

## Методы финансирования инвестиционных проектов

## Оглавление

Метод финансирования инвестиционного проекта .....	3
Акционирование .....	3
Венчурное финансирование .....	5
Инвестиционные кредиты .....	7
Ссуда под залог недвижимости (ипотечная ссуда) .....	9
Целевые облигационные займы .....	10
Лизинг .....	12
Оперативный и финансовый лизинг .....	17
Финансовый лизинг .....	17
Бюджетное финансирование .....	18
Проектное финансирование .....	22
Инвестиционные качества ценных бумаг .....	25
Инвестиции в форме капитальных вложений .....	26
Объекты и субъекты инвестиционной деятельности .....	27
Государственное регулирование инвестиционной деятельности .....	28
Структуры капитальных вложений .....	29
Права инвесторов .....	30
Обязанности инвесторов .....	30
Участие государства в инвестиционной деятельности .....	30
Регулирование инвестиционной деятельности органами местного самоуправления .....	31
Инвестиционная политика предприятий .....	33

## Метод финансирования инвестиционного проекта

**Метод финансирования инвестиционного проекта** выступает как способ привлечения инвестиционных ресурсов в целях обеспечения финансовой реализуемости проекта.

В качестве методов финансирования инвестиционных проектов могут рассматриваться:

- самофинансирование, т.е. осуществление инвестирования только за счет собственных средств;
- акционирование, а также иные формы долевого финансирования;
- кредитное финансирование (инвестиционные кредиты банков, выпуск облигаций);
- лизинг;
- бюджетное финансирование;
- смешанное финансирование на основе различных комбинаций рассмотренных способов;
- проектное финансирование.

Источники финансирования инвестиционных проектов представляют собой денежные средства, используемые в качестве инвестиционных ресурсов. Их подразделяют на внутренние (собственный капитал) и внешние (привлеченный и заемный капитал).

*Внутреннее финансирование (самофинансирование)* обеспечивается за счет предприятия, планирующего осуществление инвестиционного проекта. Оно предполагает использование собственных средств — уставного (акционерного) капитала, а также потока средств, формируемого в ходе деятельности предприятия, прежде всего, чистой прибыли и амортизационных отчислений. При этом формирование средств, предназначенных для реализации инвестиционного проекта, должно носить строго целевой характер, что достигается, в частности, путем выделения самостоятельного бюджета инвестиционного проекта.

Самофинансирование может быть использовано только для реализации небольших инвестиционных проектов. Капиталоемкие инвестиционные проекты, как правило, финансируются за счет не только внутренних, но и внешних источников.

*Внешнее финансирование* предусматривает использование внешних источников: средств финансовых институтов, нефинансовых компаний, населения, государства, иностранных инвесторов, а также дополнительных вкладов денежных ресурсов учредителей предприятия. Оно осуществляется путем мобилизации привлеченных (долевое финансирование) и заемных (кредитное финансирование) средств.

Каждый из используемых источников финансирования обладает определенными достоинствами и недостатками. Поэтому реализация любого инвестиционного проекта предполагает обоснование стратегии финансирования, анализ альтернативных методов и источников финансирования, тщательную разработку схемы финансирования.

Принятая схема финансирования должна обеспечить:

- достаточный объем инвестиций для реализации инвестиционного проекта в целом и на каждом шаге расчетного периода;
- оптимизацию структуры источников финансирования инвестиций;
- снижение капитальных затрат и риска инвестиционного проекта.

## Акционирование

**Акционирование (а также паевые и иные взносы в уставный капитал)** предусматривает долевое финансирование инвестиционных проектов. Долевое финансирование инвестиционных проектов может осуществляться в следующих основных формах:

- проведение дополнительной эмиссии акций действующего предприятия, являющегося по организационно-правовой форме акционерным обществом, в целях финансового обеспечения реализации инвестиционного проекта;
- привлечение дополнительных средств (инвестиционных взносов, вкладов, паев) учредителей действующего предприятия для реализации инвестиционного проекта;
- создание нового предприятия, предназначенного специально для реализации инвестиционного проекта.

Дополнительная эмиссия акций используется для реализации крупномасштабных инвестиционных проектов, инвестиционных программ развития, отраслевой или региональной диверсификации инвестиционной деятельности. Применение этого метода в основном для финансирования крупных инвестиционных проектов объясняется тем, что расходы, связанные с проведением эмиссии, перекрываются лишь значительными объемами привлеченных ресурсов.

Привлечение инвестиционных ресурсов в рамках акционерного финансирования может осуществляться посредством дополнительной эмиссии обыкновенных и привилегированных акций. В соответствии с российским законодательством номинальная стоимость выпущенных привилегированных акций должна быть не более 25% уставного капитала акционерного общества. Считается, что эмиссия привилегированных акций как форма акционерного финансирования является более дорогим источником финансирования инвестиционных проектов, чем эмиссия обыкновенных акций, так как по привилегированным акциям выплата дивидендов акционерам обязательна. В то же время, обыкновенные акции в отличие от привилегированных дают их владельцам больше прав на участие в управлении, в том числе возможность контроля за строго целевым использованием средств на нужды финансирования инвестиционного проекта.

К основным преимуществам акционирования как метода финансирования инвестиционных проектов относят следующие:

- выплаты за пользование привлеченными ресурсами не носят безусловный характер, а осуществляются в зависимости от финансового результата акционерного общества;
- использование привлеченных инвестиционных ресурсов имеет существенные масштабы и не ограничено по срокам;
- эмиссия акций позволяет обеспечить формирование необходимого объема финансовых ресурсов в начале реализации инвестиционного проекта, а также отсрочить выплату дивидендов до наступления того периода, когда инвестиционный проект начнет генерировать доходы;
- владельцы акций могут осуществлять контроль над целевым использованием средств на нужды реализации инвестиционного проекта.

Вместе с тем данный метод финансирования инвестиционных проектов имеет ряд существенных ограничений. Так, инвестиционные ресурсы акционерное общество получает по завершении размещения выпуска акций, а это требует времени, дополнительных расходов, доказательств финансовой устойчивости предприятия, информационной прозрачности и др. Процедура дополнительной эмиссии акций сопряжена с регистрацией, прохождением листинга, значительными операционными издержками. При прохождении процедуры эмиссии компании-эмитенты несут затраты на оплату услуг профессиональных участников рынка ценных бумаг, которые выполняют функции андеррайтера и инвестиционного консультанта, а также на регистрацию выпуска. В соответствии с российским законодательством с эмитента взимается пошлина за государственную регистрацию выпуска эмиссионных ценных бумаг, размещаемых путем подписки, — 0,2% номинальной суммы выпуска, но не более 100 000 тыс. руб.

Следует также учитывать, что выпуск акций не всегда может быть размещен в полном объеме. Кроме того, после эмиссии акций компания должна проводить выплату дивидендов, периодически рассылать отчеты своим акционерам и т.п.

Для компаний иных организационно-правовых форм привлечение дополнительных средств, предназначенных для реализации инвестиционного проекта, осуществляется путем инвестиционных взносов, вкладов, паев учредителей или приглашаемых сторонних соучредителей в уставный капитал. Этот способ финансирования характеризуется меньшими операционными издержками, чем дополнительная эмиссия акций, однако в то же время более ограниченными объемами финансирования.

Создание нового предприятия, предназначенного специально для реализации инвестиционного проекта, выступает как один из способов целевого долевого финансирования. Он может применяться частными предпринимателями, учреждающими предприятие для реализации своих инвестиционных проектов и нуждающимися в привлечении партнерского капитала; крупными диверсифицированными компаниями, организующими новое предприятие, в том числе на базе своих структурных подразделений, для реализации проектов расширения производства продукции, реконструкции и переоснащения производства, реинжиниринга бизнес-процессов, освоения принципиально новой продукции и новых технологий; предприятиями, находящимися в сложном финансовом состоянии, которые разрабатывают антикризисные инвестиционные проекты в целях финансового оздоровления и т.д.

Финансовое обеспечение инвестиционного проекта в этих случаях осуществляется путем взносов сторонних соучредителей в формирование уставного капитала нового предприятия, выделения или учреждения материнской компанией специализированных проектных компаний — дочерних фирм, создания новых предприятий путем передачи им части активов действующих предприятий.

Одной из форм финансирования инвестиционных проектов путем создания нового предприятия, предназначенного специально для реализации инвестиционного проекта, является *венчурное финансирование*. Понятие «венчурный капитал» (от англ. *venture* — риск) означает рисковый капитал, инвестируемый, прежде всего, в новые сферы деятельности, связанные с большим риском. Венчурное финансирование позволяет привлечь средства для осуществления начальных стадий реализации инвестиционных проектов инновационного характера (разработка и освоение новых видов продукции и технологических процессов), характеризующихся повышенными рисками, но вместе с тем возможностями существенного возрастания стоимости предприятий, созданных в целях реализации данных проектов. В этом отношении венчурное инвестирование отличается от финансирования (путем покупки дополнительной эмиссии акций, паев и проч.) существующих предприятий, доли которых могут приобретаться в целях дальнейшей перепродажи.

### **Венчурное финансирование**

**Венчурное финансирование** предполагает привлечение средств в уставный капитал предприятия инвесторов, которые изначально предполагают продать свою долю в предприятии после того, как ее стоимость в ходе реализации инвестиционного проекта возрастет. Доходы, связанные с дальнейшим функционированием созданного предприятия, будут получать те лица, которые приобретут у венчурного инвестора его долю.

Венчурные инвесторы (физические лица и специализированные инвестиционные компании) вкладывают свои средства в расчете на получение значительной прибыли. Предварительно они с помощью экспертов детально анализируют как инвестиционный проект, так и деятельность предлагающей его компании, финансовое состояние, кредитную историю, качество менеджмента, специфику интеллектуальной собственности. Особое внимание уделяется степени инновационности проекта, которая во многом предопределяет потенциал быстрого роста компании.

Венчурные инвестиции осуществляются в форме приобретения части акций венчурных предприятий, еще не котирующихся на биржах, а также предоставления ссуды или в других формах. Существуют механизмы венчурного финансирования, сочетающие различные виды капитала: акционерный, ссудный, предпринимательский. Однако в основном венчурный капитал имеет форму акционерного капитала.

К венчурным обычно относят небольшие предприятия, деятельность которых связана с большой степенью риска продвижения их продукции на рынке. Это предприятия, разрабатывающие новые виды продуктов или услуг, которые еще неизвестны потребителю, но имеют большой рыночный потенциал. В своем развитии венчурное предприятие проходит ряд этапов, каждый из которых характеризуется различными возможностями и источниками финансирования.

На первом этапе («посевном») развития венчурного предприятия, когда создается прототип продукта, требуются незначительные финансовые средства; вместе с тем отсутствует и спрос на данный продукт. Как правило, источником финансирования на этом этапе выступают собственные средства инициаторов проекта, а также правительственные гранты, взносы отдельных инвесторов.

Второй (стартовый) этап, на котором происходит организация нового производства, характеризуется достаточно высокой потребностью в финансовых средствах, в то время как отдачи от вложенных средств практически еще нет. Основная часть издержек здесь связана не столько с разработкой технологии производства продукта, сколько с коммерческой его составляющей (формирование маркетинговой стратегии, прогнозирование рынка и др.). Именно этот этап образно называют «долиной смерти», поскольку из-за отсутствия финансовых средств и неэффективного менеджмента 70–80% проектов прекращают свое существование. Крупные компании, как правило, не участвуют в инвестировании венчурного предприятия в данный период его развития; основными инвесторами выступают физические лица, так называемые ангелы или бизнес-ангелы, вкладывающие личный капитал в осуществление рискованных проектов.

Третий этап является этапом раннего роста, когда начинается производство продукта и происходит его рыночная оценка. Обеспечивается определенная рентабельность, однако прирост капитала не является значительным. На этом этапе венчурное предприятие начинает представлять интерес для крупных корпораций, банков, других институциональных инвесторов. Для венчурного финансирования создаются фирмы венчурного капитала в форме фондов, трастов, ограниченных партнерств и др. Венчурные фонды обычно образуются путем продажи успешно работающего венчурного предприятия и создания фонда на определенный срок с определенным направлением и объемом инвестирования. При создании фонда в виде партнерства фирма-организатор выступает как главный партнер; она вносит незначительную часть капитала, привлекая средства других инвесторов, но полностью отвечает за управление фондом. После сбора целевой суммы фирма венчурного капитала закрывает подписку на фонд и переходит к его инвестированию. Разместив один фонд, фирма обычно переходит к организации подписки на следующий фонд. Фирма может управлять несколькими фондами, находящимися на различных стадиях развития, что способствует распределению и минимизации риска.

На завершающем этапе развития венчурного предприятия происходит выход венчурных инвесторов из капитала финансируемых ими компаний. Наиболее распространенными способами такого выхода являются: выкуп акций остальными собственниками финансируемой компании, выпуск акций посредством первичного размещения капитала, поглощение компании другой фирмой. В США успешные венчурные инвестиции обычно завершаются размещением акций на NASDAQ (крупнейшей фондовой площадке по торговле акциями молодых инновационных компаний).

Таким образом, исходя из характера венчурного предпринимательства, венчурный капитал является рискованным и вознаграждается за счет высокой рентабельности производства, в которое он инвестируется. Венчурный капитал имеет ряд и других особенностей. К ним можно отнести, в частности, ориентацию инвесторов на прирост капитала, а не на дивиденды на вложенный капитал. Поскольку венчурное предприятие начинает размещать свои акции на фондовом рынке через три–семь лет после инвестирования, венчурный капитал имеет длительный срок ожидания рыночной реализации и величина его прироста выявляется лишь при выходе предприятия на фондовый рынок. Соответственно и учредительская прибыль, являющаяся основной формой дохода на венчурный капитал, реализуется инвесторами после того, как акции венчурного предприятия начнут котироваться на фондовом рынке.

Для венчурного капитала характерно распределение риска между инвесторами и инициаторами проекта. В целях минимизации риска венчурные инвесторы распределяют свои средства между несколькими проектами, в то же время один проект может финансироваться рядом инвесторов. Венчурные инвесторы, как правило, стремятся непосредственно участвовать в управлении предприятием, принятии стратегических решений, так как они непосредственно заинтересованы в эффективном использовании вложенных средств. Инвесторы контролируют финансовое состояние компании, активно содействуют развитию ее деятельности, используя свои деловые контакты и опыт в области менеджмента и финансов.

Привлекательность вложений капитала в венчурные предприятия обусловлена следующими обстоятельствами:

- приобретение пакета акций компании с вероятно высокой рентабельностью;
- обеспечение значительного прироста капитала (от 15 до 80% годовых);
- наличие налоговых льгот.

Объемы венчурного финансирования в индустриальных странах динамично растут. Венчурный капитал приобретает решающую роль в развитии экономики. Это связано с тем, что именно благодаря венчурным предприятиям удалось реализовать значительное количество разработок в новейших областях промышленности, обеспечить быстрое перевооружение и реструктуризацию производства на современной научно-технической основе.

Крупнейший объем венчурных инвестиций в мире приходится на США (около 22 млрд долл.), далее с существенным отрывом следуют страны Западной Европы и Азиатско-Тихоокеанского региона. В России венчурный капитал находится в стадии своего становления.

Основными формами **кредитного финансирования** выступают инвестиционные кредиты банков и целевые облигационные займы.

### **Инвестиционные кредиты**

**Инвестиционные кредиты** банков выступают как одна из наиболее эффективных форм внешнего финансирования инвестиционных проектов в тех случаях, когда компании не могут обеспечить их реализацию

за счет собственных средств и эмиссии ценных бумаг. Привлекательность данной формы объясняется, прежде всего:

- возможностью разработки гибкой схемы финансирования;
- отсутствием затрат, связанных с регистрацией и размещением ценных бумаг;
- использованием эффекта финансового рычага, позволяющего увеличить рентабельность собственного капитала в зависимости от соотношения собственного и заемного капитала в структуре инвестируемых средств и стоимости заемных средств;
- уменьшения налогооблагаемой прибыли за счет отнесения процентных выплат на затраты, включаемые в себестоимость.

Инвестиционные кредиты являются, как правило, средне- и долгосрочными. Срок привлечения инвестиционного кредита сопоставим со сроками реализации инвестиционного проекта. При этом инвестиционный кредит может предусматривать наличие льготного периода, т.е. периода отсрочки погашения основного долга. Такое условие облегчает обслуживание кредита, но увеличивает его стоимость, так как процентные платежи исчисляются с непогашенной суммы долга.

Инвестиционные кредиты в российской практике оформляются, как правило, в виде срочной ссуды со сроком погашения в интервале от трех до пяти лет на основе составления соответствующего кредитного соглашения (договора). В ряде случаев на этот срок банк открывает заемщику кредитную линию.

Для получения инвестиционного кредита необходимо соблюдение следующих условий:

- подготовка для банка-кредитора бизнес-плана инвестиционного проекта. Бизнес-план инвестиционного проекта служит инструментом принятия решений по кредитованию проекта исходя из эффективности проекта и возможности возврата кредита;
- имущественное обеспечение возврата кредита. В дополнение к бизнес-плану инвестиционного проекта должно быть предоставлено соответствующее обеспечение в виде залога имущества, гарантий и поручительства третьих лиц и др. Рыночная стоимость имущественного залога, оцениваемая за счет заемщика независимыми оценщиками, должна превышать сумму кредита, так как в случае невыполнения условий кредитного договора заемщиком ликвидационная стоимость залога может оказаться ниже рыночной, что приведет к убыткам банка-кредитора;
- предоставление банку-кредитору исчерпывающей информации, подтверждающей устойчивое финансовое состояние и инвестиционную кредитоспособность заемщика;
- выполнение гарантийных обязательств — ограничений, накладываемых на заемщика кредитором. В целях максимального снижения риска по предоставленному кредиту кредитор устанавливает в кредитном договоре ряд различных ограничивающих условий, обеспечивающих сохранение текущего финансового положения компании (ограничения капитальных расходов, ограничения на выплату дивидендов и перепродажу акций, ограничения на получение другой долгосрочной ссуды у нового кредитора, отказ от залога имущества другому кредитору, запрет на совершение сделок по аренде собственности и др.);
- обеспечение контроля кредитора за целевым расходованием средств по кредиту, предназначенного для финансирования конкретного инвестиционного проекта, например, открытие специального счета, с которого денежные средства перечисляются только на оплату предусмотренных в бизнес-плане инвестиционного проекта капитальных и текущих затрат.



### Ссуда под залог недвижимости (ипотечная ссуда)

Для финансирования инвестиционных проектов могут использоваться:

- стандартные ипотечные ссуды (погашение долга и выплата процентов осуществляются равными долями);
- ипотечные ссуды, предусматривающие неравномерные процентные платежи (например, на начальном этапе взносы увеличиваются с определенным постоянным темпом, а далее выплачиваются постоянными суммами);
- ипотечные ссуды с изменяющейся суммой выплат (в льготный период выплачиваются только проценты, и основная сумма долга не увеличивается);
- ипотечные ссуды с залоговым счетом (при выдаче ссуды открывается специальный счет, на который заемщик вносит определенную сумму как гарантию выплат взносов на первом этапе осуществления проекта).

Система ипотечного кредитования предусматривает механизм накоплений и долгосрочного кредитования под невысокий процент с рассрочкой его выплаты на длительные периоды.

В мировой практике используются различные виды систем ипотечного кредитования, в частности:

- система, включающая элементы ипотеки и оформления кредитов под залог объекта нового строительства с постепенным предоставлением сумм кредита;
- система, базирующаяся на оформлении закладной на имеющуюся недвижимость и получения под нее кредита на новое строительство;
- система, предусматривающая смешанное финансирование, при которой наряду с банковским кредитом используются дополнительные источники финансирования (жилищные сертификаты, средства граждан, предприятий, муниципалитетов и др.);
- система, предполагающая заключение контракта на куплю-продажу имеющейся недвижимости с отсрочкой передачи прав на нее на срок нового строительства.

Важной составляющей ипотечного кредитования является оценка имущества, предлагаемого в качестве обеспечения. В случае неплатежеспособности заемщика погашение задолженности будет происходить за счет стоимости залога, поэтому точность оценки залога при ипотечном кредитовании имеет особое значение.

Оценка недвижимости определяется рядом факторов, основными из которых являются: спрос и предложение на недвижимость, полезность объекта, его территориальное расположение, доход от использования объекта.

В случае длительного и тесного сотрудничества банка-кредитора и заемщика для финансирования инвестиционного проекта банк может открывать заемщику инвестиционную кредитную линию.

**Инвестиционная кредитная линия** представляет собой юридическое оформление обязательства кредитора перед заемщиком по предоставлению в течение определенного периода кредитов (траншей) по мере возникновения потребности заемщика в финансировании отдельных капитальных затрат по проекту в пределах согласованного лимита. Открытие инвестиционной кредитной линии имеет ряд преимуществ как для заемщика, так и для кредитора. Преимущества для заемщика состоят в сокращении накладных расходов и потерь времени, связанных с ведением переговоров и заключением каждого отдельного кредитного соглашения, а также экономии на процентном обслуживании сумм кредита, превышающих текущие потребности финансирования инвестиционного проекта. Для банка-кредитора помимо сокращения издержек, сопряженных с оформлением и обслуживанием кредитных договоров, облегчаются задачи рефинансирования (поиска источников) кредитных средств и уменьшаются риски невозврата кредита, так как суммы отдельных траншей меньше суммы кредита при его единовременном предоставлении. Вместе с тем банк-кредитор принимает на себя риски, связанные с изменением конъюнктуры на рынке ссудных капиталов,

поскольку независимо от характера этих изменений он обязан выполнить свои обязательства перед заемщиком и предоставить ему кредит в полном соответствии с соглашением о кредитной линии.

Выделяют рамочные (целевые) и револьверные инвестиционные кредитные линии. Рамочная кредитная линия предполагает оплату заемщиком ряда отдельных капитальных затрат в пределах одного кредитного контракта, реализуемого в течение определенного периода. Револьверная кредитная линия представляет собой ряд продлеваемых в пределах установленного срока кратко- и среднесрочных кредитных контрактов; при этом процентная ставка, как правило, бывает выше, чем ставка по традиционной срочной ссуде.

По соотношению начала платежей по траншам и срокам действия соглашения о кредитной линии различают:

- инвестиционные кредитные линии, для которых срок возврата и процентного обслуживания разновременных траншей относится на один момент времени (например, срок завершения кредитной линии);
- инвестиционные кредитные линии, для которых срок возврата и процентного обслуживания каждого отдельного транша меньше, чем срок действия соглашения о кредитной линии. В этом случае может возникнуть временной разрыв между получением достаточных доходов по проекту и обслуживанием первых траншей. Поэтому при разработке финансовой схемы обслуживания долга заемщику следует предусмотреть источники платежей, не связанные с проектом, или увеличить суммы последующих траншей на величину необходимых выплат.

Процентная ставка по инвестиционным кредитам обычно учитывает риск инвестиционного проекта. Она может рассчитываться путем увеличения базы процентной ставки (индексируемой, например, на изменение ставки рефинансирования Центрального банка) на премию за риск по рассматриваемому проекту.

### **Целевые облигационные займы**

**Целевые облигационные займы** представляют собой выпуск предприятием — инициатором проекта корпоративных облигаций, средства от размещения которых предназначены для финансирования определенного инвестиционного проекта.

Выпуск и размещение корпоративных облигаций дает возможность привлечь средства для финансирования инвестиционных проектов на более выгодных по сравнению с банковским кредитом условиях:

- не требуется необходимое банкам залоговое обеспечение;
- предприятие-эмитент имеет возможность привлечь значительный объем денежных средств на долгосрочной основе при меньшей стоимости заимствования, при этом оно получает прямой доступ к ресурсам мелких инвесторов;
- погашение основного долга по облигациям, в отличие от традиционного банковского кредита, происходит, как правило, по окончании срока обращения займа, что делает возможным обслуживание долга за счет доходов, генерируемых проектом;
- проспект эмиссии облигаций содержит лишь общее описание инвестиционного проекта, что исключает необходимость представления кредиторам детального бизнес-плана инвестиционного проекта;
- предприятие-эмитент не обязано предоставлять каждому из потенциальных покупателей облигаций внутреннюю финансовую информацию помимо той, которая содержится в проспекте эмиссии, а также отчет о ходе реализации инвестиционного проекта;

- в случае возможных осложнений, связанных с реализацией инвестиционного проекта предприятие-эмитент может осуществить выкуп собственных облигаций, причем цена выкупа может быть меньше сумм, полученных при первичном размещении облигаций;
- в силу раздробленности держателей облигаций минимизируется вероятность вмешательства кредиторов во внутреннюю деятельность предприятия;
- предприятие-эмитент получает возможность оперативного управления задолженностью, регулирования рисков, связанных с выпуском и обращением облигаций, оптимизации долга в соответствии с изменяющимися условиями внутренней и внешней среды путем предложения новых условий и использования различных комбинаций долговых ценных бумаг.

Вместе с тем привлечение средств путем выпуска целевого облигационного займа предъявляет ряд требований к компании-эмитенту. Прежде всего, компания-эмитент должна иметь устойчивое финансовое состояние, обоснованный и рациональный внутренний бизнес-план инвестиционного проекта, нести издержки, связанные с эмиссией и размещением облигаций. Как правило, для прохождения сложной процедуры эмиссии облигаций компании прибегают к услугам профессиональных участников рынка ценных бумаг — инвестиционных компаний и банков, затраты на оплату услуг которых достигают 1–4% номинала выпуска для больших объемов облигационного займа. Кроме того, при выпуске облигаций, являющихся, как и акции, эмиссионными ценными бумагами, эмитенты уплачивают пошлину за государственную регистрацию этого выпуска.

Преимущества облигаций проявляются лишь в случае значительных объемов заимствования, которые могут позволить себе лишь достаточно крупные компании. Это объясняется не только значительными эмиссионными затратами и тем, что при небольших объемах эмиссии облигации являются недостаточно ликвидными. Между тем именно высокая ликвидность корпоративных облигаций является одной из наиболее привлекательных для инвесторов характеристик. Функционирование вторичного рынка позволяет определить объективные параметры облигационных выпусков, на которые ориентируется эмитент при разработке условий облигационного займа, выявить объективные значения процентных ставок по привлечению и размещению денежных ресурсов для эмитентов с различным уровнем кредитного риска.

Разработка условий целевого облигационного займа предполагает установление следующих основных параметров:

- объем заимствования, который определяется потребностями эмитента в привлечении средств для реализации инвестиционного проекта, возможностями рынка удовлетворить эти потребности по цене, обеспечивающей требуемую доходность инвестора, а также требованиями законодательства. Согласно российскому законодательству номинальная стоимость всех облигаций не должна превышать размер уставного капитала общества либо величину обеспечения, предоставленного третьими лицами для цели выпуска облигаций;
- срок заимствования, который зависит от периода реализации инвестиционного проекта, особенностей рыночной конъюнктуры и законодательных ограничений. В Российской Федерации срок обращения корпоративных облигаций не может быть менее года;
- номинал облигации, определяемый требованиями ликвидности и размером затрат на обслуживание облигационного займа;
- дата и цена погашения облигационного займа. Дата погашения облигационного займа определяется сроком заимствования, а также в ряде случаев дополнительными условиями. Цена погашения зависит от вида облигации (для купонных ценных бумаг ценой погашения является номинальная стоимость,

дисконтные облигации погашаются с дисконтом от номинальной стоимости), а также текущей и перспективной конъюнктуры на рынке ценных бумаг;

- форма выпуска облигации (документарная, бездокументарная, именная, предъявительская). При выборе данного параметра эмитент ориентируется на размер затрат, связанный с обращением того или иного вида облигации;
- форма выплаты дохода (облигации с фиксированным купоном, облигации с плавающим купоном, дисконтные облигации или облигации с нулевым купоном). Выбор этого параметра зависит от особенностей финансируемого инвестиционного проекта, а также тенденций рыночной конъюнктуры. Так, в условиях повышения процентных ставок на финансовом рынке в период обращения облигации предпочтительной для эмитента формой являются облигации с фиксированным купоном;
- периодичность и размер купонных выплат, в основе установления которых лежит балансирование противоположно направленных факторов: с одной стороны, величины расходов на обслуживание облигационного долга, с другой стороны — требуемой инвесторами доходности. При этом особое значение приобретает степень кредитоспособности эмитента, определяющая уровень кредитного риска. Величина премии за риск зависит от кредитного рейтинга, присваиваемого эмитенту международными или национальными рейтинговыми агентствами, а также кредитного рейтинга страны;
- страна и валюта заимствования. По отношению к национальному рынку облигации могут быть внутренними, которые эмитируются резидентами и номинируются, как правило, в национальной валюте, и внешними, размещаемыми на внешних рынках. Внешние облигации подразделяют на иностранные облигации, размещаемые за рубежом, как правило, в валюте страны размещения, и еврооблигации, размещаемые за пределами как страны-заемщика, так и той страны, в валюте которой они номинированы;
- дополнительные условия выпуска облигаций, целью которых является минимизация затрат на обслуживание займа, компенсация рисков и других параметров, которые могут снизить инвестиционную привлекательность облигаций. К облигациям, предоставляющим дополнительные преимущества для инвесторов, относят, в частности: облигации с правом досрочного отзыва; облигации, конвертируемые в акции; обеспеченные облигации, исполнение обязательств по которым обеспечивается залогом, специальным фондом или гарантиями. В России размещение облигаций без обеспечения допускается не ранее третьего года существования общества и при условии надлежащего утверждения к этому времени двух годовых балансов общества. Залогового обеспечения также не имеют биржевые облигации, размещаемые на открытых торгах фондовой биржи.

### **Лизинг**

**Лизинг** (от англ. *lease* — аренда) — это комплекс имущественных отношений, возникающих при передаче объекта лизинга (движимого и недвижимого имущества) во временное пользование на основе его приобретения и сдачи в долгосрочную аренду. Лизинг является видом инвестиционной деятельности, при котором арендодатель (лизингодатель) по договору финансовой аренды (лизинга) обязуется приобрести в собственность имущество у определенного продавца и предоставить его арендатору (лизингополучателю) за плату во временное пользование.

Особенности лизинговых операций по сравнению с традиционной арендой заключаются в следующем:

- объект сделки выбирается лизингополучателем, а не лизингодателем, который приобретает оборудование за свой счет;

- срок лизинга, как правило, меньше срока физического износа оборудования;
- по окончании действия контракта лизингополучатель может продолжить аренду по льготной ставке или приобрести арендуемое имущество по остаточной стоимости;
- в роли лизингодателя обычно выступает кредитно-финансовый институт — лизинговая компания, банк.

Лизинг имеет признаки и производственного инвестирования, и кредита. Его двойственная природа заключается в том, что, с одной стороны, он является своеобразной инвестицией капитала, поскольку предполагает вложение средств в материальное имущество в целях получения дохода, а с другой стороны — сохраняет черты кредита (предоставляется на началах платности, срочности, возвратности).

Выступая как разновидность кредита в основной капитал, лизинг вместе с тем отличается от традиционного кредитования. Обычно лизинг рассматривают как форму кредитования приобретения (пользования) движимого и недвижимого имущества, альтернативную банковскому кредиту. Преимущества лизинга перед кредитованием состоят в следующем:

- компания-лизингополучатель может получить имущество в лизинг для реализации инвестиционного проекта без предварительного накопления определенной суммы собственных средств и привлечения иных внешних источников;
- лизинг может быть единственным методом финансирования инвестиционных проектов, реализуемых компаниями, еще не имеющими кредитной истории и достаточных активов для обеспечения залога, а также компаний, находящихся в трудном финансовом положении;
- оформление лизинга не требует таких гарантий, как получение банковского кредита, поскольку обеспечением лизинговой сделки является имущество, взятое в лизинг;
- использование лизинга повышает коммерческую эффективность инвестиционного проекта, в частности, за счет льгот по налогообложению и применения ускоренной амортизации, а также удешевления некоторых работ, связанных с приобретением имущества (например, участие в предпродажной подготовке оборудования, контроль качества, монтаж оборудования, консультационные, координирующие и информационные услуги и др.);
- лизинговые платежи отличаются значительной гибкостью, они обычно устанавливаются с учетом реальных возможностей и особенностей конкретного лизингополучателя;
- если банковский кредит на приобретение оборудования выдается обычно в размере 60–80% его стоимости, то лизинг обеспечивает полное финансирование капитальных затрат, причем не требующее немедленного начала выплат лизинговых платежей.

В силу своих преимуществ лизинг получил широкое распространение в экономике различных стран. Так, доля лизинга в общем объеме источников финансирования инвестиций составляет: в США около 30%, в Германии — 15,7, во Франции, Великобритании, Японии — около 9, в России — 7,1%.

*Основные элементы лизинговых операций:* предмет лизинга, субъекты лизинга, срок лизинга, услуги, предоставляемые по лизингу, лизинговые платежи.

*Предметом* лизинга может быть движимое и недвижимое имущество за исключением земельных участков и других природных объектов.

*Субъектами* лизинга в зависимости от его вида могут быть две и более сторон. В классической лизинговой сделке участвуют изготовитель (поставщик) лизингового имущества, лизингодатель (лизинговые фирмы, компании и банки) и лизингополучатель (предприятие, нуждающееся в лизинговом имуществе). Однако в случае реализации масштабных проектов число участников может увеличиться.

Субъектов лизинга можно подразделить на прямых и косвенных участников.

К прямым участникам относят:

- лизинговые фирмы, компании и банки, выступающие как лизингодатели;
- производственные (промышленные и сельскохозяйственные), торговые и транспортные предприятия и население (лизингополучатели);
- поставщики объектов сделки — производственные (промышленные) и торговые компании.

Косвенными участниками являются:

- коммерческие и инвестиционные банки, кредитующие лизингодателя и выступающие гарантами сделок;
- страховые компании;
- брокерские и другие посреднические фирмы.

Лизинговые фирмы по характеру деятельности подразделяются на специализированные и универсальные. Специализированные фирмы, как правило, имеют дело с одним видом товара (легковые автомобили, контейнеры) или с товарами одной группы стандартных видов (строительное оборудование, оборудование для текстильных предприятий). Обычно эти компании располагают собственным парком машин или запасом оборудования, сами осуществляют техническое обслуживание и следят за поддержанием его в нормальном эксплуатационном состоянии. Универсальные лизинговые фирмы передают в аренду самые разнообразные виды машин и оборудования. Они предоставляют арендатору право выбора поставщика необходимого ему оборудования, размещения заказа и приемки объекта сделки. Техническое обслуживание и ремонт предмета аренды осуществляет или поставщик, или сам лизингополучатель. Лизингодатель, таким образом, выполняет фактически функцию структуры, организующей финансирование сделки.

Лизинговые фирмы в большинстве своем представляют собой дочерние компании или филиалы промышленных и торговых фирм, банков и страховых обществ. Чаще всего лизинговые компании создаются при активном финансовом участии банков. Внедрение банков на рынок лизинговых услуг связано с тем, что лизинг является капиталоемким видом бизнеса, а банки — основными держателями денежных ресурсов. Кроме того, лизинговые услуги по своей экономической природе тесно связаны с банковским кредитованием и являются своеобразной альтернативой последнему. Конкуренция на финансовом рынке вынуждает банки расширять лизинговые операции, что дает основание относить банки к первой категории субъектов, осуществляющих лизинговые операции. При этом банки контролируют и независимые лизинговые фирмы, предоставляя им кредиты. Кредитуя лизинговые общества, они косвенно финансируют лизингополучателей в форме товарного кредита.

Ко второй категории фирм, осуществляющих лизинговые операции, относятся промышленные и строительные фирмы, использующие для сдачи в аренду собственную продукцию. К третьей категории фирм, осуществляющих сделки на основе лизинга, можно отнести различные посреднические и торговые фирмы.

Комплекс лизинговых отношений в российских условиях, как правило, предполагает:

- договор купли-продажи между лизинговой компанией и изготовителем (поставщиком) на приобретение оборудования, где изготовитель (поставщик) выступает в роли продавца, а лизинговая компания — покупателя;
- договор лизинга между лизинговой компанией и лизингополучателем, по которому лизинговая компания передает лизингополучателю во временное пользование оборудование, купленное у продавца специально для этой цели. В случае если договор лизинга предполагает продажу имущества после окончания срока договора, то отношения по временному использованию переходят в отношения купли-продажи между

лизингодателем и лизингополучателем, но только после окончания срока действия договора либо при досрочном выкупе оборудования;

- кредитный договор. Наличие кредитного договора характерно для лизинговых компаний, принадлежащих банку либо входящих в банковскую группу или финансовую корпорацию.

*Срок (период) лизинга* — это срок действия лизингового договора. При его определении учитывают срок службы имущества, амортизационный период, циклы появления более производительного или более дешевого аналога объекта сделки, темпы инфляции, рыночную конъюнктуру.

В составе у с л у г, предоставляемых по лизингу, выделяют: технические (транспортировка, монтаж, наладка и ремонт оборудования), консультативные и прочие услуги.

Размеры и периодичность уплаты лизинговых *платежей* определяются договором лизинга. Обычно они включают одну или несколько составляющих, рассчитываемых по установленным договором ставкам от соответствующей базы (за базу при исчислении отдельных составляющих лизингового платежа принимается либо первоначальная, либо балансовая, либо остаточная, либо не возмещенная к моменту платежа стоимость лизингового имущества). Размеры платежей или порядок их исчисления по шагам расчетного периода могут меняться.

Методика предусматривает возможность выбора способа уплаты лизинговых платежей:

- метод с фиксированной общей суммой, предполагающий начисление общей суммы платежей равными долями в течение всего срока лизинга;
- метод с авансом, предполагающий уплату лизингодателю аванса при заключении лизингового договора;
- метод минимальных платежей, по которому в общую сумму лизинговых платежей включается сумма амортизации лизингового имущества, плата за используемые лизингодателем заемные средства, комиссионное вознаграждение и плата за дополнительные услуги лизингодателя.

Условия лизингового договора могут предусматривать ускоренную амортизацию лизингового имущества. Повышающий коэффициент к норме амортизации устанавливается по соглашению сторон в пределах от 1 до 3. Повышенная норма амортизации позволяет уменьшить налогооблагаемую прибыль в период ее применения. После выкупа лизингового имущества на него вновь распространяется обычный порядок начисления амортизации.

Расходы на страхование лизингового имущества осуществляет лизингодатель или лизингополучатель в зависимости от условий договора. По соглашению сторон лизингодатель может взять на себя не только затраты по приобретению лизингового оборудования, но и другие затраты (дополнительные услуги), связанные с этим приобретением, подбор изготовителя, доставку, уплату таможенных пошлин, участие в монтаже и пусконаладке, обучение персонала и т.п. В противном случае эти затраты осуществляются лизингополучателем, относятся на стоимость основных средств и амортизируются одновременно с оборудованием. Аналогично лизингодатель при необходимости может оплатить комплект малоценных и быстроизнашивающихся предметов, поставляемых вместе с оборудованием.

Стоимость дополнительных услуг по соглашению сторон может включаться в лизинговые платежи. Это дает возможность лизингополучателю пользоваться льготами по налогу на прибыль. В то же время необходимость уплаты налога на добавленную стоимость по лизинговым платежам (который затем возмещается при уплате НДС за реализованные услуги) увеличивает потребность лизингополучателя в оборотных средствах, а необходимость уплаты НДС по приобретаемому оборудованию (который затем возмещается при вводе оборудования в эксплуатацию) аналогично сказывается на оборотных средствах лизингодателя.

В наиболее общем виде суть лизинговой сделки состоит в следующем. Лизингополучатель, у которого нет свободных финансовых средств, обращается в лизинговую компанию с деловым предложением о заключении лизинговой сделки, согласно которой лизингополучатель выбирает продавца, располагающего требуемым имуществом, а лизингодатель приобретает его в собственность и передает лизингополучателю во временное владение и пользование за оговоренную в договоре плату. По окончании срока лизингового договора в зависимости от его условий лизингополучатель может: купить объект сделки, но по остаточной стоимости; заключить новый договор; вернуть объект сделки лизинговой компании.

Рассмотрим наиболее распространенный способ осуществления лизинговых сделок (рис.6).



Рис. 6. Технология лизинговой сделки

1. **Подписание лизингового договора.** В целях получения необходимого оборудования лизингополучатель представляет лизинговой компании заявку на аренду, в которой указываются вид имущества, его характеристики и срок пользования им, поставщик (предприятие-изготовитель). В заявке также содержатся данные, характеризующие производственную и финансовую деятельность лизингополучателя. После анализа представленных сведений лизинговая компания принимает решение, доводит его до сведения лизингополучателя с приложением общих условий лизингового контракта и одновременно информирует поставщика оборудования о намерении лизинговой компании приобрести оборудование. Лизингополучатель, ознакомившись с общими условиями лизингового соглашения, высылает лизингодателю письмо с подтверждением-обязательством и подписанным экземпляром общих условий договора, приложив к нему бланк заказа на оборудование. Этот документ составляется фирмой-поставщиком и визируется лизингополучателем.

2. **Приобретение товара.** Получив экземпляр договора и бланк заказа (могут использоваться договор купли-продажи оборудования, заключаемый поставщиком и лизинговой фирмой, или наряд на поставку), лизингодатель подписывает заказ и высылает его поставщику оборудования. Владельцем лизингового имущества, сохраняющим права собственности, является лизингодатель, получателем по сделке является лизингополучатель, который не выступает в роли собственника.

3. **Поставка товара.** Поставщик оборудования отгружает его лизингополучателю в соответствии с условиями договора и предварительным предупреждением арендатора о предстоящей поставке.

4. **Приемка товара.** Обязанности по приемке оборудования возлагаются на лизингополучателя. Поставщик, как правило, осуществляет монтаж и ввод в эксплуатацию объекта сделки. По окончании работы составляется протокол приемки, свидетельствующий о фактической поставке оборудования, его монтаже и вводе в действие без претензий к поставщику. Протокол приемки подписывается всеми участниками лизинговой операции.

5. **Кредитование банком лизинговой операции (при необходимости).** Обычно лизинговая фирма получает кредит у банка, принимавшего активное участие в ее создании.

6. **Оплата поставки.** После подписания протокола приемки лизингодатель оплачивает стоимость объекта сделки поставщику.



7. *Выплата лизинговых платежей.* Платежи лизингодателю являются основой возвратности полученного товарного кредита. Они предполагают погашение стоимости взятого в аренду лизингового имущества, оплату процентов, а также некоторые другие расходы.

8. *Возврат кредита с уплатой процентов по нему.* Этот этап является необходимым в случае привлечения для финансирования лизинговой сделки банковского кредита.

Выделяют два вида лизинга: оперативный (операционный) и финансовый. В основе различения оперативного и финансового лизинга лежит такой критерий, как окупаемость имущества. В этом плане оперативный лизинг представляет собой лизинг с неполной окупаемостью, а финансовый — лизинг с полной окупаемостью.

### **Оперативный и финансовый лизинг**

**Оперативный лизинг** имеет место при сдаче имущества в аренду на период, значительно меньший, чем срок амортизации (как правило, на срок от двух до пяти лет). Объектом такого лизинга обычно является оборудование с высокими темпами морального старения, оборудование, требующееся на небольшой срок (сезонные работы или разовое использование); новое, непроверенное оборудование или оборудование, предполагающее специальное техническое обслуживание. При оперативном лизинге расходы лизингодателя, связанные с приобретением и содержанием сдаваемых в аренду предметов, не покрываются арендными платежами в течение одного лизингового контракта. Риск потерь от порчи или утери имущества лежит главным образом на лизингодателе.

### **Финансовый лизинг**

**Финансовый лизинг** предусматривает выплату в течение периода действия контракта лизинговых платежей, покрывающих полную стоимость амортизации оборудования или большую ее часть, дополнительные издержки и прибыль лизингодателя. Финансовый лизинг требует больших капитальных затрат и осуществляется в сотрудничестве с банками.

В зависимости от особенностей организации отношений между лизингополучателем и лизингодателем различают прямой, косвенный и возвратный лизинг. Прямой лизинг имеет место в том случае, когда изготовитель или владелец имущества сам выступает лизингодателем, а косвенный — когда сдача в аренду ведется через посредников. Сущность возвратного лизинга состоит в том, что предприятие продает лизинговой компании часть своего собственного имущества, а затем берет его в аренду. Таким образом, предприятие, не прибегая к кредиту, получает дополнительные средства от реализации своего имущества, эксплуатация которого не прекращается. Возвратный лизинг является эффективным способом улучшения финансового состояния компании.

По способам предоставления выделяют срочный и возобновляемый лизинг. При *срочном лизинге* договор заключается на определенный срок, а при *возобновляемом* (ролловерном) — договор лизинга возобновляется по истечении первого срока договора.

В зависимости от объекта аренды различают *лизинг движимого и недвижимого имущества*. Наиболее распространенной формой является лизинг движимого имущества.

По объему обслуживания выделяют: *чистый лизинг*, при котором обслуживание передаваемого имущества берет на себя лизингополучатель; *лизинг с полным набором услуг*, когда полное обслуживание объекта сделки возлагается на лизингодателя; *лизинг с частичным набором услуг*, при котором на лизингодателя возлагаются лишь отдельные функции по обслуживанию предмета лизинга.

В зависимости от места осуществления лизинговых операций выделяют: *внутренний лизинг*, когда все субъекты сделки представляют одну страну, и *внешний лизинг*, когда одна из сторон или все стороны принадлежат разным странам, а также, если одна из сторон является совместным предприятием. Внешний лизинг может быть экспортным и импортным. При экспортном лизинге зарубежной страной является лизингополучатель, а при импортном — лизингодатель.

При выборе лизинга как метода финансирования инвестиционного проекта предприятию — потенциальному лизингополучателю целесообразно рассмотреть альтернативные варианты финансирования инвестиционного проекта, предусматривающие приобретение того же имущества за счет собственных средств или в кредит, с учетом следующих обстоятельств:

- условия кредита, закладываемые в расчет, должны быть доступными для лизингополучателя;
- лизингодатель, специализирующийся на лизинге определенных видов оборудования, нередко имеет возможность приобрести оборудование по более низким ценам, чем отдельное предприятие, что скажется на лизинговых платежах лизингополучателя. В этом случае стоимость оборудования при приобретении его за собственные средства или в кредит будет выше, чем стоимость лизингового оборудования;
- при схеме лизинга ряд работ (консалтинговые услуги, поиск поставщика, монтаж оборудования и др.) может выполнить лизингодатель, что ведет, как правило, к некоторому увеличению затрат предприятия, но одновременно существенному снижению риска возможных ошибок и просчетов, потери от которых намного выше дополнительных затрат;
- получение кредита на закупку оборудования обычно предполагает внесение залога. Это означает, что сопоставление вариантов лизинга и кредита допустимо только в тех случаях, когда предприятие имеет эту возможность;
- при приобретении имущества за счет собственных средств или в кредит страховать оборудование необязательно. В то же время лизинговые договоры, как правило, предусматривают страхование лизингового имущества. Это учитывается в дополнительных затратах страхователя и в расчетах его потребности в оборотном капитале (поскольку сроки страховых и лизинговых платежей могут не совпадать);
- финансирование инвестиционного проекта с использованием лизинга может предусматривать различные формы использования собственных средств лизингополучателя, в том числе: перечисление поставщику в частичную оплату оборудования; перечисление лизингодателю в качестве первого лизингового платежа; внесение в уставный фонд фирмы-лизингодателя; перечисление лизингодателю в качестве залога.

При сравнении лизинга и альтернативных вариантов финансирования инвестиционного проекта необходимо учесть не только налоговые экономии и стоимость услуг, но и привести их к текущей стоимости путем дисконтирования.

### **Бюджетное финансирование**

**Бюджетное финансирование** инвестиционных проектов проводится, как правило, посредством финансирования в рамках целевых программ и финансовой поддержки. Оно предусматривает использование бюджетных средств в следующих основных формах: инвестиций в уставные капиталы действующих или вновь создаваемых предприятий, бюджетных кредитов (в том числе инвестиционного налогового кредита), предоставления гарантий и субсидий.

В России финансирование инвестиционных проектов в рамках целевых программ связано с осуществлением федеральных инвестиционных программ (Федеральная адресная инвестиционная программа, федеральные целевые программы), ведомственных, региональных и муниципальных целевых инвестиционных программ.

Федеральные целевые программы являются инструментом реализации приоритетных задач в области государственного, экономического, экологического, социального и культурного развития страны. Они финансируются за счет средств федерального бюджета, средств бюджетов субъектов федерации, муниципальных образований и внебюджетных средств. Приоритетные секторы, для которых необходима государственная поддержка в реализации инвестиционных проектов за счет средств федерального бюджета, определяются Министерством экономического развития и торговли и Министерством финансов РФ по согласованию с другими федеральными органами государственной власти. Объекты, имеющие в основном федеральное значение (стройки и объекты нового строительства и технического перевооружения для федеральных государственных нужд), включают в Федеральную адресную инвестиционную программу (ФАИП), определяющую объем государственных инвестиций по отраслям и ведомствам.

Перечень объектов, финансируемых за счет ФАИП, формируется исходя из объемов государственных капитальных вложений, направляемых на реализацию федеральных целевых программ, а также на решение не включенных в эти программы отдельных важнейших социально-экономических вопросов на основании предложений, одобренных решениями Президента РФ либо Правительства РФ. Формирование данного перечня осуществляется Министерством экономического развития и торговли РФ с учетом предложений государственных заказчиков по инвестиционным проектам, результатов подрядных торгов и заключенных государственных контрактов.

Ведомственные целевые инвестиционные программы предусматривают реализацию инвестиционных проектов, обеспечивающих развитие отраслей и подотраслей экономики.

Региональные и муниципальные целевые инвестиционные программы предназначены для реализации приоритетных направлений социально-экономического развития на региональном и муниципальном уровнях соответственно.

Бюджетные средства, предусмотренные для финансирования инвестиционных программ, включаются в состав расходов бюджета соответствующего уровня. Процедура предоставления бюджетных инвестиций предполагает подготовку пакета документов, состоящего из технико-экономического обоснования инвестиционного проекта, проектно-сметной документации, плана передачи земли и сооружений, проекта договора между соответствующим органом исполнительной власти и субъекта инвестиций об участии в собственности последнего. Только при наличии указанных документов инвестиционный проект может быть включен в проект соответствующего бюджета.

Предоставление государственных бюджетных инвестиций юридическим лицам, не являющимся государственными унитарными предприятиями, влечет за собой одновременное возникновение права собственности государства на долю в уставном (складочном) капитале такого юридического лица и его имущества. Созданные с привлечением бюджетных средств объекты производственного и непромышленного назначения в эквивалентной части уставных (складочных) капиталов и имущества передаются в управление соответствующим органам управления государственным имуществом.

Формы бюджетного финансирования инвестиционных проектов, отобранных на конкурсной основе, определяются характером экономических задач, решаемых в рамках конкретного периода развития страны.

Так, в середине 90-х годов XX в. мерами государственной инвестиционной политики был предусмотрен

переход от безвозвратного финансирования к предоставлению бюджетных средств на возвратной и платной основе для реализации высокоэффективных и быстрокупаемых инвестиционных проектов.

Условия и порядок конкурсного отбора и финансирования инвестиционных проектов за счет бюджетных средств определялись Методическими рекомендациями о порядке организации и проведения конкурсов по размещению централизованных инвестиционных ресурсов.

Размещение централизованных инвестиционных ресурсов осуществлялось на конкурсной основе в целях повышения эффективности такого размещения, привлечения средств других инвесторов — отечественных и иностранных. Конкурсный порядок определял этапы и условия организации и проведения конкурса, соответствующие функции федеральных органов исполнительной власти, Комиссии по инвестиционным конкурсам при Министерстве экономики РФ, права и обязанности организаторов и участников конкурса, основные требования к конкурсной документации и конкурсным предложениям участников, процедуру рассмотрения этих предложений, а также оформление результатов конкурсов.

Основные требования к инвестиционным проектам заключались в следующем:

- право на участие в конкурсе на получение государственной поддержки имеют инвестиционные проекты, связанные в первую очередь с развитием «точек роста» экономики;
- срок окупаемости указанных проектов не должен превышать, как правило, двух лет;
- инвестиционные проекты представляются на конкурс в Министерстве экономического развития и торговли РФ и должны иметь бизнес-план, а также заключения государственной экологической экспертизы, государственной ведомственной и независимой экспертизы;
- для коммерческих проектов, конкурс по которым проводится согласно предложениям частных инвесторов, доля собственных средств инвестора, формируемых за счет прибыли, амортизации и продажи акций, должна составлять не менее 20% капитальных вложений, предусмотренных для реализации проекта.

Предоставляемые на конкурс инвестиционные проекты классифицировались по категориям:

*категория А* — проекты, обеспечивающие производство продукции, не имеющей зарубежных аналогов, при условии защищенности ее отечественными патентами или аналогичными зарубежными документами;

*категория Б* — проекты, обеспечивающие производство экспортных товаров несырьевых отраслей, имеющих спрос на внешнем рынке, на уровне лучших мировых образцов;

*категория В* — проекты, обеспечивающие производство импортозамещающей продукции с более низким уровнем цен;

*категория Г* — проекты, обеспечивающие производство продукции, пользующейся спросом на внутреннем рынке.

Решения об оказании государственной поддержки принимались Комиссией по инвестиционным конкурсам при Министерстве экономического развития и торговли РФ и направлялись в Министерство финансов РФ для включения в проект федерального бюджета на следующий финансовый год. Размер государственной поддержки устанавливался в зависимости от категории проекта и не мог превышать соответственно 50, 40, 30 и 20% заемных средств.

Инвестор имел право выбора следующих форм финансовой поддержки государства в реализации отобранных на конкурсной основе проектов:

- бюджетный кредит — предоставление средств федерального бюджета на возвратной и платной основе для финансирования расходов по осуществлению высокоэффективных инвестиционных проектов со

- сроком возврата в течение двух лет с уплатой процентов за пользование предоставленными средствами в размере, установленном от действующей учетной ставки Центрального банка РФ. Условия предоставления, использования, возврата и платы за предоставляемые средства оговаривались в соглашениях, заключаемых Министерством финансов РФ с уполномоченными коммерческими банками;
- закрепление в государственной собственности части акций создаваемых акционерных обществ, которые реализовались на рынке ценных бумаг по истечении двух лет с начала получения прибыли от реализации проекта (с учетом срока окупаемости), и направление выручки от реализации этих акций в доход федерального бюджета;
  - предоставление государственных гарантий по возмещению части вложенных инвестором финансовых ресурсов в случае срыва выполнения инвестиционного проекта не по вине инвестора.

Аналогичные формы использовались для финансовой поддержки эффективных инвестиционных проектов на региональном и муниципальном уровнях. Бюджетные кредиты и субсидии предоставлялись на реализацию инвестиционных проектов путем их частичного финансирования, кроме того, они могли выделяться в качестве частичной компенсации выплаты процентов по банковским кредитам инвестора, привлеченных для реализации проекта.

Начиная с 2008 г., в соответствии с изменением бюджетного законодательства, бюджетные кредиты могут выдаваться частным инвесторам в виде целевых иностранных кредитов. Осуществляется переход к бюджетному финансированию инвестиционных проектов, отобранных на конкурсной основе, за счет средств Инвестиционного фонда РФ.

Инвестиционный фонд РФ создан для реализации инвестиционных проектов, имеющих общегосударственное значение и осуществляемых на условиях государственно-частного партнерства. Основные направления государственной поддержки за счет средств данного фонда связаны с модернизацией некоммерческой инфраструктуры, основных фондов и технологий, относящихся к стратегическим приоритетам государства, созданием и развитием российской инновационной системы, обеспечением институциональных преобразований. Порядок формирования Инвестиционного фонда РФ, формы, механизмы и условия предоставления государственной поддержки за счет его средств определены Положением об Инвестиционном фонде РФ. Финансовая поддержка проектов, прошедших конкурсный отбор, предполагает использование таких форм, как: софинансирование на договорных условиях инвестиционного проекта с оформлением прав собственности государства, направление средств в уставные капиталы юридических лиц, предоставление государственных гарантий (более подробно этот вопрос изложен в гл. 21).

Контроль за реализацией указанных проектов будет осуществлять государственный финансовый институт — Банк развития и внешнеэкономической деятельности, образованный на базе Внешэкономбанка РФ, Российского банка развития и Росэксим-банка. Банк должен сосредоточить бюджетные источники финансирования инвестиций, возникшие в результате формирования новых организационных форм (Инвестиционного фонда, Венчурного фонда и др.). Он будет осуществлять поддержку капиталоемких инфраструктурных проектов с длительным сроком окупаемости, финансирование инвестиционных проектов в приоритетных отраслях экономики, предоставлять долгосрочные инвестиционные кредиты, участвовать в экспертизе инвестиционных проектов, синдицированном кредитовании, предоставлять гарантии коммерческим банкам по кредитам.

Условия и порядок конкурсного отбора и финансирования инвестиционных проектов за счет средств региональных бюджетов разрабатываются органами управления субъектов РФ и муниципальных образований.

## Проектное финансирование

Под **проектным финансированием** в международной практике понимается финансирование инвестиционных проектов, характеризующееся особым способом обеспечения возвратности вложений, в основе которого лежат инвестиционные качества самого проекта, те доходы, которые получит создаваемое или реструктурируемое предприятие в будущем. Специфический механизм проектного финансирования включает анализ технических и экономических характеристик инвестиционного проекта и оценку связанных с ним рисков, а базой возврата вложенных средств являются доходы проекта, остающиеся после покрытия всех издержек.

Особенностью этой формы финансирования является также возможность совмещения различных видов капитала: банковского, коммерческого, государственного, международного. В отличие от традиционной кредитной сделки может быть осуществлено рассредоточение риска между участниками инвестиционного проекта.

Первоначально финансированием инвестиционных проектов занимались крупнейшие американские и канадские банки. В настоящее время эта сфера деятельности освоена банками всех развитых стран, при этом лидерствующие позиции принадлежат банкам Великобритании, Германии, Нидерландов, Франции и Японии. Активно участвуют в финансировании инвестиционных проектов международные финансовые институты, в частности МБРР и ЕБРР.

Проектное финансирование характеризуется широким составом кредиторов, что обуславливает возможность организации консорциумов, интересы которых представляют, как правило, наиболее крупные финансовые институты — банки-агенты. В качестве источников финансирования могут привлекаться средства международных финансовых рынков, специализированных агентств экспортных кредитов, финансовых, инвестиционных, лизинговых и страховых компаний, долгосрочные кредиты Международного банка реконструкции и развития (МБРР), Международной финансовой корпорации (МФК), Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР), ведущих мировых инвестиционных банков.

Финансирование капиталоемких проектов связано с повышенными рисками. Как правило, возможности отдельных банков в кредитовании таких проектов ограничены, и они редко принимают на себя риски их финансирования. Следует учитывать также, что банковские законодательства различных стран, в том числе и России, устанавливают определенные пределы суммарных кредитных рисков на одного заемщика для банков. Действуя в рамках системы управления рисками, банки стремятся диверсифицировать риски своих инвестиционных портфелей, используя различные организационные схемы, в рамках которых снижение рисков достигается путем их распределения между банками. В зависимости от способа построения таких схем проектного финансирования выделяют параллельное и последовательное финансирование.

*Параллельное (совместное) финансирование* включает две основные формы:

- независимое параллельное финансирование, когда каждый банк заключает с заемщиком кредитное соглашение и финансирует свою часть инвестиционного проекта;
- софинансирование, когда создается банковский консорциум (синдикат). Участие каждого банка лимитировано определенным объемом кредита и консорциума (синдиката). Подготовку и подписание кредитного соглашения осуществляет банк-менеджер; в дальнейшем контроль за осуществлением кредитного соглашения (а нередко и реализацией инвестиционного проекта), необходимые расчетные

операции осуществляет специальный банк-агент из состава консорциума (синдиката), получая за это комиссионное вознаграждение.

При *последовательном финансировании* в схеме участвует крупный банк — инициатор кредитного соглашения и банки-партнеры. Крупный банк, имеющий значительный кредитный потенциал, высокую репутацию, опытных экспертов в области инвестиционного проектирования, получает кредитную заявку, оценивает проект, разрабатывает кредитный договор и предоставляет кредит. Однако даже крупный банк не может профинансировать ряд масштабных проекты без ухудшения состояния своего баланса. Поэтому после выдачи займа предприятию банк-инициатор передает свои требования по задолженности другому кредитору или кредиторам, получая комиссионное вознаграждение, и снимает дебиторскую задолженность со своего баланса. Другой способ передачи требований банками-организаторами предполагает размещение кредита среди инвесторов — *секьюритизацию*. Банк-организатор осуществляет продажу дебиторской задолженности по выданному кредиту трастовым компаниям, которые выпускают под нее ценные бумаги и с помощью инвестиционных банков размещают ценные бумаги среди инвесторов. Средства, поступающие от заемщика в счет погашения задолженности, зачисляются в фонд выкупа ценных бумаг. При наступлении срока инвесторы предъявляют к выкупу ценные бумаги. Зачастую банк-организатор продолжает обслуживать кредитную сделку, осуществляя инкассацию платежей, поступающих от заемщика.

По доле риска, принимаемой на себя кредитором, в банковской практике выделяют следующие виды проектного финансирования:

- *с полным регрессом на заемщика*. Регресс означает обратное требование о возмещении предоставленной суммы денежных средств, предъявляемое одним лицом другому. При проектом финансировании с полным регрессом на заемщика банк не принимает на себя риски, связанные с проектом, ограничивая свое участие предоставлением средств против определенных гарантий;
- *с ограниченным регрессом на заемщика*. При проектом финансировании с ограниченным регрессом кредитор частично берет на себя проектные риски;
- *без регресса на заемщика*. При проектом финансировании с ограниченным регрессом кредитор полностью берет на себя проектные риски.

При проектом финансировании с ограниченным регрессом или без регресса на заемщика банк, вмешиваясь в ход реализации проекта, косвенно участвует в управлении им. Если при использовании этих схем банк к тому же осуществляет вложения в капитал проектной компании, то имеет место не только контроль за реализацией проекта, но и прямое участие в его управлении.

Наиболее широкое распространение в мировой практике получило проектное финансирование с полным регрессом на заемщика. Это вызвано тем, что данная форма финансирования отличается быстротой получения необходимых инвестору средств, а также более низкой стоимостью кредита.

Проектное финансирование с полным регрессом на заемщика применяется в следующих случаях:

- предоставление средств для финансирования проектов, имеющих важное социально-экономическое значение; малорентабельных и бесприбыльных проектов;
- выделение средств в форме экспортного кредита, поскольку многие специализированные структуры по предоставлению экспортных кредитов имеют возможность принимать на себя риски без дополнительных гарантий третьих сторон, но предоставляют кредит лишь на таких условиях;

- предоставление средств для небольших проектов, которые чувствительны даже к небольшому увеличению расходов, не предусмотренных первоначальными расчетами.

Достаточно распространенной формой является проектное финансирование с ограниченным регрессом на заемщика. При этой форме финансирования все риски, связанные с реализацией проекта, распределяются между участниками таким образом, чтобы последние могли принимать на себя зависящие от них риски. Например, заемщик несет на себе все риски, связанные с эксплуатацией объекта; подрядчик берет риск за завершение строительства и т.п.

Проектное финансирование без регресса на заемщика на практике используется весьма редко. Данная форма связана со сложной системой коммерческих обязательств, а также высокими расходами на привлечение специалистов по экспертизе инвестиционных проектов, консультационные и другие услуги. Поскольку при проектном финансировании без регресса на заемщика кредитор не имеет никаких гарантий и принимает на себя почти все риски, связанные с реализацией проекта, необходимость компенсации этих рисков обуславливает высокую стоимость финансирования для заемщика. Без регресса на заемщика финансируются проекты, обладающие высокой рентабельностью. Как правило, этими проектами предусматривается выпуск конкурентоспособной продукции, например добыча и переработка полезных ископаемых.

Банки, занимающиеся финансированием инвестиционных проектов, привлекают опытных специалистов по экспертизе инвестиционных проектов или создают специализированные подразделения для организации, контроля и анализа реализации проектов.

Работа банка по реализации проекта в наиболее общем виде включает следующие этапы:

- предварительный отбор проектов;
- оценка проектных предложений;
- ведение переговоров;
- принятие проекта к финансированию;
- контроль за реализацией проекта;
- ретроспективный анализ.

Отбор проектных предложений осуществляется исходя из их соответствия определенным критериям. Предварительно оценивается общая информация о проекте, включающая сведения о типе инвестиционного проекта, его отраслевой и региональной принадлежности, объемах запрашиваемого финансирования, степени проработанности проекта, наличии и качестве гарантий и т.д.

После отсеивания проектов, не соответствующих предъявляемым критериям, отобранные проекты рассматриваются более подробно. Прорабатываются такие конкретные характеристики проекта, как его перспективность, проектные риски, финансовое состояние заемщика и др.

Обычно банки не занимаются разработкой проекта. Они могут оказывать содействие в подготовке пакета документов. Однако в тех случаях, когда банки участвуют в капитале проектной компании или осуществляют финансовое консультирование при выполнении ими функций консалтинговой компании, они могут брать на себя и разработку проекта.

Ключевым этапом прохождения проекта является оценка его инвестиционных качеств на основе комплексного анализа технико-экономического обоснования, бизнес-плана и другой проектной документации. На этом этапе осуществляются выявление проектных рисков, разработка мер по их диверсификации и снижению, выбор схемы и условий финансирования, оценка эффективности инвестиционного проекта и



управления его реализацией. По результатам оценки принимается решение о целесообразности ведения переговоров.

Предметом переговоров банка с заемщиком выступает соглашение о реализации инвестиционного проекта и кредитный договор. Финансовые условия кредитного договора, как правило, предполагают предоставление заемщику льготного периода на выплату задолженности, так как при проектном финансировании погашение задолженности осуществляется за счет доходов, генерируемых проектом.

Схема погашения долга может предусматривать аннуитетные платежи, погашение равными долями основного долга с процентами на остаток непогашенной задолженности, единовременное погашение основной суммы долга, погашение задолженности в виде фиксированного процента за определенные промежутки времени в виде заданного процента от чистой проектной выручки за определенный срок, выплату заемщиком только ссудного процента с конверсией основной суммы долга в акции по окончании кредитного соглашения. Два последних варианта (в отличие от предшествующих) означают использование также инвестиционного метода финансирования, предполагающего участие банка в прибылях. В соглашении о реализации проекта оговаривается комиссионное вознаграждение банка, связанное с его участием в подготовке и реализации проекта.

Необходимость контроля банка за реализацией инвестиционного проекта обусловлена тем, что при проектном финансировании банк несет значительные проектные риски и, следовательно, не может не вмешиваться в процесс расходования выделенных средств, в ход реализации проекта. Уровень рисков банка зависит от принятой схемы проектного финансирования, в соответствии с которой банк прямо или косвенно участвует в управлении проектом: с полным, ограниченным регрессом или без регресса на заемщика.

Банки, специализирующиеся на финансировании инвестиционных проектов, по завершении проекта, как правило, осуществляют ретроспективный анализ, позволяющий обобщить полученные результаты, определить эффективность реализации инвестиционного проекта.

### **Инвестиционные качества ценных бумаг**

Основными инвестиционными качествами ценных бумаг являются доходность, обращаемость, ликвидность и риск.

При оценке инвестиционных качеств ценных бумаг, кроме расчета общих для всех объектов инвестирования показателей эффективности, проводят исследование методами фундаментального и технического анализа, принятыми в финансовой практике.

Фундаментальный анализ базируется на оценке эффективности деятельности предприятия - эмитента. Он предполагает изучение комплекса показателей финансового состояния предприятия, тенденций развития отрасли, к которой оно принадлежит, степени конкурентоспособности производимой продукции сегодня и в перспективе.

Базой анализа являются публикуемые компанией-эмитентом балансы, отчеты о прибылях и убытках, другие материалы. Фундаментальный анализ также называют факторным, поскольку он опирается на изучение влияния отдельных факторов на динамику цен финансовых инструментов в настоящем периоде и прогнозирование значений этих факторов в будущем периоде. Полученные на его базе результаты позволяют определить, как соотносится стоимость ценной бумаги эмитента с реальной стоимостью активов, денежными поступлениями, и сделать прогноз дохода, который определяет будущую стоимость ценной бумаги и, следовательно, может воздействовать на ее цену. На основе этого делается вывод о целесообразности инвестирования средств.

Технический анализ основывается на оценке рыночной конъюнктуры и динамики курсов. Концепция технического анализа предполагает, что все фундаментальные факторы суммируются и отражаются в движении цен на фондовом рынке. Объектами изучения являются показатели спроса и предложения ценных бумаг, динамика курсовой стоимости, общие тенденции движения курсов ценных бумаг на фондовом рынке. Технический анализ базируется на построении и исследовании графиков динамики отдельных показателей (как правило, рыночных цен) в рассматриваемом периоде, нахождении определенной тенденции (тренда) и ее экстраполяции на перспективу. Изучение динамики курсов позволяет определить моменты, когда целесообразно производить покупку или продажу ценной бумаги, а также примерно оценить темпы изменения и прирост курсовой стоимости. Для оценки динамики курсов акций в рамках технического анализа используются индексы фондового рынка. В мировой практике хорошо известны основные индексы (в США — индексы Доу-Джонса и «Стандарт энд Пуэрз», в Японии — индекс «Никкей») и отработаны приемы их учета при принятии инвестиционных решений. Фондовые индексы рассчитываются на основе средней арифметической или средневзвешенной курсовой стоимости акций по крупнейшим компаниям. Основным индексом отечественного фондового рынка является индекс Российской торговой системы — индекс РТС. Одним из способов предоставления информации для инвесторов на развитых фондовых рынках является рейтинговая оценка акций и облигаций. Рейтинги, устанавливаемые известными агентствами, среди которых ведущую роль играют Moody's, Standard & Poor's и Fitch IBCA, имеют большое значение при оценке риска инвесторами и решающим образом влияют на цены облигаций. На основе анализа инвестиционных качеств ценной бумаги специалисты рейтинговых агентств присваивают ценной бумаге соответствующую категорию. При анализе инвестиционных качеств фондовых инструментов следует учитывать, что нельзя найти такой вид ценных бумаг, который бы устраивал потенциального инвестора по всем параметрам. Инвестиционные различия ценных бумаг по виду получаемого дохода по ним связаны с возможностью получения дохода в виде фиксированных процентных платежей, плавающей ставки ссудного процента, выигрыша по займу, дисконта при покупке ценной бумаги, дивиденда, разницы курсовой стоимости при продаже и т.д. Эффективность любых форм инвестиций рассчитывается на основе сопоставления эффекта (дохода) и затрат на его получение. При вложениях в ценные бумаги в качестве затрат выступает сумма инвестированных в ценные бумаги средств, а в качестве дохода — разность между текущей стоимостью ценной бумаги и суммой вложенных в ее приобретение средств. Поскольку доход по ценной бумаге может быть получен лишь в будущем, для сопоставимости он должен быть приведен к настоящему времени путем дисконтирования.

#### **Инвестиции в форме капитальных вложений.**

**Капитальные вложения** - 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.

В состав капитальных вложений входят затраты на строительно-монтажные работы при возведении зданий

и сооружений; приобретение, монтаж и наладку машин и оборудования; затраты на проектно-исследовательские работы; затраты на содержание дирекций строящегося предприятия; затраты на подготовку и переподготовку кадров; затраты по отводу земельных участков и переселению в связи со строительством и др. Инвестиции, осуществляемые в форме капитальных вложений, подразделяют на следующие виды:

- оборонительные инвестиции, направленные на снижение риска по приобретению сырья, комплектующих изделий, на удержание уровня цен, на защиту от конкурентов и т. д.;
- наступательные инвестиции, обусловленные поиском новых технологий и разработок, с целью поддержания высокого научно-технического уровня производимой продукции;
- социальные инвестиции, целью которых является улучшение условий труда персонала;
- обязательные инвестиции, необходимость в которых связана с удовлетворением государственных требований в части экологических стандартов, безопасности продукции, иных условий деятельности, которые не могут быть обеспечены за счет только совершенствования менеджмента;
- представительские инвестиции, направленные на поддержание престижа предприятия..

В зависимости от направленности действий выделяют:

- 1) начальные инвестиции (нетто-инвестиции), осуществляемые при приобретении или основании предприятия;
- 2) экстенсивные инвестиции, направленные на расширение производственного потенциала;
- 3) реинвестиции, под которыми понимают вложение высвободившихся инвестиционных средств в покупку или изготовление новых средств производства;
- 4) брутто-инвестиции, включающие нетто-инвестиции и реинвестиции.

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

- инвестиции, направляемые на замену оборудования, изношенного физически и (или) морально;
- инвестиции на модернизацию оборудования. Их целью является прежде всего сокращение издержек производства или улучшение качества выпускаемой продукции;
- инвестиции в расширение производства. Задачей такого инвестирования является увеличение возможностей выпуска товаров для ранее сформировавшихся рынков в рамках уже существующих производств, при расширении спроса на продукцию или переход на выпуск новых видов продукции;
- инвестиции на диверсификацию, связанные с изменением номенклатуры продукции, производством новых видов продукции, организацией новых рынков сбыта;
- стратегические инвестиции, направленные на внедрение достижений научно-технического прогресса, повышение степени конкурентоспособности продукции, снижение хозяйственных рисков. Посредством стратегических инвестиций реализуются структурные изменения в экономике, развиваются ключевые импортозамещающие производства или конкуренто-способные экспортно-ориентированные отрасли.

#### **Объекты и субъекты инвестиционной деятельности**

Объектами капитальных вложений в российской Федерации являются находящиеся в частной, государственной, муниципальной и иных формах собственности различные виды вновь создаваемого и (или) модернизируемого имущества, за изъятиями, устанавливаемыми федеральными законами. Субъектами инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, являются инвесторы, заказчики, подрядчики, пользователи объектов капитальных вложений и другие лица. Инвесторы осуществляют капитальные вложения на территории Российской Федерации с использованием

собственных и (или) привлеченных средств в соответствии с законодательством Российской Федерации. Инвесторами могут быть физические и юридические лица, создаваемые на основе договора о совместной деятельности и не имеющие статуса юридического лица объединения юридических лиц, государственные органы, органы местного самоуправления, а также иностранные субъекты предпринимательской деятельности.

Заказчики-уполномоченные на то инвесторами физические и юридические лица, которые осуществляют реализацию инвестиционных проектов. При этом они не вмешиваются в предпринимательскую и (или) иную деятельность других субъектов инвестиционной деятельности, если иное не предусмотрено договором между ними.

Заказчиками могут быть инвесторы.

Заказчик, не являющийся инвестором, наделяется правами владения, пользования и распоряжения капитальными вложениями на период и в пределах полномочий, которые установлены договором и (или) государственным контрактом в соответствии с законодательством Российской Федерации.

Подрядчики - физические и юридические лица, которые выполняют работы по договору подряда и (или) государственному контракту, заключаемым с заказчиками в соответствии с Гражданским кодексом Российской Федерации. Подрядчики обязаны иметь лицензию на осуществление ими тех видов деятельности, которые подлежат лицензированию в соответствии с федеральным законом.

Пользователи объектов капитальных вложений - физические и юридические лица, в том числе иностранные, а также государственные органы, органы местного самоуправления) иностранные государства, международные объединения и организации, для которых создаются указанные объекты. Пользователями объектов капитальных вложений могут быть инвесторы.

Субъект инвестиционной деятельности вправе совмещать функции двух и более субъектов, если иное не установлено договором и (или) государственным контрактом, заключаемыми между ними.

### **Государственное регулирование инвестиционной деятельности**

Государство для выполнения своих функций регулирования экономики использует как экономические (косвенные), так и административные (прямые) методы воздействия на инвестиционную деятельность и экономику страны путем издания и корректировки соответствующих законодательных актов и постановлений, а также путем проведения определенной экономической, в том числе и инвестиционной, политики.

Сущность форм и методов государственного регулирования инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, заключается в следующем.

1. Государственное регулирование инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, ведется органами государственной власти Российской Федерации и органами государственной власти субъектов Российской Федерации.

2. Государственное регулирование инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, предусматривает:

- 1) создание благоприятных условий для развития инвестиционной деятельности;
- 2) прямое участие государства в инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений.

3) Государственное регулирование инвестиционной деятельности в форме капитальных вложений может осуществляться с использованием иных форм и методов в соответствии с законодательством Российской Федерации.

Федерации.

4) В условиях возникновения на территории Российской Федерации чрезвычайных ситуаций деятельность субъектов инвестиционной деятельности, оказавшихся в зоне чрезвычайной ситуации, осуществляется в соответствии с законодательством Российской Федерации. Благоприятные условия для развития инвестиционной деятельности создаются государством путем:

- совершенствования системы налогов, механизма начисления амортизации и использования амортизационных отчислений;
- установления субъектам инвестиционной деятельности специальных налоговых режимов, не носящих индивидуального характера;
- защиты интересов инвесторов;
- предоставления субъектам инвестиционной деятельности льготных условий пользования землей и другими природными ресурсами, не противоречащих законодательству Российской Федерации;
- расширения использования средств населения и иных внебюджетных источников финансирования жилищного строительства и строительства объектов социально-культурного назначения и развития сети информационно-аналитических центров, осуществляющих регулярное проведение рейтингов и публикацию рейтинговых оценок субъектов инвестиционной деятельности;
- принятия антимонопольных мер;
- расширения возможностей использования залогов при осуществлении кредитования;
- развития финансового лизинга в Российской Федерации;
- проведения переоценки основных фондов в соответствии с темпами инфляции;
- создания возможностей формирования субъектами инвестиционной деятельности собственных инвестиционных фондов.

#### **Структуры капитальных вложений.**

Различают следующие виды структур капитальных вложений: технологическая, воспроизводственная, отраслевая и территориальная. Под технологической структурой капитальных вложений понимается состав затрат на сооружение какого-либо объекта по видам затрат и их доля в общей сметной стоимости, т. е. показывается, какая доля капитальных вложений в их общей величине направляется на строительно-монтажные работы (СМР), на приобретение машин, оборудования и их монтаж, на проектно-изыскательские и другие затраты. Технологическая структура капитальных вложений формирует соотношение между активной и пассивной частями основных производственных фондов будущего предприятия. Под воспроизводственной структурой капитальных вложений понимается их распределение и соотношение в общей сметной стоимости по формам воспроизводства основных производственных фондов. Можно определить, какая доля капитальных вложений в их общей величине направляется на новое строительство, реконструкцию и техническое перевооружение действующего производства, расширение действующего производства, модернизацию; Под отраслевой структурой капитальных вложений понимается их распределение и соотношение по отраслям промышленности и экономики в целом. Соответственно под территориальной структурой капитальных вложений понимается их распределение и соотношение по территории отдельного региона и страны (мира) в целом.

### **Права инвесторов**

Инвесторы имеют равные права на:

- осуществление инвестиционной деятельности в форме капитальных вложений, за изъятиями, устанавливаемыми федеральными законами;
- самостоятельное определение объемов и направлений капитальных вложений, а также заключение договоров с другими субъектами инвестиционной деятельности в соответствии с Гражданским кодексом Российской Федерации;
- владение, пользование и распоряжение объектами капитальных вложений и результатами осуществленных капитальных вложений;
- передачу по договору и (или) государственному контракту своих прав на осуществление капитальных вложений и на их результаты физическим и юридическим лицам, государственным органам и органам местного самоуправления в соответствии с законодательством Российской Федерации;
- осуществление контроля за целевым использованием средств, направляемых на капитальные вложения;
- объединение собственных и привлеченных средств со средствами других инвесторов в целях совместного осуществления капитальных вложений на основании договора и в соответствии с законодательством Российской Федерации;
- осуществление других прав, предусмотренных договором и (или) государственным контрактом в соответствии с законодательством Российской Федерации.

### **Обязанности инвесторов**

Субъекты инвестиционной деятельности обязаны:

- осуществлять инвестиционную деятельность в соответствии с международными договорами Российской Федерации, федеральными законами и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации, законами субъектов Российской Федерации и иными нормативными правовыми актами субъектов Российской Федерации, а также с утвержденными в установленном порядке стандартами (нормами и правилами);
- исполнять требования, предъявляемые государственными органами и их должностными лицами, не противоречащие нормам законодательства Российской Федерации;
- использовать средства, направляемые на капитальные вложения, по целевому назначению.

Отношения между субъектами инвестиционной деятельности осуществляются на основе договора и (или) государственного контракта, заключаемых между ними в соответствии с Гражданским кодексом Российской Федерации.

Условия договоров и (или) государственных контрактов, заключенных между субъектами инвестиционной деятельности, сохраняют свою силу на весь срок их действия, за исключением случаев, предусмотренных указанным Федеральным законом и другими федеральными законами.

### **Участие государства в инвестиционной деятельности**

Прямое участие государства в инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, производится путем:

- 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 Российской Федерации;
- формирования перечня строек и объектов технического перевооружения для федеральных государственных нужд и финансирования их за счет средств федерального бюджета. Порядок формирования указанного перечня определяется Правительством Российской Федерации;
- 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 Российской Федерации. Порядок предоставления государственных гарантий за счет средств федерального бюджета (бюджета развития Российской Федерации) определяется Правительством РФ,
- за счет средств бюджетов субъектов Российской Федерации - органами исполнительной власти соответствующих субъектов Российской Федерации;
- размещения на конкурсной основе средств федерального бюджета (бюджета развития Российской Федерации) и средств бюджетов субъектов Российской Федерации для финансирования инвестиционных проектов. Размещение указанных средств осуществляется на возвратной и срочной основах с уплатой процентов за пользование ими в размерах, определяемых федеральным законом о федеральном бюджете на соответствующий год и (или) законом о бюджете субъекта Российской Федерации, либо на условиях закрепления в государственной собственности соответствующей части акций создаваемого акционерного общества, которые реализуются через определенный срок на рынке ценных бумаг с направлением выручки от реализации в доходы соответствующих субъектов. Порядок размещения на конкурсной основе средств федерального бюджета (бюджета развития Российской Федерации) определяется Правительством РФ, средств бюджетов субъектов Российской Федерации - органами исполнительной власти соответствующих субъектов Российской Федерации;
- проведения экспертизы инвестиционных проектов в соответствии с законодательством Российской Федерации;
- защиты российских организаций от поставок морально устаревших и материалоемких, энергоемких и ненаукоемких технологий, оборудования и материалов (в том числе при реализации бюджета развития Российской Федерации);
- защиты интересов инвесторов;
- разработки и утверждения стандартов (норм и правил) и осуществления контроля за их соблюдением;
- выпуска облигационных займов, гарантированных целевых займов; вовлечения в инвестиционный процесс временно приостановленных и законсервированных строек и объектов, находящихся в государственной собственности;
- предоставления концессий российским и иностранным инвесторам по итогам торгов (аукционов и конкурсов) в соответствии с законодательством Российской Федерации.

#### **Регулирование инвестиционной деятельности органами местного самоуправления**

1. Регулирование органами местного самоуправления инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, предусматривает:
- 1) создание в муниципальных образованиях благоприятных условий для развития инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, путем:
    - установления субъектам инвестиционной деятельности льгот по уплате местных налогов;
    - защиты интересов инвесторов;
    - предоставления субъектам инвестиционной деятельности не противоречащих законодательству Российской Федерации льготных условий пользования землей и другими природными ресурсами, находящимися в муниципальной собственности;
    - расширения использования средств населения и иных внебюджетных источников финансирования жилищного строительства и строительства объектов социально-культурного назначения
  - 2) прямое участие органов местного самоуправления в инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, путем:
    - разработки, утверждения и финансирования инвестиционных проектов, осуществляемых муниципальными образованиями;
    - размещения на конкурсной основе средств местных бюджетов для финансирования инвестиционных проектов. Размещение указанных средств осуществляется на возвратной и срочной основах с уплатой процентов за пользование ими в размерах, определяемых нормативными правовыми актами о местных бюджетах, либо на условиях закрепления в муниципальной собственности соответствующей части акций создаваемого акционерного общества, которые реализуются через определенный срок на рынке ценных бумаг с направлением выручки от реализации в доходы местных бюджетов. Порядок размещения на конкурсной основе средств местных бюджетов для финансирования инвестиционных проектов утверждается представительным органом местного самоуправления в соответствии с законодательством Российской Федерации;
    - проведения экспертизы инвестиционных проектов в соответствии с законодательством Российской Федерации;
    - выпуска муниципальных займов в соответствии с законодательством Российской Федерации;
    - вовлечения в инвестиционный процесс временно приостановленных и законсервированных строек и объектов, находящихся в муниципальной собственности.
2. Органы местного самоуправления предоставляют на конкурсной основе муниципальные гарантии по инвестиционным проектам за счет средств местных бюджетов. Порядок предоставления муниципальных гарантий за счет средств местных бюджетов утверждается представительным органом местного самоуправления в соответствии с законодательством Российской Федерации.
3. Расходы на финансирование инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений органами местного самоуправления, предусматриваются местными бюджетами. Контроль за целевым и эффективным использованием средств местных бюджетов, направляемых на капитальные вложения, осуществляют органы, уполномоченные представительными органами местного самоуправления.
4. В случае участия органов местного самоуправления в финансировании инвестиционных проектов, осуществляемых Российской Федерацией и субъектами Российской Федерации, разработка и утверждение этих инвестиционных проектов осуществляются по согласованию с органами местного самоуправления.
5. При осуществлении инвестиционной деятельности органы местного самоуправления вправе взаимодействовать с органами местного самоуправления других муниципальных образований, в том числе



путем объединения собственных и привлеченных средств на основании договора между ними и в соответствии с законодательством Российской Федерации.

6. Регулирование органами местного самоуправления инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, может осуществляться с использованием иных форм и методов в соответствии с законодательством Российской Федерации.

### **Инвестиционная политика предприятий**

Под инвестиционной политикой предприятий (коммерческих организаций) понимается комплекс мероприятий, обеспечивающих выгодное вложение собственных, заемных и других средств в инвестиции с целью обеспечения стабильной финансовой устойчивости работы предприятий в ближайшей и дальней перспективе.

Инвестиционная политика на предприятиях должна вытекать из стратегических целей их бизнес-планов, т. е. из перспективы, а в конечном итоге она должна быть направлена на обеспечение финансовой устойчивости предприятий не только на сегодня, но и на будущее. Если этого плана нет, то ни о какой инвестиционной политике не может быть и речи.

При разработке инвестиционной политики на предприятиях необходимо придерживаться следующих принципов:

- нацеленность инвестиционной политики на достижение стратегических планов предприятий и их финансовую устойчивость;
- учет инфляции и фактора риска;
- экономическое обоснование инвестиций;
- формирование оптимальной структуры портфельных и реальных инвестиций;
- ранжирование проектов и инвестиций по их важности и последовательности реализации исходя из имеющихся ресурсов и с учетом привлечения внешних источников;
- выбор надежных и более дешевых источников и методов финансирования инвестиций.

Учет этих и других принципов позволит избежать многих ошибок и просчетов при разработке инвестиционной политики на предприятиях.