

## **Тема 1: «Сущность инвестиций, их классификация и формы»**

1. Экономическая сущность инвестиций
2. История и этапы развития инвестиций
3. Классификация и формы инвестиций
4. Формы государственного регулирования инвестиций
5. Законодательные акты, регулирующие инвестиционную деятельность

### **1. Экономическая сущность инвестиций**

Термин *инвестиции* происходит от латинского слова *investire* - облагать. С финансовой и экономической точек зрения инвестирование может быть определено как долгосрочное вложение экономических ресурсов с целью создать и получить чистую прибыль в будущем, превышающую общий начальный объем инвестиций. Само слово «инвестиции» имеет несколько значений.

*Потребительские инвестиции* (*consumer investments*) в строгом смысле не являются инвестициями вообще. Они означают покупку товаров длительного пользования (*durable goods*) или недвижимости (*real estate*), что по сути дела представляет собой сбережение денег, а не их инвестированием, так как под залог указанных вещей можно получить деньги или купить ценные бумаги.

*Инвестиции в бизнес* (*экономические инвестиции* — *business investments*) имеют главным своим мотивом извлечь прибыль и означают приобретение для этих целей производственных активов.

Значит, при этом виде инвестирования создаются реальные производственные мощности. Экономическое инвестирование означает организацию производственного процесса с целью получить прибыль, т. е. создание производственных мощностей (покупку или лизинг) и наем рабочей силы. Поэтому экономическим инвестированием будет любое вложение средств в реальные активы, связанное с производством товаров и услуг для извлечения прибыли при «нормальном» риске.

*Финансовые инвестиции* (*инвестиции в ценные бумаги* — *financial investments*) означают приобретение активов в форме ценных бумаг для получения прибыли при «нормальном» для данного вида инвестиций риске. В отличие от экономического финансовое инвестирование не предполагает обязательного создания новых производственных мощностей и контроля за их использованием, поэтому финансовый инвестор полагается в управлении реальными активами на других. Процесс финансового инвестирования означает простую передачу прав: инвестор передает свои права на деньги (отдает их) и взамен этого приобретает права на будущий доход (получает в собственность бумагу).

Этот вид капиталовложений осуществляется, как правило, в виде портфельного инвестирования. Риск инвестиционного портфеля обычно снижается с помощью его диверсификации.

Понятие инвестиций в мировой экономике известно давно. Вложение средств, имущества и других активов с целью извлечения выгоды производилось всегда.

При этом ученые и аналитики до сих пор не пришли к согласию относительно сути инвестиций. Данным финансовым инструментом пользуются и экономисты, и правоведаы, но общего единого вывода пока нет. Понятие инвестиций достаточно сложный инструмент как на микроуровне (финансово-экономическая деятельность организации), так и на макроуровне (экономика страны в целом).

В связи с этим данная финансово-экономическая категория требует дальнейшего изучения. При наличии законодательно закреплённой базы определений тех или иных понятий проблема споров об их содержании не является приоритетной.

Кроме того, необходимо отметить, что для *российской экономики* проблема изучения категории инвестиций имеет особое значение, так как ее масштабное изучение началось относительно недавно. В рамках централизованной плановой системы вместо понятия инвестиций использовалось одно понятие – «капитальные вложения». При этом под капитальными вложениями понимались все затраты на воспроизводство основного фонда. В современной научной литературе понятия инвестиций и капитальных вложений трактуются по-разному.

Тем не менее, понятие экономической сущности инвестиций для российских экономистов и аналитиков имеет особое значение, так как им необходимо совершенствовать навыки управления инвестициями. Чем больше знаний о них имеется, тем больше возможностей принять правильные управленческие решения для дальнейшего развития финансово-экономической деятельности организации.

В соответствии с Федеральным законом от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» **инвестиции** представляют собой денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

При этом **инвестиционная деятельность** - это вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

Как уже было сказано, в период централизованной экономики под инвестициями понимались капитальные вложения, произведенные в воспроизводство основного фонда. При этом в современной экономике согласно указанному Закону капитальные вложения - это

инвестиции в основной капитал (основные средства), в том числе затраты на новое строительство, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий, приобретение машин, оборудования, инструмента, инвентаря, проектно-изыскательские работы и другие затраты.

Четкое знание данных понятий, знание об экономической сущности и природе инвестиций дают возможность руководителям организаций и их финансовым аналитикам возможность оптимального управления инвестициями, снижения инвестиционных рисков, построения оптимальных инвестиционных проектов и пр.

Стоит отметить, что в международной практике прямые инвестиции представляют собой основную форму экспорта частного предпринимательского капитала, обеспечивающую установление эффективного контроля и управления компанией. По определению Международного валютного фонда, прямыми иностранные инвестиции являются в том случае, когда иностранный собственник владеет не менее 25% уставного капитала акционерного общества, хотя по законодательству некоторых стран этот процент может быть иным (например, в США - не менее 10%, в странах Европейского сообщества - 20-25%). Портфельные инвестиции со стороны западных инвесторов вызывают не меньший интерес, поскольку они хотя и не обеспечивают реального управления компаниями (их доля участия в капитале фирм ниже предела, установленного для прямых инвестиций), но дают возможность проводить спекулятивные операции на фондовом рынке.

Значение и потенциал фондового рынка представляются важными на современном этапе и требуют особого и детального рассмотрения в работе, посвященной именно им. Инвестиционный кризис в России - составная часть общего системного кризиса экономики. Привлечение иностранного капитала, прежде всего, в форме прямых частных инвестиций в приоритетные сферы национальной экономики может сыграть существенную роль в решении задач переходного периода.

**Инвестиции** - это динамический процесс смены форм капитала, последовательного преобразования первоначальных ресурсов и ценностей в инвестиционные затраты и превращение вложенных средств в прирост капитальной стоимости в форме дохода или социального эффекта. Для субъекта инвестиций это вложение денежных, имущественных и интеллектуальных ценностей с целью получить прибыль в будущем, для объекта — источник развития, также предполагающий в конечном счете извлечение дохода.



Рисунок 1 – Признаки инвестиций

Выделяют следующие признаки инвестиций:

1. Срочность вложения. Инвестиции вкладываются на определенный промежуток времени и в течение времени нахождения средств в объекте инвестирования, инвестор должен получить оговоренную прибыль.
2. Целенаправленность вложения. Инвестор определяет определенную отрасль или сферу, куда планирует вложить собственные средства. Другими словами, у капитала есть направленность движения в определенное русло.
3. Рискованность вкладов. Вклад будет рискованным в любом случае, вне зависимости от объекта капиталовложения. Существуют различные инвестиции по уровню риска, но во всех случаях вкладчик рискует средствами в пределах собственного вклада.
4. Потенциальная доходность. Главная цель инвестирования - это получение доходов. Это первостепенная задача всех инвесторов, вне зависимости от вида инвестиций и наличия других, косвенных целей, которые может предусматривать инвестиционная деятельность.
5. Возможность получения пассивного дохода. Инвестирование предусматривает определение потенциально выгодного источника постоянного получения средств, которые зарабатываются без непосредственного участия самого вкладчика. Этот признак имеется у всех видов инвестирования, начиная от недвижимости и заканчивая банковскими вкладами.

## 2. История и этапы развития инвестиций

*В развитии инвестиционной теории можно выделить несколько этапов.*

### 1. Традиционная теория инвестиций

Начальным можно считать появление зачатков инвестиционной теории в работах представителей Австрийской экономической школы (Бем-Баверк).

Далее можно назвать этап, относящийся к 20-30 гг. этого столетия — период зарождения теории финансов как науки. Этот этап представлен, прежде всего, основополагающими работами Ирвинга Фишера по теории процентной ставки. В работах Вильямса был предложен теоретический подход к оценке капитальных активов. Эта тема надолго станет одной из ведущих в финансовой теории.

Важная особенность работ довоенного периода состоит в принятии гипотезы о *полной определенности* условий, в которых осуществляется принятие финансовых решений. Математические средства, применяемые в финансовом анализе того времени, сводились к элементарной алгебре и началам анализа. Совокупность этих средств, ориентированных на проведение финансовых расчетов в условиях определенности, получила название *финансовой математики*. Несмотря на господство детерминированного подхода важность факторов неопределенности и риска в финансовых проблемах сознавалась вполне четко. Уже в 1921 г. в работе Найта содержался анализ этих факторов в контексте теории финансов, правда, чисто качественный. Однако лишь применение количественных, теоретико-вероятностных методов позволило существенно продвинуться в исследовании влияния риска на принятие инвестиционных решений. Работы этого направления получили название современной теории инвестиций.

Следует заметить, что, описывая историю возникновения и становления инвестиционной науки, многие исследователи оставляют без внимания целый этап развития экономической теории, связанный с периодом так называемой кейнсианской революции. В своей работе «Общая теория занятости, процента и денег», опубликованной в 1936 г., Дж. М. Кейнс выдвинул три мотива, побуждающих хранить сбережения в денежной (ликвидной) форме.

*Трансакционный (операционный) мотив*, определяемый потребностью осуществления трансакций, т. е. возможности покупать друг у друга товары, услуги, факторы производства.

*Спекулятивный мотив* отражает стремление не удовлетворять материальные потребности владельцев сбережений, а повыгоднее их разместить. Определяя форму существования сбережений, субъект учитывает главным образом колебания процентных ставок, зная формулы курса акций и облигаций: курс акций = дивиденд/процент; курс облигаций = доход/процент.

*Мотив предосторожности*, который связан с риском потерять капитал: если индивид считает, что ставка процента в будущем повысится настолько, что сегодняшние вложения сбережений в ценные бумаги станут убыточными, то он будет хранить сбережения в денежной форме (уменьшая риск, хотя и лишаясь возможного дохода). Мотив предосторожности близок к спекулятивному спросу на деньги.

Таким образом, Кейнс впервые ввел в экономическую теорию проблему выбора портфеля. Да, она не получила формальной завершенности и не была выделена им как отдельное направление в экономической теории, она действительно существовала в очень упрощенном виде, так как была призвана ответить на вопрос о выборе индивида всего лишь в рамках двух вариантов (наличные денежные активы и ценные бумаги). Но его исследования в этой сфере действительно преследовали цель выяснить, какой должна быть оптимальная структура активов данного субъекта (соотношение долей денежных средств и ценных бумаг). И хотя исследования в рамках концепции портфельного выбора Кейнс и не сделал центральным направлением своей работы, он тем не менее пришел к довольно определенному выводу: основным фактором решения задачи оптимальности портфеля индивида должен стать анализ его ожиданий.

Сам термин современная теория инвестиций предполагает существование аналогичной традиционной теории. Однако в отличие от современной, которая действительно основывается на некоторых общих принципах, в традиционной теории такого единства нет. По существу, нет самой теории. Есть простой набор некоторых правил или методов, как, например, широко известное «золотое правило инвестирования», гласящее, что «покупать надо дешево, а продавать дорого». Имеются фундаментальный и технический анализы. Первый в качестве основы для инвестиционной стратегии берет анализ финансового положения эмитента ценной бумаги с помощью документов финансовой отчетности предприятия: баланса прибыли и убытков, текущей отчетности и т. д.; второй основывается преимущественно на анализе ежедневных биржевых котировок той или иной ценной бумаги и ставит целью предугадать будущее поведение ее цены. При этом решение по поводу покупки или продажи принимается на основе полученного прогноза. Рассматривая сущность технического анализа, можно вернуться к спору, инициированному еще Дж. М. Кейнсом, суть которого состояла в ответе на вопрос, рационален или нет фондовый рынок в распределении ресурсов. Если мы примем точку зрения самого Кейнса, который считал, что субъекты фондового рынка принимают решения о покупке/продаже ценных бумаг (иницируя тем самым изменения их котировок), опираясь исключительно на собственные ожидания относительно *поведения других субъектов на рынке*, то возникают вполне понятные сомнения в эффективности технического анализа.

В целом же традиционный подход к инвестированию обладает двумя серьезными недостатками:

- не представляет собой целостного анализа, так как основное внимание уделяется анализу поведения отдельных активов (акций, облигаций);
- одномерен, поскольку основной характеристикой актива служит исключительно доходность, тогда как другой фактор - риск - не получает формализованного учета в инвестиционных решениях.

2. **Современная теория инвестиций** преодолевает оба указанных недостатка. Центральная проблема в них - выбор *портфеля* или набора активов. При этом в оценке как отдельных активов, так и их портфелей учитываются оба важнейших фактора: доходность и риск. Риск в этом случае получает *количественную оценку*. Такой подход многомерен и по числу вовлекаемых в анализ активов, и по учитываемым характеристикам. Существенным моментом в современной теории оказывается учет *взаимных корреляционных связей* между доходностью активов. Именно он позволяет проводить эффективную диверсификацию портфеля, которая существенно снижает риск портфеля по сравнению с риском включенных в него активов. Наконец, количественная оценка основных параметров инвестиционного процесса позволяет ставить и решать задачу об оптимальном по тому или иному критерию выборе инвестиционного портфеля.

Начало современной теории инвестиций можно определить достаточно точно. Это 1952 г., когда появилась статья Гарри Марковица под названием «Выбор портфеля». В ней впервые предложена математическая модель формирования оптимального портфеля ценных бумаг и приведены методы построения таких портфелей при определенных условиях. Основной заслугой работы Марковица стала предложенная теоретико-вероятностная формализация понятия доходности и риска. Это сразу позволило перевести задачу выбора оптимальной стратегии на строгий математический язык. Получающаяся оптимизационная задача относится к классу задач квадратической оптимизации при линейных ограничениях. К настоящему времени вместе с задачами линейного программирования это один из наиболее изученных классов оптимизационных задач, для которых разработано немало достаточно эффективных алгоритмов.

Кстати, именно из-за этого математики часто весьма низко оценивают вклад Марковица. Сейчас, проблемы, которые он рассматривал, можно решать, обратившись к одному из многочисленных пакетов программ для решения оптимизационных задач. Но не следует забывать, что эпоха интенсивного развития линейного и нелинейного программирования пришлась как раз на 1950-60 гг. Тогда Марковиц работал в Rand Corp. с одним из основателей линейного программирования Дж. Данцигом и сам активно участвовал в разработке методов линейной и нелинейной оптимизации. Эта одна из сторон дела. Другая состоит в том, что математики часто недооценивают усилия, необходимые для точного построения практических моделей. Создать хорошую, практически применимую и работающую математическую модель чрезвычайно трудно. Поэтому **значение работ Марковица состоит как в построении модели для инвестиционных задач, так и в тщательной разработке методов их анализа и решения.**

После своей первой статьи Марковиц постоянно занимался совершенствованием и развитием предложенной модели. В 1959 г. он выпустил первую монографию, посвященную изложению предложенного подхода. В 1990 г., когда ему присудили Нобелевскую премию по

экономике, вышла книга, подводящая итог почти сорокалетней работы по теории выбора инвестиционного портфеля.

Первая работа Марковица не привлекла особого внимания, по крайней мере, теоретиков-экономистов и практиков. В то время теорию вероятностей к финансовой теории никто не применял. К тому же неразвитость вычислительной техники и сложность предложенных Марковицем алгоритмов не позволили фактически реализовать его идеи. В 1963 г. ученик Марковица Уильям Шарп предложил так называемую однофакторную модель рынка капиталов, в которой впервые появились ставшие впоследствии знаменитыми альфа- и бета-характеристик акций. На основе этой модели Шарп предложил упрощенный метод выбора оптимального портфеля, который сводил задачу квадратичной оптимизации к линейной. В простейших случаях, для небольших размерностей, эту задачу можно было решить практически «вручную». Такое упрощение сделало методы портфельной оптимизации применимыми на практике. К 1970-м гг. с развитием вычислительной техники, а также совершенствованием статистической техники оценивания показателей «альфа» и «бета» отдельных ценных бумаг появились первые пакеты программ для решения задач формирования портфеля ценных бумаг.

Влияние портфельной теории Марковица значительно усилилось после появления в конце 1950-х и начале 1960-х гг. работ Джеймса Тобина по аналогичным темам. Здесь следует отметить некоторые различия в подходах Марковица и Тобина. Подход Марковица лежал в русле *микрoэкономического анализа*, поскольку сосредотачивал внимание на поведении отдельного инвестора, формирующего оптимальный с его точки зрения портфель на основе собственной оценки доходности и риска выбираемых активов. К тому же первоначально модель Марковица касалась в основном портфеля акций, т. е. рискованных активов. Тобин же предложил включить в анализ безрисковые активы, например, государственные облигации. Его подход является по существу *макрoэкономическим*, поскольку основным объектом его изучения служит распределение совокупного капитала в экономике по двум его формам: наличной (денежной) и безналичной (в виде ценных бумаг). Акцент в работе Марковица делался не на экономическом анализе исходных постулатов теории, а на математическом анализе их следствий и разработке алгоритмов решения оптимизационных задач. В этом смысле Марковиц, как и Канторович, больше математик, нежели экономист. (Однако и Марковиц, и Канторович получили Нобелевские премии по экономике.) Тобин - прежде всего экономист. Его интересы лежат в области фундаментальных проблем экономики, где он продолжает традиции кейнсианства. В подходе Тобина основной темой становится анализ факторов, заставляющих инвесторов формировать портфели активов, а не держать капитал в какой-либо одной, например налично-денежной, форме. Кроме того, Тобин, проанализировал адекватность количественных характеристик активов и портфелей, составляющих исходные

данные в теории Марковица. Возможно, поэтому он получил Нобелевскую премию на девять лет раньше (1981 г.), чем Марковиц (1990 г.).

К середине 1960-х годов заканчивается первый этап развития современной теории инвестиций в том виде, который придали ей Марковиц и Тобин. С 1964 г. появляются три работы, открывшие следующий этап, связанный с так называемой моделью оценки капитальных активов, или CAPM (Capital Asset Price Model). Работы Шарпа (1964 г.), Линтнера (1965 г.), Моссина (1966 г.) были посвящены, по существу, одному и тому же вопросу.

Допустим, что все инвесторы, обладая одной и той же информацией, одинаково оценивают доходность и риск отдельных акций. Допустим, что все они формируют свои оптимальные (по теории Марковица) портфели исходя из *индивидуальной* склонности к риску. Как же в этом случае сложатся цены на рынке акций? Таким образом, на CAPM можно смотреть как на макроэкономическое обобщение теории Марковица. Основным результатом CAPM стало установление соотношения между доходностью и риском актива для равновесного рынка. При этом важно, что, выбирая оптимальный портфель, инвестор должен учитывать не весь риск, связанный с активом (риск по Марковицу), а только часть его, называемую *систематическим*, или недиверсифицируемым риском. Эта часть риска тесно связана с общим риском рынка в целом и количественно представляется коэффициентом «бета», введенным Шарпом в его однофакторной модели.

Остальная часть (так называемый *несистематический*, или диверсифицируемый риск) устраняется выбором соответствующего (оптимального) портфеля. Характер связи между доходностью и риском имеет вид линейной зависимости, и тем самым обычное практическое правило «большая доходность - большой риск» получает точное аналитическое представление.

Все последующее десятилетие до 1976 г. развитие финансовой теории шло под доминирующим влиянием CAPM. В 1977 г. эта теория подверглась жесткой критике в работах Ричарда Ролла. Ролл высказал мнение, что CAPM следует отвергнуть, поскольку она в *принципе* не допускает эмпирической проверки. Вопрос о принципиальной верифицируемости CAPM вызывает горячие споры и по сей день. Примерно в то же время Стив Росс предложил альтернативную модель оценки капитальных активов, получившую название арбитражной модели, или APM (Arbitrage pricing model). Эта модель строится на основе принципа, состоящего в том, что соотношение между ожидаемой доходностью и риском должно быть таким, чтобы ни один индивидуальный инвестор не мог получить неограниченный доход от чисто арбитражной сделки. Апологеты арбитражной теории, в частности Росс и Ролл, утверждают, что эта теория допускает, по крайней мере в принципе, эмпирическую проверку.

Несмотря на упомянутую выше критику CAPM остается, пожалуй, самой значительной и влиятельной современной финансовой теорией. Практические руководства по финансовому

менеджменту в части выбора стратегии долгосрочного инвестирования и по сей день основываются исключительно на CAPM.

В целом к 1980-м гг. инвестиционная теория, синтезирующая портфельную теорию Марковица-Тобина и CAPM, получает широкое применение.

### 3. Классификация и формы инвестиций

В современной экономике инвестиции подразделяются на:

1. *Финансовые* - представленные в виде финансово-кредитных обязательств, ценных бумаг и непосредственно денежных средств.

2. *Реальные* - это долговременные вложения в те отрасли, которые занимаются выпуском средств производства (оборудование, технологии, машины). Реальные инвестиции могут быть реализованы с помощью инвестиционного комплекса (отрасли народного хозяйства, которые выпускают производственные средства для строительства или обеспечения оборотными и основными фондами, представленными оборудованием, предметами труда и т.д.).

3. *Валовые* - средства, которые вкладываются в определенную сферу для прироста капитала. К данной категории относятся чистые инвестиции (валовая сумма за вычетом амортизации основной суммы капитала).

4. *Частные и государственные инвестиции* - капиталовложения, сформированные за счет средств частных инвесторов или государственного бюджета соответственно.

Инвестиции в объекты предпринимательской деятельности осуществляют в различных формах. Для учета, анализа и планирования их классифицируют по отдельным признакам.

**Во-первых**, по объектам вложения денежных средств выделяют реальные и финансовые инвестиции. *Реальные инвестиции* (капитальные вложения) — авансирование денежных средств в материальные и нематериальные активы (инновации) предприятий.

Материальные инвестиции связаны с приобретением или созданием элементов основного капитала и осуществляются, как правило, в рамках инвестиционного проекта. Для этих целей могут быть использованы как собственные, так и заемные средства. В последнем случае инвестором становится банк, осуществляющий кредитные вложения в конкретный проект. Нематериальные (потенциальные) инвестиции осуществляют при создании нематериальных благ и выражают вложения средств в подготовку и переподготовку кадров, проведение научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ (НИОКР), создание промышленных образцов новой продукции и др. При этом речь может идти только о повышении уровня знаний специалистов предприятия или его научно-технического потенциала по сравнению с другими организациями. Часто вложения в нематериальные (неосязаемые) активы, связанные с проведением НИОКР, выделяют в самостоятельную

группу инновационных инвестиций, а все вложения, осуществляемые для повышения уровня знаний, включают в подгруппу интеллектуальных инвестиций.

*Финансовые инвестиции* выражают вложение капитала в финансовые активы, включающие все виды платежных и финансовых обязательств. Они представляют собой вложение средств в различные финансовые инструменты, среди которых наибольшее значение имеют ценные бумаги: долевые (акции) и долговые (облигации). В отличие от реальных инвестиций (в материальные активы) финансовые инвестиции часто называют портфельными, так как в данном случае приоритетной целью инвестора является формирование оптимального набора финансовых активов (портфеля инвестиций) и управление им в процессе проведения операций с ценными бумагами. Различают финансовые инвестиции в государственные ценные бумаги, денежные средства от реализации которых поступают на покрытие бюджетного дефицита, и портфельные инвестиции в эмиссионные ценные бумаги (акции и облигации акционерных обществ). В последнем случае денежные средства при сделках купли-продажи уже обращающихся на фондовом рынке акций поступают их прежнему владельцу, а при покупке акций новой эмиссии — непосредственно предприятию-эмитенту, которое может направить их на развитие производства. Финансовый капитал очень мобилен. Он может быстро переместиться на фондовый рынок страны, где можно приобрести акции перспективных компаний или выгодных облигаций, а при ухудшении ситуации столь же оперативно покинуть его. Так случилось в России после финансового кризиса в августе 1998 г., когда иностранные инвесторы стали быстро выводить свой капитал, вложенный в государственные долговые обязательства. Приток иностранных портфельных инвестиций необходим, так как увеличивает ликвидность вложений. Более того, большинство западных инвесторов выбирают портфельные инвестиции как ориентир для реальных капитальных вложений, проверяя их доходность и надежность для широкомасштабных вложений капитала в экономику страны.

В России инвестиции осуществляют главным образом в форме капитальных вложений. Их классифицируют по следующим признакам.

1. Отраслевой структуре (промышленность, сельское хозяйство, транспорт, связь, торговля и т. д.).
2. Воспроизводственной структуре.
3. Технологической структуре.
4. Назначению - по объектам производственного и социально-культурного назначения.

**Во-вторых**, по характеру участия в инвестировании выделяют прямые и косвенные инвестиции. *Прямые инвестиции* предполагают непосредственное участие инвестора в выборе объекта для вложения денежных средств. *Косвенные инвестиции* осуществляют через финансовых посредников — коммерческие банки, инвестиционные компании и фонды и др. Последние аккумулируют и размещают собранные средства по своему усмотрению,

обеспечивая их эффективное использование. Косвенные инвестиции выступают в форме вложений в ценные бумаги других эмитентов посредством андеррайтинга.

**В-третьих**, по периоду инвестирования вложения делят на краткосрочные (на срок до одного года) и долгосрочные (на срок свыше одного года). Последние из них выступают в форме капитальных вложений.

**В-четвертых**, по формам собственности инвестиции подразделяют на частные, государственные, совместные и иностранные.

Частные инвестиции выражают вложение средств в объекты предпринимательской деятельности юридических лиц негосударственной формы собственности, а также граждан.

Государственные инвестиции характеризуют вложение капитала государственных унитарных предприятий, а также средств федерального и региональных бюджетов.

Совместные - это виды инвестиций, осуществляемые при участии нескольких государств. В соответствии с инвестиционной территорией выделяют внутренние и внешние виды инвестиций. Внутренние инвестиции, которые производятся в объекты, размещенные в границах данной страны или данного региона.

Иностранные инвестиции - это долгосрочные вложения капитала, которые владельцы из других стран направляют в различные отрасли экономики России. Инвестиционный климат в стране и привлекательность объекта инвестирования определяют их объем.

**В-пятых**, по региональному признаку инвестиции подразделяют на вложения внутри страны и вложения за рубежом.

**В-шестых**, по уровню инвестиционного риска выделяют следующие виды инвестиций.

- Безрисковые инвестиции - характеризуют вложение средств в такие объекты инвестирования, по которым отсутствует реальный риск потери ожидаемого дохода или капитала и практически гарантируется получение прибыли.

- Низкорисковые инвестиции выражают вложения капитала в объекты, риск по которым ниже среднерыночного уровня.

- Среднерисковые инвестиции характеризуют вложения капитала в объекты, риск по которым соответствует среднерыночному уровню.

- Высокорисковые инвестиции определяются тем, что уровень риска по объектам данной группы обычно выше среднерыночного.

- Наконец, спекулятивные инвестиции выражают вложения капитала в наиболее рискованные активы (например, в акции молодых компаний), где ожидают получение максимального дохода (например, в акции компаний, внедряющих высокие технологии).

*Субъектами* инвестиционной деятельности в России являются инвесторы, заказчики проектов, подрядчики, пользователи объектов, граждане, негосударственные финансовые посредники. Их классифицируют по следующим признакам.

1. По направлениям текущей (эксплуатационной) деятельности — институциональные и индивидуальные инвесторы. В роли институциональных инвесторов выступают акционерные общества в сфере промышленности, торговли, транспорта, связи и т. д., а индивидуальных инвесторов — граждане.

2. По целям инвестирования выделяют стратегических и портфельных инвесторов. Первые из них ставят целью приобрести контрольные пакеты акций других компаний или большую долю в их уставном капитале для осуществления реального управления их делами. Они осуществляют также стратегию слияния и поглощения других компаний. Портфельный инвестор вкладывает свой капитал в разнообразные финансовые инструменты с целью получения приемлемого текущего дохода (в форме дивидендов и процентов) или прироста капитала в будущем.

3. По принадлежности к резидентам выделяют отечественных и иностранных инвесторов.

Классификация форм инвестиций и видов инвесторов позволяет предприятию более эффективно управлять инвестиционным портфелем.

#### **4. Формы государственного регулирования инвестиций**

В рыночном (товарном) хозяйстве объем намечаемых в экономику инвестиций зависит от уровня доходности (прибыльности) капитальных и финансовых активов. Участие государства в регулировании инвестиционной деятельности выражается в следующем.

1. Государство выступает в качестве системообразующего фактора, так как создает нормативно-правовую базу, единую для всех участников инвестиционного процесса, включая и реализацию реальных проектов.

2. Государство само является субъектом инвестиционной деятельности, выделяя бюджетные средства на конкурсной основе непосредственным инвесторам. Следует иметь в виду, что государство не преследует в качестве основной цели инвестиционной деятельности получение максимальной прибыли от реальных проектов, на финансирование которых направляются бюджетные средства. Государство при принятии инвестиционных решений руководствуется иными принципами, чем коммерческие организации при оценке эффективности реальных проектов (например, достижение максимальной социальной и экологической эффективности инвестиций и др.). Государство определяет стратегию поведения инвесторов на рынке инвестиционных товаров, а также объем и структуру государственных инвестиций. Исходя из состояния экономики (уровня инфляции, дефицита бюджетной системы, структуры производства, платежеспособного спроса населения на товары и услуги и иных факторов) применяют те или иные концепции регулирования рынка инвестиционных товаров. При этом любая концепция базируется на целевых установках двух

уровней: конечных целях (рост валового внутреннего продукта, увеличение занятости населения, снижение темпов инфляции до 3-6% в год); промежуточных целях (соотношение между спросом и предложением на капитал, процентные ставки по кредитным ресурсам, динамика денежной массы и др.). Конечные (стратегические) цели определяют степень воздействия данной формы финансовой и денежно-кредитной политики на производство.

Промежуточные цели служат в качестве ориентиров регулирования пропорций между спросом и предложением на ресурсы в финансовой и денежно-кредитной сферах.

**Принципы регулирования инвестиционной сферы в России** определяются федеральными законами «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25.02.1999 г. № 39-ФЗ и «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации, от 09.07.1999 г. № 1160-ФЗ.

Если рассмотреть данные законодательные акты с позиции их соответствия рыночным отношениям, то можно отметить следующие аспекты:

- расширительная трактовка инвестиций и инвестиционной деятельности как вложение инвестиций и осуществление практических действий для получения прибыли или иного полезного эффекта;

- четкая и конкретная формулировка основных понятий, характеризующих инвестиционную сферу, что создает единую терминологию для изучения инвестиционного процесса (например, капиталовложения, инвестиционный проект, приоритетный инвестиционный проект, объекты и субъекты инвестиционной деятельности и др.);

- легализация сферы негосударственного инвестирования, функционирующей на основе договоров между субъектами инвестиционной деятельности (застройщиками и подрядчиками);

- широкий перечень мер государственного регулирования инвестиционной деятельности, включая экономические и административные методы управления инвестициями;

- комплексный характер защитных мер и гарантий государства в области инвестирования, в том числе для иностранных инвесторов;

- широкий перечень методов регулирования инвестиционной деятельности в форме капитальных вложений органами местного самоуправления.

**Государственное регулирование инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений**, предусматривает постоянное улучшение условий для развития инвестиционной деятельности за счет:

- предоставления субъектам инвестиционной деятельности льготных условий пользования землей и другими природными ресурсами, не противоречащих законодательству РФ;

- создания условий и стимулов по расширению использования средств населения, бюджетных источников финансирования жилищного строительства и строительства объектов социально-культурного назначения;
- создания и развития сети информационно-аналитических центров, осуществляющих регулярное проведение рейтингов и публикацию рейтинговых оценок субъектов инвестиционной деятельности;
- осуществления антимонопольных мер, способствующих привлечению отечественных и зарубежных инвестиций;
- расширения возможностей использования системы залогов при осуществлении кредитования;
- развития финансового лизинга в Российской Федерации;
- проведения переоценки основных фондов в соответствии с темпами инфляции;
- создания возможности формирования субъектами инвестиционной деятельности собственных инвестиционных фондов.

**Важным аспектом государственного регулирования является расширение форм прямого участия государства в инвестиционной деятельности, осуществляемое в форме капитальных вложений, путем:**

(1) разработки, утверждения и финансирования инвестиционных проектов, осуществляемых Российской Федерацией совместно с иностранными государствами, а также инвестиционных проектов, финансируемых за счет средств федерального бюджета и средств бюджетов субъектов РФ;

(2) формирования перечня строек и объектов технического перевооружения для федеральных государственных нужд и финансирования их за счет средств федерального бюджета;

(3) предоставления на конкурсной основе государственных гарантий по инвестиционным проектам за счет средств федерального бюджета (Бюджета развития Российской Федерации), а также за счет средств бюджетов субъектов РФ;

(4) проведения экспертизы инвестиционных проектов с целью защиты российских организаций от поставок морально устаревших и материалоемких, энергоемких и ненаукоемких технологий, оборудования, конструкций и материалов (в том числе и при реализации Бюджета РФ);

(5) разработки и утверждения стандартов (норм и правил) и осуществление контроля за их соблюдением;

(6) выпуска облигационных займов, гарантированных целевых займов;

(7) вовлечения в инвестиционный процесс временно приостановленных и законсервированных строек и объектов, находящихся в государственной собственности;

(8) предоставления концессий российским и иностранным инвесторам по итогам торгов (аукционов и конкурсов) в соответствии с законодательством РФ.

В соответствии с Федеральным законом «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» всем субъектам инвестиционной деятельности независимо от форм собственности предоставляются следующие гарантии защиты капитальных вложений:

(а) обеспечение равных прав при осуществлении инвестиционной деятельности;

(б) гласность в обсуждении инвестиционных проектов;

(в) право обжалования в суде решения и действия (бездействия) органов государственной власти, органов местного самоуправления и их должностных лиц.

## **5. Законодательные акты, регулирующие инвестиционную деятельность**

Инвестиции и инвестиционная деятельность, содержащие определение и сущность инвестиций, регламентируются четырьмя нормативными правовыми актами, среди которых два Закона, регулирующие инвестиционную деятельность внутри страны, Закон об иностранных инвестициях и акт международного права:

1) Закон РСФСР от 26.06.1991 № 1488-1 (ред. от 26.07.2017) «Об инвестиционной деятельности в РСФСР». Данный Закон применяется только в той части норм, которые не противоречат Федеральному закону от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» (с доп. и изм.);

2) Федеральный закон от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» (с доп. и изм.);

3) Федеральный закон от 9 июля 1999 г. № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» (с доп. и изм.);

4) Конвенция о защите прав инвесторов (Подписали: Азербайджанская республика, Республика Армения, Республика Беларусь, Грузия, Республика Казахстан, Кыргызская Республика, Республика Молдова, Российская Федерация, Республика Таджикистан.).

При определении понятия «инвестиции» все эти нормативные акты содержат общие составляющие:

1) предмет инвестиций;

2) назначение инвестиций;

3) цель инвестиций;

4) момент перехода объекта гражданских прав в форму инвестиций.

В перечисленных нормативных актах указанные составляющие могут существенно отличаться, поэтому необходимо учитывать тот нормативный акт, который имеет большую юридическую силу, с целью избежать разногласий и споров с государственными органами, регулирующими операции с инвестициями.

Так, согласно Закону от 26 июня 1991 г. «Об инвестиционной деятельности в РСФСР» под инвестициями понимаются денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги, технологии, машины, оборудование, кредиты, любое другое имущество или имущественные права, интеллектуальные ценности, вкладываемые в объекты предпринимательской и других видов деятельности в целях получения прибыли (дохода) и достижения положительного социального эффекта.

При этом Закон № 39-ФЗ перечень активов, имущества и имущественных прав, включаемых в понятие инвестиций, сокращает.

Третий нормативный акт - Закон № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» - в понятие инвестиций включает объекты гражданских прав, принадлежащих иностранному инвестору, если такие объекты гражданских прав не изъяты из оборота или не ограничены в обороте в Российской Федерации в соответствии с федеральными законами, в том числе денег, ценных бумаг (в иностранной валюте и валюте Российской Федерации), иного имущества, имущественных прав, имеющих денежную оценку исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности (интеллектуальную собственность), а также услуг и информации.

В Конвенции о защите прав инвесторов указано, что под инвестициями понимаются финансовые и материальные средства, а также переданные права на имущественную и интеллектуальную собственность.

Такое различие в определении такой важной категории финансовой и экономической сферы деятельности просто недопустимо. Однако это недоработки законотворческой деятельности, и задача организаций и предпринимателей как субъектов делового мира научиться оперировать ими.

Следует помнить о том, что инвестиции и инвестиционная деятельность, как внутренние, так и внешние, а также те, которые регулируются международным правом, независимо от источников поступления должны отвечать правовым требованиям, регулирующим соответствующую отрасль, и прежде всего требованиям гражданского законодательства. В соответствии с п. 2 ст. 3 ГК РФ нормы гражданского права, содержащиеся в других законах, должны соответствовать гражданскому законодательству. Согласно ст. 128 ГК РФ в состав объектов гражданских прав, имеющих возможность функционировать на рынке, и в том числе предлагаться в качестве инвестиций, включаются вещи, включая деньги и ценные бумаги; иное имущество, в том числе имущественные права; работы и услуги;

информация; результаты интеллектуальной деятельности, в том числе исключительные права на них (интеллектуальная собственность); нематериальные блага.

Таким образом, на основании инвестиционного и гражданского законодательств в состав инвестиций можно включить любые объекты гражданских прав, имеющие денежную оценку. При этом под объектами гражданских прав понимаются ценности, средства.

Важно отметить особое значение денежной оценки, так как ее наличие является основополагающим для категории инвестиций. Так, например, не все объекты гражданских прав могут иметь денежную оценку в момент их образования. Однако при переходе их в категорию инвестиций необходимо установить их денежную оценку. Кроме того, объекты гражданских прав, которые невозможно выразить в денежной оценке, не могут выступать в качестве инвестиций.

Что касается назначения инвестиций, то здесь требования нормативных документов более едины. Так, в Законе «Об инвестиционной деятельности в РСФСР» к объектам инвестиционной деятельности относятся объекты предпринимательской и других видов деятельности.

В соответствии с Законом № 39-ФЗ к объектам инвестиционной деятельности относятся объекты предпринимательской и (или) иной деятельности.

Федеральный закон № 160-ФЗ в состав объектов инвестиционной деятельности относит объекты предпринимательской деятельности.

При этом Конвенция о защите прав инвесторов утверждает в качестве объектов инвестиционной деятельности различные объекты деятельности.

Таким образом, назначением инвестиций является вложение капитала (имущества и имущественных прав) в объекты предпринимательской деятельности с целью получения дальнейшей выгоды. При этом необходимо отметить, что инвестиции могут производиться не только в объекты предпринимательской деятельности, но и в другие виды деятельности, часто имеющие общественную и государственную значимость.

Кроме того, необходимо учитывать требования, отраженные в обоих Законах (Закон РСФСР 1991 г. и Закон 1999 г. № 39-ФЗ), в которых сказано, что запрещается инвестирование в объекты, создание и использование которых не отвечает требованиям экологических, санитарно-гигиенических и других норм, установленных законодательством, действующим на территории РСФСР, или наносит ущерб охраняемым законом правам и интересам граждан, юридических лиц и государства (ст. 3 Закона РСФСР 1991 г. «Об инвестиционной деятельности в РСФСР»); запрещаются капитальные вложения в объекты, создание и использование которых не соответствуют законодательству Российской Федерации и утвержденным в установленном порядке стандартам (нормам и правилам) (п. 2 ст. 3 Закона № 39-ФЗ).

Цель инвестиций в указанных нормативных документах также формируется неодинаково.

Закон 1991 г. об инвестиционной деятельности целью инвестиций называет получение прибыли (дохода) и достижение положительного социального эффекта (п. 1 ст. 1 Закона 1991 г.).

При этом в Федеральном законе 1999 г. об инвестиционной деятельности в форме капитальных вложений указано, что целью инвестиций является получение прибыли и (или) достижение иного полезного эффекта (ст. 1 Закона № 39-ФЗ).

В любом случае в современных условиях хозяйствования получение прибыли является, пожалуй, основной целью осуществления какой-либо коммерческой деятельности, а именно коммерческие предприятия, как правило, и осуществляют инвестиции. Нельзя не отметить, что на данном этапе это одно из прибыльных вложений своих средств, имущества и имущественных прав. При этом целью инвестирования здесь становится не только получение реального материального дохода в виде процентов или дивидендов, но и возможность управления инвестируемой организацией.

Таким образом, инвестиции представляют собой объекты гражданских прав, имеющие денежную оценку и предназначенные для дальнейшего вложения в любой актив, не имеющий противоречащего законодательству характера, с целью получения прибыли и иного полезного эффекта.

В настоящее время в России осуществляется активное формирование крупномасштабной инвестиционной деятельности, а вместе с тем и фондового рынка.

Фондовый рынок представляет собой сферу финансовых инвестиций, при которой получение дохода (прибыли) зависит не от результатов производства и реализации работы субъектами финансово-хозяйственной деятельности за счет прямых вложений в их воспроизводство, а за счет разницы котировок ценных бумаг указанных хозяйствующих субъектов в процессе их обращения.

Оценки различных экспертов свидетельствуют о том, что в России на руках организаций, предпринимателей, а также населения находится значительная часть свободного капитала. При этом не следует забывать о том, что при отсутствии уверенности в безопасном размещении капитала внутри страны его половина вывозится за границу. Бегство российского капитала в западные страны практикуется уже десять лет и продолжается до сих пор.

Таким образом, для современной российской экономики, ресурсы которой не так велики, просто необходимо использовать все возможности привлечения свободного капитала.