельности.
24. Определения соотношения различных форм инвестирования на отдельных этапах перспективного периода.
25. Определение отраслевой направленности инвестиционной деятельности.
26. Определение региональной направленности инвестиционной деятельности.
27. Оценка эффективности разработанной инвестиционной стратегии.
28. Системы и методы инвестиционного планирования.

29. Особенности и формы осуществления реальных инвестиций.
30. Инвестиционная программа организации как форма реализации инвестиционной стратегии на среднесрочную перспективу.
31. Принципы формирования инвестиционной программы.
32. Технология разработки и этапы реализации инвестиционной программы.
33. Методы отбора инвестиционных проектов в инвестиционную программу.
34. Методы обоснования инвестиционной программы со стороны финансовых ресурсов.
35. Методы оценки и анализа влияния инвестиционной программы на деятельность организации.
36. Понятие инвестиционных ресурсов организации.
37. Место и значение инвестиционных ресурсов в планировании инвестиционной деятельности.
38. Источники финансирования инвестиционной деятельности и их характеристика.
39. Методы формирования инвестиционных ресурсов.
40. Принципы оценки стоимости формируемых инвестиционных ресурсов организации.
41. Зависимость нормы дохода для инвестора по отдельным видам инвестиционных ресурсов от риска.
42. Определение стоимости специфических источников финансирования инвестиционной программы: кредита, обыкновенных и привилегированных акций, нераспределенной прибыли, финансового лизинга, амортизации.
43. Механизм оптимизации структуры источников инвестиционных ресурсов.
44. Показатели оценки оптимизации структуры источников инвестиционных ресурсов.
45. Системы и методы инвестиционного контроля.
46. Инвестиционный контроллинг как система, обеспечивающая контроль инвестиционной деятельности организации.
47. Принципы построения инвестиционного контроллинга.
48. Система мониторинга как основа инвестиционного контроллинга.
49. Разработка календарного плана инвестиционного проекта.
50. Принципы разработки календарного плана инвестиционного проекта.
51. Сущность сетевого метода планирования и его применение в управлении реализацией инвестиционным проектом.
52. Разработка бюджета реализации инвестиционного проекта.
53. Обеспечение нейтрализации проектных рисков.
54. Содержание мониторинга инвестиционного проекта.
55. Основные принципы построения системы мониторинга.
56. Бюджет как инструмент мониторинга инвестиционного проекта.
57. Обоснование форм выхода неэффективных проектов из инвестиционной программы организации.
58. Система организационного обеспечения управления инвестициями.
59. Основные принципы формирования системы организационного обеспечения управления инвестиционной деятельностью организации.
60. Типы организационных структур управления инвестиционной деятельностью организации.
61. Оптимизация структуры капитала организации. Этапы оптимизации структуры капитала.
62. Характеристика содержания этапов оптимизации структуры капитала организации.

63. Теоретические положения по оценке влияния инвестиционной программы на показатели эффективности действующей организации. Вопросы методики.
64. Построение денежного потока для оценки эффективности организации с программой. Показатели экономической эффективности организации с программой.

### Шкала и критерии оценки на экзамене

отлично	хорошо	удовлетворительно
<p>1. Полно раскрыто содержание вопросов билета;</p> <p>2. Материал изложен грамотно, в определенной логической последовательности, правильно используется терминология;</p> <p>3. Показано умение иллюстрировать теоретические положения конкретными примерами, применять их в новой ситуации;</p> <p>4. Продемонстрировано усвоение ранее изученных сопутствующих вопросов, сформированность и устойчивость компетенций, умений и навыков;</p> <p>5. Ответ прозвучал самостоятельно, без наводящих вопросов.</p>	<p>Ответ удовлетворяет в основном требованиям на оценку «5», но при этом может иметь следующие недостатки:</p> <p>1. В изложении допущены небольшие пробелы, не искавшие содержание ответа;</p> <p>2. Допущены один - два недочета при освещении основного содержания ответа, исправленные по замечанию экзаменатора;</p> <p>3. Допущены ошибка или более двух недочетов при освещении второстепенных вопросов, которые легко исправляются по замечанию экзаменатора.</p>	<p>1. Неполно или непоследовательно раскрыто содержание материала, но показано общее понимание вопроса и продемонстрированы умения, достаточные для дальнейшего усвоения материала.</p> <p>2. Имелись затруднения или допущены ошибки в определении понятий, использовании терминологии, исправленные после нескольких наводящих вопросов;</p> <p>3. При неполном знании теоретического материала выявлена недостаточная сформированность компетенций, умений и навыков.</p>

В случае если ответ не удовлетворяет указанным критериям, выставляется оценка - «неудовлетворительно» (компетенция не сформирована).

Экзамен является итоговой формой контроля по дисциплине и позволяет оценить уровень сформированности компетенции ПК-14.

### Компетенция ПК-14

Код компетенции	Уровни сформированности компетенции	Основные признаки уровня (дескрипторные характеристики)
ПК-14	1. Пороговый уровень (уровень обязательный для освоения)	<p><b>знать:</b> методы, механизмы, инструменты и технологии функционирования экономических систем</p> <p><b>уметь:</b> анализировать конкретные ситуации в деятельности экономических систем различного масштаба, уровня, сфер действия и форм собственности.</p> <p><b>владеть:</b></p>

		навыками поиска и анализа информации, представленной в профессиональных источниках (журналы, сайты, образовательные порталы и др.)
	2.Повышенный уровень (по отношению к пороговому уровню)	<p><b>знать:</b> методы, механизмы, инструменты и технологии функционирования экономических систем методы анализа деятельности экономических систем различного масштаба, уровня, сфер действия и форм собственности</p> <p><b>уметь:</b> анализировать конкретные ситуации в деятельности экономических систем различного масштаба, уровня, сфер действия и форм собственности. рассчитывать показатели, характеризующие деятельность экономических систем различного масштаба, уровня, сфер действия и форм собственности</p> <p><b>владеть:</b> навыками поиска и анализа информации, представленной в профессиональных источниках (журналы, сайты, образовательные порталы и др.) навыками самостоятельного исследования деятельности экономических систем различного масштаба, уровня, сфер действия и форм собственности</p>

## 8. Учебно-методическое обеспечение дисциплины

### Основная литература

1.Лукаевич, И. Я. Финансовый менеджмент в 2 ч. Часть 1. Основные понятия, методы и концепции : учебник и практикум для вузов / И. Я. Лукаевич. — 4-е изд., перераб. и доп. — Москва : Издательство Юрайт, 2020. — 377 с. — (Высшее образование). — ISBN 978-5-534-03726-5. — Текст : электронный // ЭБС Юрайт [сайт]. — URL: <https://urait.ru/bcode/450000>

2.Лукаевич, И. Я. Финансовый менеджмент в 2 ч. Часть 2. Инвестиционная и финансовая политика фирмы : учебник и практикум для вузов / И. Я. Лукаевич. — 4-е изд., перераб. и доп. — Москва : Издательство Юрайт, 2020. — 304 с. — (Высшее образование). — ISBN 978-5-534-03727-2. — Текст : электронный // ЭБС Юрайт [сайт]. — URL: <https://urait.ru/bcode/453854>

### Дополнительная литература

1. Экономика предприятия : учебник для академического бакалавриата / С. П. Кирильчук [и др.] ; под общей редакцией С. П. Кирильчук. — Москва : Издательство Юрайт, 2019. — 417 с. — (Бакалавр. Академический курс). — ISBN 978-5-534-07473-4. — Текст : электронный // ЭБС Юрайт [сайт]. — URL: <https://urait.ru/bcode/438903>

2. Инновационное наполнение инвестиционной политики [Текст] : монография / отв. ред. В. И. Кушлин. - М. : Проспект, 2016. - 240 с. ; 60x90/16. - Библиогр.: с. 231 - 238. - ISBN 978-5-392-19584-8



3. Инвестиционные стратегии крупного бизнеса и экономика регионов [Текст] / О.В. Кузнецова [и др.]; под ред. О. В. Кузнецовой. - Изд . стереотип. - М. : ЛИБРОКОМ, 2017. - 440 с. ; 62x90/16. - Библиогр.: с. 382 - 386. - ISBN 978-5-397-05828-5

## 9. Материально-техническое обеспечение дисциплины

### 9.1 Специальные помещения:

Вид помещения	Оборудование
Учебные аудитории для проведения занятий лекционного типа	Комплекты ученической мебели Мультимедийный проектор Доска Экран
Учебные аудитории для проведения занятий семинарского типа	Комплекты ученической мебели Мультимедийный проектор Доска Экран Компьютеры с выходом в сеть «Интернет» и ЭИОС СГЭУ
Учебные аудитории для групповых и индивидуальных консультаций	Комплекты ученической мебели Мультимедийный проектор Доска Экран Компьютеры с выходом в сеть «Интернет» и ЭИОС СГЭУ
Учебные аудитории для текущего контроля и промежуточной аттестации	Комплекты ученической мебели Мультимедийный проектор Доска Экран Компьютеры с выходом в сеть «Интернет» и ЭИОС СГЭУ
Помещения для самостоятельной работы	Комплекты ученической мебели Мультимедийный проектор Доска Экран Компьютеры с выходом в сеть «Интернет» и ЭИОС СГЭУ
Помещения для хранения и профилактического обслуживания оборудования	Комплекты специализированной мебели для хранения оборудования

### 9.2 Перечень лицензионного программного обеспечения:

1. Microsoft Windows 10 Education / Microsoft Windows 7 / Windows Vista Business
2. Office 365 ProPlus, Microsoft Office 2019, Microsoft Office 2016 Professional Plus (Word, Excel, Access, PowerPoint, Outlook, OneNote, Publisher) / Microsoft Office 2007 (Word, Excel, Access, PowerPoint)

### 9.3 Современные профессиональные базы данных (в том числе международные реферативные базы данных научных изданий)

1. Профессиональная база данных «Информационные системы Министерства экономического развития Российской Федерации в сети Интернет» (Портал «Официальная Россия» <http://www.gov.ru/>)

2. Профессиональная база данных «Финансово-экономические показатели Российской Федерации» (Официальный сайт Министерства финансов РФ - <https://www.minfin.ru/ru/>)

3. Профессиональная база данных «Официальная статистика» (Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики - <http://www.gks.ru/>)

4. Российские и международные реферативные базы данных научных изданий:

- научная электронная библиотека eLibrary.ru [https://www.elibrary.ru/project\\_risc.asp](https://www.elibrary.ru/project_risc.asp)

- цифровой идентификатор <https://orcid.org/>

- международная наукометрическая реферативная база данных Scopus

<https://www.scopus.com/search/form.uri?display=basic>

- международная наукометрическая база данных и информационно-аналитическая платформа Web of Science

[https://apps.webofknowledge.com/WOS\\_GeneralSearch\\_input.do?product=WOS&search\\_mode=GeneralSearch&SID=E3e7iSB4PM6LweFBwaY&preferencesSaved=](https://apps.webofknowledge.com/WOS_GeneralSearch_input.do?product=WOS&search_mode=GeneralSearch&SID=E3e7iSB4PM6LweFBwaY&preferencesSaved=)

#### **9.4 Электронные библиотечные системы и электронные образовательные ресурсы**

- издательский дом «Гребенников» <https://grebennikon.ru/>

- электронно-библиотечная система IPRbooks <http://www.iprbookshop.ru/>

- электронно-библиотечная система «BOOK.ru» <https://www.book.ru/>

- электронно-библиотечная система «ZNANIUM.COM» <https://znanium.com/>

- электронно-библиотечная система «Айбукс» <https://ibooks.ru/home.php?routine=bookshelf>

- электронно-библиотечная система «Юрайт» <https://biblio-online.ru/>

- журналы, входящие в УБД периодических изданий <https://dlib.eastview.com/>

#### **9.5 Информационно-справочные системы**

1. Информационно-справочная система «Консультант Плюс»

2. Информационно-справочная система «ГАРАНТ-Максимум»