**МЕТОД РАСЧЕТА ЧИСТОГО ПРИВЕДЕННОГО ЭФФЕКТА**

**МЕТОД РАСЧЕТА ИНДЕКСА РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ИНВЕСТИЦИИ**

**МЕТОД РАСЧЕТА НОРМЫ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ИНВЕСТИЦИЕЙ**

**МЕТОД ОПРЕДЕЛЕНИЯ СРОКА ОКУПАЕМОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ**

**МЕТОД РАСЧЕТА КОЭФФИЦИЕНТА ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИИ**

**ОРГАНИЗАЦИЯ И ФИНАНСИРОВАНИЕ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**

**ИСТОЧНИКИ ФОРМИОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕСУРСОВ**

Методы, используемые в анализе инвестиционной деятельности, можно подразделить на две группы:

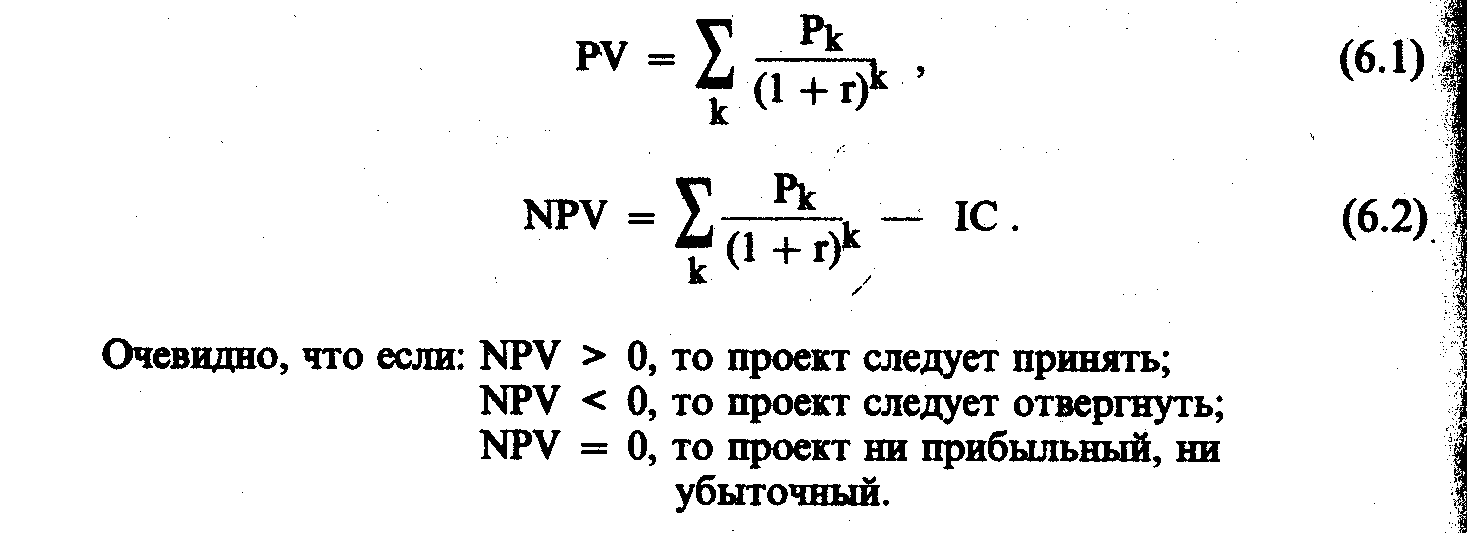
а) основанные на дисконтированных оценках;

б) основанные на учетных оценках.

**МЕТОД РАСЧЕТА ЧИСТОГО ПРИВЕДЕННОГО ЭФФЕКТА**

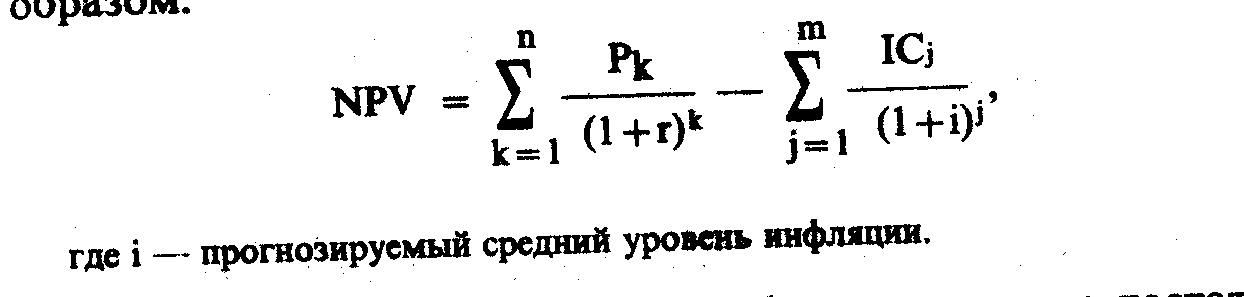
Этот метод основан на сопоставлении величины исходной инвестиции (IС) с общей суммой дисконтированных чистых денежных поступлений, генерируемых ею в течение прогнозируемого срока. Поскольку приток денежных средств распределен во времени, он дисконтируется с помощью коэффициента r*,* устанавливаемого аналитиком самостоятельно исходя из ежегодного процента возврата, который он хочет или можете иметь на инвестируемый им капитал.

Допустим, делается прогноз, что инвестиция (IС) будет гене­рировать в течение n лет годовые доходы в размере р1, р2... Рn. Общая накопленная величина дисконтированных доходов (РV) и чистый приведенный эффект (NРV) соответственно рассчитыва­ются по формулам:



При прогнозировании доходов по годам необходимо учитывать все виды поступлений как производствен­ного, так и непроизводственного характера, которые могут быть ассоциированы с данным проектом. Если по окончании периода реализации проекта планируется поступление средств в виде ликвидационной стоимости оборудования или высвобожде­ния части оборотных средств, они должны быть учтены как доходы соответствующих периодов.

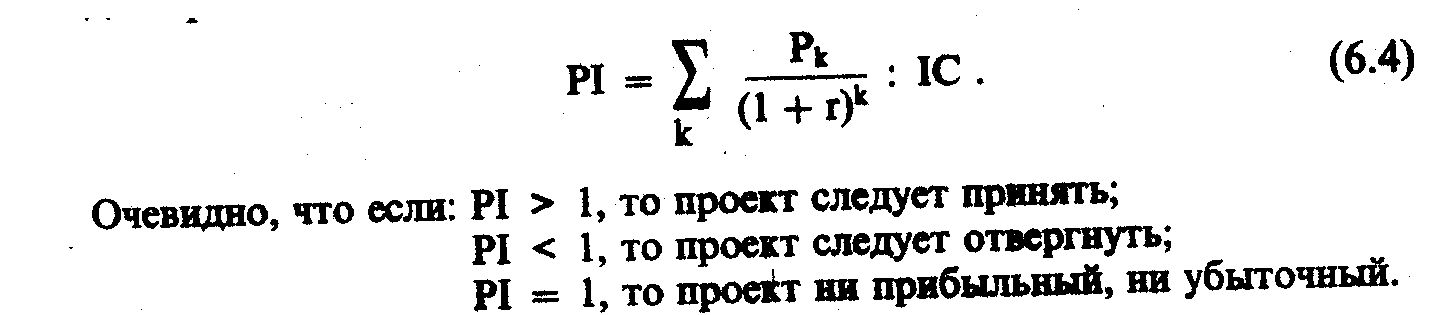
Если проект предполагает не разовую инвестицию, а последо­вательное инвестирование финансовых ресурсов в течение m лет, то формула для расчета NРV модифицируется следующим образом



показатель NPVотражает про­гнозную оценку изменения экономического потенциала предпри­ятия в случае принятия рассматриваемого проекта.

**МЕТОД РАСЧЕТА ИНДЕКСА РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ИНВЕСТИЦИИ**

Этот метод является следствием предыдущего. Ин­декс рентабельности (РI) рассчитывается по формуле



В отличие от чистого приведенного эффекта индекс рентабе­льности является относительным показателем. Благодаря этому он очень удобен при выборе одного проекта из ряда альтернатив­ных, имеющих примерно одинаковые значения NРV, либо при комплектовании портфеля инвестиций с максимальным суммар­ным значением NРV.

МЕТОД РАСЧЕТА НОРМЫ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ИНВЕСТИЦИЕЙ

Под *нормой рентабельности,* или внутренней нормой прибыли, инвестиции (IRR) понимают значение коэффициента дисконтирования, при котором NРV проекта равен нулю:

IRR = r, при котором NPV= f(r) = 0.

Смысл расчета этого коэффициента при анализе эффективности планируемых инвестиций заключается в следующем: IRR показывает максимально допустимый относительный уровень расходов, которые могут быть ассоциированы с данным проектом. Например, если проект полностью финансируется за счет ссуды коммерческого банка, то значение IRR показывает верхнюю границу допустимого уровня банковской процентной ставки, превышение которого делает проект убыточным.

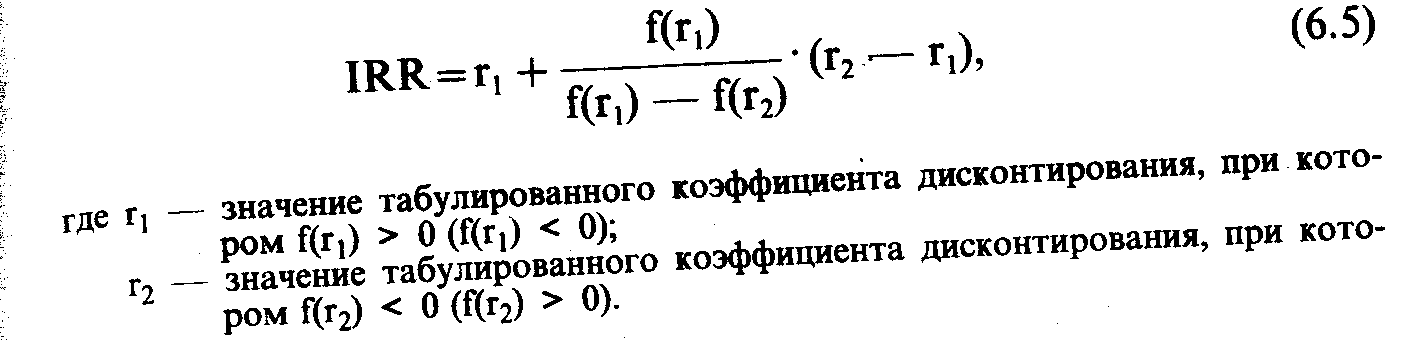
На практике любое предприятие финансирует свою деятельность, в том числе и инвестиционную, из различных источников. В качестве платы за пользование авансированными в деятельность предприятия финансовыми ресурсами оно уплачивает проценты, дивиденды, вознаграждения и т.п., т.е. несет некоторый обоснованные расходы на поддержание своего экономического потенциала. Показатель, характеризующий относительный уровень этих расходов, можно назвать ценой авансированного капитала (СС). Этот показатель отражает сложившийся на предприятии минимум возврата на вложенный в его деятельность капитал, его рентабельность и рассчитывается по формуле средней арифметической взвешенной.

Экономический смысл этого показателя заключается в следу­ющем: предприятие может принимать любые решения инвести­ционного характера, уровень рентабельности которых не ниже текущего значения показателя СС (или цены источника средств для данного проекта, если он имеет целевой источник). Именно с ним сравнивается показатель IRR, рассчитанный для конкрет­ного проекта, при этом связь между ними такова. Если: IRR > СС, то проект следует принять;

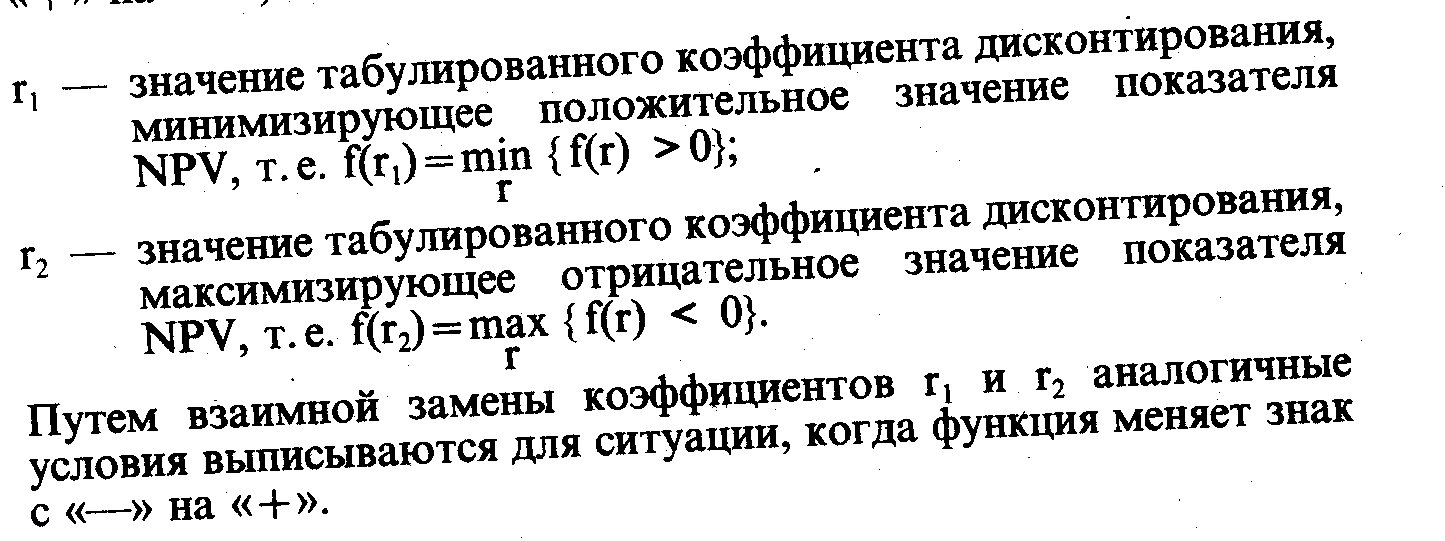
IRR < СС, то проект следует отвергнуть;

IRR = СС, то проект ни прибыльный, ни убыточный.

Практическое применение данного метода осложнено, если в распоряжении аналитика нет специализированного финансового калькулятора. В этом случае применяется метод последователь­ных итераций с использованием табулированных значений диско­нтирующих множителей. Для этого с помощью таблиц выбира­ются два значения коэффициента дисконтирования r1 < r 2таким образом, чтобы в интервале (г1, г2) функция NРV=f(r) меняла свое значение с «+» на «—» или с «—» на «+». Далее применяют формулу:



Точность вычислений обратно пропорциональна длине ин­тервала (г1, г2), а наилучшая аппроксимация с использованием табулированных значений достигается в случае, когда длина интервала минимальна (равна 1%), т.е. r 1и r2 — ближайшие друг к другу значения коэффициента дисконтирования, удов­летворяющие условиям (в случае изменения знака функции с «+» на «-»);



Рассмотренная методика применима лишь к акционерным обществам. На предприятиях, не являющихся акционерными, аналогом показателя СС является уровень издержек производства и обращения (дебетовый оборот счета 46 «Реализация») в процентах к общей сумме авансированного капитала (итог баланса-нетто).

#### МЕТОД ОПРЕДЕЛЕНИЯ СРОКА ОКУПАЕМОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ

Этот метод — один из самых простых и широко распрост­ранен в мировой учетно-аналитической практике, не предполага­ет временной упорядоченности денежных поступлений. Алгоритм расчета срока окупаемости (РР) зависит от равномерности рас­пределения прогнозируемых доходов от инвестиции. Если доход распределен по годам равномерно, то срок окупаемости рас­считывается делением единовременных затрат на величину годового дохода, обусловленного ими. При получении дробного числа оно округляется в сторону увеличения до ближайшего целого. Если прибыль распределена неравномерно, то срок окупаемости рассчитывается прямым подсчетом числа лет, в течение которых инвестиция будет погашена кумулятивным доходом. Общая формула расчета показателя РР имеет вид:

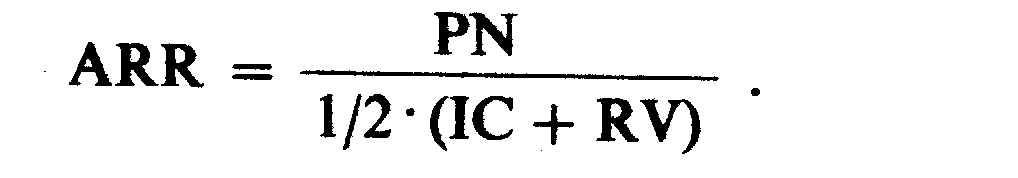


При расчете показателя РР следует учитывать временной аспект. В этом случае в рас­чет принимаются денежные потоки, дисконтированные по пока­зателю цена авансированного капитала. Очевидно, что срок оку­паемости увеличивается.

Показатель срока окупаемости инвестиции очень прост в рас­четах, вместе с тем он имеет ряд недостатков, которые необ­ходимо учитывать в анализе. Применение метода, основанного на расчете срока окупаемости затрат, может быть целесообразным когда руководство предприятия в большей степени озабочено решением проблемы ликвидности, а не прибыльности проекта — главное, чтобы инвестиции окупились, и как можно скорее. Метод также хорош в ситуации, когда инвестиции сопряжены с высокой степенью риска, поэтому, чем короче срок окупаемости, тем менее рискованным является проект.

**МЕТОД РАСЧЕТА КОЭФФИЦИЕНТА ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИИ**

Этот метод имеет две характерные черты: во-первых, он не предполагает дисконтирования показателей дохода; во-вторых, доход характеризуется показателем чистой прибыли РN (балансовая прибыль за минусом отчислений в бюджет). Алгоритм расчета исключительно прост, что и предопределяет широкое использование этого показателя на практике: коэффициент эффективности инвестиции (АRR) рассчитывается делением среднегодовой прибыли РN на среднюю величину инвестиции (коэффициент берется в процентах). Средняя величина инвестиции находится делением исходной суммы капитальных вложений на два, если предполагается, что по истечении срока реализации анализируемого проекта все капитальные затраты будут списаны; если допускается наличие остаточной или ликвидационной стоимости (RV), то ее оценка должна быть учтена.



Данный показатель сравнивается с коэффициентом рента­бельности авансированного капитала, рассчитываемого делением общей чистой прибыли предприятия на общую сумму средств, авансированных в его деятельность (итог среднего баланса-нетто).

Метод, основанный на коэффициенте эффективности инвести­ции, также имеет ряд существенных недостатков, обусловленных в основном тем, что он не учитывает временной составляющей денежных потоков. В частности, метод не делает различия между проектами с одинаковой суммой среднегодовой прибыли, но варьирующей суммой прибыли по годам, а также между проек­тами, имеющими одинаковую среднегодовую прибыль, но гене­рируемую в течение различного количества лет, и т. п.

**Организация и финансирование инновационной деятельности**

Innowation (анг.) означает “введение новаций”, новшеств.

*Под инновацией, или нововведением, понимается процесс внедрения в производство новейших идей, разработок, видов продукции, технологии, организации и управления производством, предпринимательства, а также применение новых маркетинговых и сбытовых мер, позволяющих полнее удовлетворить потребности общества и создать дополнительный экономический и (или) социальный эффект.*

Впервые инновация как научно-техническое определение появилось в трудах известного немецкого ученого Шумпитера, который под инновацией понимает процесс внедрения в среду производственно-хозяйственной деятельности новых организационно-технических комбинаций, новых методов в производство продукции, новой организационной структуры, открытие нового рынка, завоевание нового источника сырья.

Понятие НТР не тождественно инновации. НТР является первичной основой внедрения достижений науки и техники в строящиеся заводы, корабли, машины, оборудование и в основном связан с перспективой развития производительных сил. Инновация – это процесс текущего внедрения в производственную, коммерческую, предпринимательскую деятельность коммерческих идей, новшеств, обусловленных необходимостью качественных изменений экономического состояния.

В теории и практике происходит подразделение понятий новшества, нововведения, инновации.

Под новшеством обычно понимается готовый к внедрению и оформленный результат фундаментальных и прикладных исследований, опытно-конструкторские и экспериментальные работы в какой-то сфере деятельности, направленные на повышение ее эффективности.

Инновация – это полученный результат внедрения новшеств с целью улучшения, изменения потребительских свойств продукта труда и получения экономического, социального, экономического, научно-технического и других эффектов.

Цели инновации можно свести к следующим:

* поиск нового технического решения - создание изобретения**;**
* проведение научных исследований и технологических разработок;
* технологическая подготовка серийного производства и новой

продукции;

* закрепление продукции на новых рынках путем постоянного совершенствования технологии, повышение конкурентоспособности.

Нововведение – это понятие, тождественное инновации.

К объектам инновации относятся:

**КЛАССИФИКАЦИЯ ИННОВАЦИЙ.**

|  |  |
| --- | --- |
| ПРИЗНАК КЛАССИФИКАЦИИ | ВИДЫ ИННОВАЦИЙ |
| **1.** Уровень новизны инновации. | * 1. Радикальные (внедрение открытий, изобретений, патентов).   2. Ординарные (ноу-хау, рационализаторские предложения и т.д.) |
| **2.** Стадия жизненного цикла товара (ЖЦТ), на которой внедряется инновация или разрабатывается новшество. | **2.1.** Инновации, внедряемые на стадии стратегического маркетинга.  2.2. То же НИОКР.  2.3. Организационно-технологическая подготовка производства  2.4. Производство (включая тактический маркетинг).  2.5. Сервис, осуществляемый изготовителем. |
| **3.**Масштаб новизны инновации  (новшества). | * 1. Инновации (новшества), новые в мировом масштабе (открытия, изобретения, патенты);   2. Новые в стране;   3. Новые в отрасли;   4. Новые для фирмы. |
| **4.** Отрасль народного хозяйства, где внедряется инновация. | 4.1. Новшества и инновации, созданные (внедренные) в сфере науки;  4.2. Тоже в сфере образования;  4.3. В социальной сфере (культура, искусство, здравоохранение и т.д.);  4.4. В материальном производстве (промышленность, строительство, сельское хозяйство и т.д.). |
| **5.** Сфера применения инновации (новшества). | **5.1.** Инновации для внутреннего (внутри фирмы) применения;  5.2. Новшества для накопления на фирме;  5.3. Новшества, в основном для продажи. |
| **6.** Частота применения инновации. | **6.1.** Разовые;  6.2. Повторяющиеся (диффузия). |
| **7.** Форма новшества – основы инновации. | **7.1.** Открытия, изобретения, патенты;  7.2. Рационализаторские предложения;  7.3. Ноу-хау;  7.4. Товарные знаки, торговые марки, эмблемы;  7.5. Новые документы, описывающие технологические, производственные, управленческие процессы, конструкции, методы. |
| **8.** Вид эффекта, полученного в результате внедрения инновации. | **8.1.** Научно-технический;  8.2. Социальный;  8.3. Экологический;  8.4 Экономический (коммерческий);  8.5. Интегральный. |
| **9.** Подсистема системы инновационного менеджмента, в которой внедряется инновация. | **9.1.** Подсистема научного сопровождения;  9.2. Целевая подсистема;  9.3. Обеспечивающая подсистема;  9.4. Управляемая подсистема;  9.5. Управляющая подсистема. |

Период времени от зарождения идеи, создания и распро­странения новации и до ее использования принято называется *жизненным циклом инновации.* С учетом последовательности проведения работ жизненный цикл инноваций рассматривается как *инновационный процесс.* В общем виде инновационный процесс состоит в получении икоммерциализации изобретении, новых технологий, видов продукции и услуг, решений организационно-технического, экономического, социального или иного характера и других результатов интеллектуальной деятельности и осуществляется в 4 этапа.

На *первом этапе* проводятся фундаментальные исследования в академических институтах, высших учебных заведениях и отраслевых специализированных институтах, лабораториях. Финансирование осуществляется в основном из государственного бюджета на безвозвратной основе.

На *втором этапе* проводятся исследования прикладного ха­рактера. Они осуществляются во всех научных учреждениях и финансируются как за счет бюджета (государственные научные программы или на конкурсной основе), так и за счет заказчи­ков. Поскольку результат прикладных исследований далеко не всегда предсказуем, сопряжен с большой долей неопределенно­сти, на этом этапе и далее велика вероятность получения отри­цательного (тупикового) результата. Именно с этого этапа воз­никает возможность потери вложенных средств и инвестиции в инновацию носят рисковый характер и называются рискоинве­стициями, а коммерческие организации (фонды), занимающие­ся рискоинвестициями, рискофирмами (венчурными).

На *третьем этапе* осуществляются опытно-конструкторские и экспериментальные разработки. Они проводятся как в специа­лизированных лабораториях, КБ, опытных производствах, так и в научно-производственных подразделениях крупных промышлен­ных организаций. Источники финансирования те же, что и на втором этапе, а также собственные средства организаций.

На *четвертом этапе* осуществляется процесс коммерциали­зации, начиная от запуска в производство и выхода на рынок и далее по основным этапам жизненного цикла продукта.

На рубеже третьего этапа и выхода на рынок, как правило, требуются большие инвестиции в производство для создания

(расширения) производственных мощностей, подготовки персо­нала, рекламной деятельности и др. На этом этапе инновацион­ного процесса реакция рынка на новации еще не определена и риски отторжения весьма вероятны, поэтому инвестиции про­должают носить рисковый характер.

Для осуществления роста объемов производства, расширения рынков сбыта, повышения конкурентоспособности и обеспече­ния условий для возврата (окупаемости) рискоинвестиций на данном этапе инвестиционного процесса проводится эмиссия ценных бумаг. Она позволяет привлечь дополнительные инве­стиции, обеспечить их прибыльное использование при условии конкурентоспособности продукции, услуг и организации в це­лом. На этом инновационный процесс завершается.

**Инновационная деятельность** – направлена на практическое использование научного, научно-технического результата и ин­теллектуального потенциала с целью получения новой или ра­дикально улучшенной производимой продукции, технологии ее производства и удовлетворения платежеспособного спроса по­требителей в высококачественных товарах и услугах, совершен­ствования социального обслуживания.

Поэтому инвестирование средств на инновационную деятельность, в конечном счете, повышает спрос, объемы продаж и экономическую эффективность производства. Опираясь на достижение НТП, инновация позволяет постоянно поддерживать на современном научно-техническом и экономическом уровне предприятия и качество продукции, обеспечивать с наименьшими затратами прибыльность работы предприятий.

***Принципы организации финансирования:***

1) четкая целевая ориентация системы — ее увязка с задачей быстрого и эффективного внедрения современных научно-техни­ческих достижений;

2) логичность, обоснованность и юридическая защищенность ис­пользуемых приемов и механизмов;

3) множественность источников финансирования;

4) широта и комплексность системы, т. е. возможность охвата максимально широкого круга технических и технологических нови­нок и направлений их практического использования;

5) адаптивность и гибкость, предполагающие постоянную настройку как всей системы финансирования, так и ее отдельные элементов на динамично изменяющиеся условия внешней средыцелью поддержания максимальной эффективности.

**ОСНОВНЫЕ ЗАДАЧИ ФИНАНСИРОВАНИЯ:**

* создание необходимых предпосылок для быстрого и эффективного внедрения технических новинок во все звенья народно-хозяйственного комплекса страны, обеспечения ее структурно-технологической перестройки;
* сохранение и развитие стратегического научно-технического потенциала в приоритетных направлениях развития;
* создание необходимых материальных условий для сохранения кадрового потенциала науки и техники, предотвращения его утечки за рубеж;

В настоящее время в качестве **основных источников средств**, используемых для финансирования инновационной деятельности, выступают:

1. финансовые ресурсы, образуемые за счет собственных и приравненных средств:

* доходы (прибыль от реализации товарной продукции, научно-технической продукции, строительно-монтажных работ, от финансовых операций и др.);
* поступления (амортизационные отчисления, выручка от реализации выбывшего имущества, устойчивые пассивы, целевые поступления и др. поступления);

1. финансовые ресурсы, мобилизуемые на финансовом рынке:

* продажа собственных акций, облигаций и других видов ценных бумаг;
* кредитные инвестиции;
* финансовый лизинг;
* средства научных фондов;
* спонсорские средства;

1. финансовые ресурсы, поступающие в порядке перераспределения:

* страховое возмещение по наступившим рискам;
* финансовые ресурсы, поступившие от концернов, ассоциаций, отраслевых и региональных структур;
* финансовые ресурсы, формируемые на паевых (долевых) началах;
* дивиденды и проценты по ценным бумагам и других эмитентов;
* бюджетные ассигнования и др. виды ресурсов.

|  |
| --- |
| **Процесс инновации можно свести к следующим этапам**:   1. фундаментальные научные исследования и нахождение нового технического и маркетингового решения; 2. проведение научно-исследовательских и опытно-конструкторских разработок (НИОКР); 3. освоение опытного образца товара; 4. налаживание серийного производства продукции; 5. маркетинговая подготовка и организация сбыта товара; 6. внедрение нового товара на рынок и коммерциализация; 7. закрепление на новых рынках путем постоянного совершенствования технологии и повышения конкурентоноспособности продукта. |

**Факторы, влияющие на развитие инновационных процессов**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Группа факторов | Факторы, препятствующие деятельности | Факторы, способствующие  деятельности |
| Экономические, технологические | Недостаток средств для финансирования инвестиционных проектов; слабость материально - и научно-технической базы и устаревшая технология, отсутствие резервных мощностей; доминирование интересов текущего производства | Наличие резерва финансовых,  материально - технических  средств, прогрессивных  технологий; необходимой  хозяйственной и научно - технической инфраструктуры, материальное поощрение за инновационную деятельность |
| Политические, правовые | Ограничения со стороны антимонопольного, налогового, амортизационного, патентно-лицензионного законодательства | Законодательные меры (особенно льготы), поощряющие инновационную деятельность, государственная поддержка инноваций. |
| Организационно-управленческие | Устоявшиеся организационные структуры, излишняя централизация, авторитарный стиль управления, преобладание вертикальных потоков информации; ведомственная замкнутость, трудность межотраслевых и межорганизационных взаимодействий; жесткость в планировании; ориентация на сложившиеся рынки; ориентация на краткосрочную окупаемость; сложность согласования интересов участников инновационных процессов. | Гибкость организационных структур, демократичный стиль управления, преобладание горизонтальных потоков информации, самопланирование, допущение корректировок; деценрализация, автономия, формирование целевых проблемных групп. |
| Социально-пси-хологические и культурные | Сопротивление переменам, которые могут вызвать такие последствия, как изменения статуса, необходимость поиска новой работы, перестройка новой работы, перестройка устоявшихся способов деятельности, нарушение стереотипов поведения, сложившихся традиций; боязнь неопределенности, опасение наказаний за неудачу; сопротивление всему новому, что поступает извне. | Моральное поощрение, общественное признание; обеспечение возможностей самореализации, освобождение творческого труда. Нормальный психологический климат в трудном коллективе. |

**Финансирование и кредитование в капитальном строительстве**

Создание основных фондов страны и реконструкция, а также техническое перевооружение действующих основных фондов называется *капитальным строительством.*

Капитальное строительство как отрасль материального производства включает проектно-изыскательские и научно-исследовательские, строительные и монтажные организации, предприятия стройиндустрии, производство строительных материалов и транспорт.

В системе капитального строительства в качестве основных учас­тников инвестиционного процесса обычно выступают организации, которые в соответствии с выполняемыми ими функциями именуют­ся: инвестор, заказчик, застройщик, подрядчик и проектировщик.

*Инвестор -* субъект инвестиционной деятельности, осуществ­ляющий из собственных или заемных средств финансирование со­оружаемого объекта. Инвестор имеет юридические права на полное распоряжение результатами инвестиций. Он определяет область приложения капитальных вложений; разрабатывает условия кон­трактов на строительство объекта; выбирает проектировщиков, под­рядчиков и поставщиков оборудования; осуществляет финансово-кредитные отношения с участниками инвестиционного процесса. Инвестор может выступать в роли заказчика, кредитора, покупате­ля строительной продукции (объекта строительства), а также выпол­нять функции застройщика.

Заказчик - юридическое или физическое лицо, принявшее на себя функции организатора и .управляющего по строительству объекта, начиная от разработки технико-экономического обоснования (ТЭО) и заканчивая сдачей объекта в эксплуатацию 'или выходом объекта строительства на проектную мощность.

*Застройщик -* юридическое или физическое лицо, обладающее правами на земельный участок под застройку. Он является землевла­дельцем. Заказчик в отличие от застройщика только использует зе­мельный участок под застройку на правах аренды. В том случае, если заказчику принадлежит земельный участок, на котором сооружается строительный объект, он совмещает две функции - заказчикам заст­ройщика.

*Подрядчик* (генеральный подрядчик) - строительная фирма, осу­ществляющая по договору подряда или контракту строительство объекта. Генеральный подрядчик по согласованию с заказчиком, мо­жет привлекать для выполнения отдельных видов работ субподряд­ные строительные, монтажные специализированные организации. Ответственность за качество и сроки выполненных работ субподряд­ными организациями перед заказчиком несет генеральный подряд­чик.

*Проектировщик* (генеральный проектировщик) - проектная или проектно-изыскательская и научно-исследовательская фирма, осу­ществляющая по договору или контракту с заказчиком разработку, проекта объекта строительства.

*Капитальные вложения* — это совокупность затрат, направленных на воспроизводство производственных мощностей, возведение соору­жений производственного назначения и объектов непроизводствен­ной сферы. Капитальные вложения могут направляться на создание новых предприятий и реконструкцию действующих.

Целью реконструкции является совершенствование производства на базе использования достижений науки и техники передовых про­изводств. При реконструкции каждого предприятия ставятся конкретные задачи: увеличение мощности; повышение качества продук­ции; снижение затрат труда, материальных и энергетических ресурсов; улучшение условий труда, охраны окружающей среды; создание ус­ловий для выпуска новой продукции и др.

Существует общая тенденция к относительному увеличению ка­питальных затрат в реконструкцию. Это вызвано тем, что она спо­собствует расширению мощности действующих предприятий, а по затратам денежных средств и срокам выполнения работ оказывается, выгоднее нового строительства.

Капиталовложения финансируются за счет следующих источников:

- собственных финансовых ресурсов инвесторов (чистой прибыли; амортизационных отчислений; сбережений граждан и юридических лиц; средств, выплачиваемых органами страхования в виде возмещения потерь от стихийных бедствий, аварий и т.д;);

\* заемных финансовых средств инвесторов;

\* привлеченных финансовых средств инвесторов (средств, полученных от эмиссий акций, паевых и иных взносов физических и юридических лиц в уставный капитал);

\* средств федерального бюджета, предоставляемых на безвозмездной и возмездной основе; средств бюджетов субъектов Федерации;

\* средств внебюджетных фондов (например, дорожного фонда);

\*средств иностранных инвесторов.

Финансирование капитальных вложений может осуществляться как за счет одного, так и нескольких источников.

**Финансирование строек и объектов, сооружаемых для федеральных государственных нужд**

В настоящее время внесены принципиальные изменения в поря­док предоставления средств на централизованные и нецентрализованные капитальные вложения.

*За счет централизованных капиталовложений* осуществляются:

развитие межотраслевых и межрегиональных производств; строи­тельство новых предприятий и решение других особо важных задач в соответствии с перечнем предприятий и объектов, включенных в программу экономического и социального развития России: Ввод в действие производственных мощностей и объектов социальной сфе­ры за счет централизованных капиталовложений разрешается ин­весторам в форме государственного заказа, поскольку в них заинте­ресованы центральные органы власти. Суммы ассигнований на выполнение федеральных целевых программ предусматриваются ежегодно в соответствующих бюджетах ив государственной инвес­тиционной программе в объемах централизованных капитальных вложений.

Государственные централизованные капитальные вложения (ин­вестиции), направленные на создание и воспроизводство основных фондов и финансируемые из бюджета, могут быть предоставлены инвесторам на безвозвратной и возвратной основе.

Приоритетные направления, для которых необходима государ­ственная поддержка в реализации инвестиционных проектов за счет средств федерального бюджета, определяются Министерством эко­номики РФ и Министерством финансов РФ с участием других феде­ральных органов исполнительной власти. Формирование в соответ­ствии с государственной инвестиционной программой перечня строек и объектов для федеральных государственных нужд, подлежащих финансированию с привлечением средств федерального бюджета, выделяемых на безвозвратной и возвратной основе, осуществляется в следующем порядке:

1 Минэкономики РФ устанавливает и сообщает госзаказчикам в сроки, определяемые Правительством РФ, предварительные объемы государственных централизованных капиталовложе­ний на предстоящий период;

2) госзаказчики представляют Минэкономики РФ свои предложения по инвестиционным проектам, разработанные на основе предварительных объемов государственных централизованных капиталовложений, с перечнем строек и объектов с соответствующими технико-экономическими показателями на весь период строительства;

3) Минэкономики РФ и Минфин РФ с участием других заинте­ресованных министерств и ведомств рассматривают предо­ставленные госзаказчиками предложения по вновь начинае­мым стройкам и объектам и принимают решение о включении их в перечень строек и объектов для федеральных государст- венных нужд. Отбор строек и объектов для включения в перечень производится на конкурсной основе;

4) принятые Минэкономики РФ решения о включении вновь начинаемых строек и объектов в соответствующий перечень являются основанием, в соответствии с которым госзаказчики определяют заказчиков (застройщиков) по строительству данных объектов и организуют проведение подрядных торгов.

Минэкономики РФ и Минфин РФ на основании информации, госзаказчиков о результатах подрядных торгов и заключенных на их основе государственных контрактов (договоров/подряда) уточняют объем их капитальных вложений, размеры и источники их финансирования по каждой вновь начинаемой стройке, включенной в перечень, на весь период строительства с распределением по годам. Включение вновь начинаемых строек и объектов для федеральных государственных нужд является государственной гарантией непрерывности их финансирования до окончания строительства в установленные сроки.

*За счет нецентрализованных капиталовложений,* финансируемых собственных средств предприятий через коммерческие банки осуществляются:

- техническое перевооружение и реконструкция действующих предприятий;

- расширение действующих производств;

- строительство объектов социального и природоохранного назначения на действующих предприятиях.

# В № 1

##### ИСТОЧНИКИ ФОРМИОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕСУРСОВ

*Принципы формирования инвестиционных ресурсов*

-принцип обеспечения максимальной прибыли и стабильного экономического положения на сравнительно долгом временном интервале;

- принцип рационального использования имеющегося производствен­ного, интеллектуального и природно-ресурсного потенциала;

- принцип форсированного освоения новых сегментов рынка, новых товаров и услуг, сфер и видов деятельности с учетом фактора конкуренции;

- принцип обеспечения экологической безопасности для жизнедеятель­ности людей;

- принцип достижения социального эффекта.

Данные принципы имеют разную степень значимости в зависимости от социально-политического и экономического статуса инициаторов инвестиционных проектов.

*Источники формирования инвестиционных ресурсов*

В условиях перехода к рыночной экономике в российской практике обозначился широкий спектр источников финансирования инвестиций. Условно они делятся на экономические и организационно-финансовые.

*В первой группе* основу составляют источники производственного происхождения, связанные прежде всего с перераспределением производственною сбережения государства, частных лиц, предприятий любой формы собственности, резервные и страховые фонды, средства от приватизации. В эту группу включаются и источники непроизводственного происхождения, в частности средства от кредитной эмиссии ЦБ РФ, реинвестирование полученной в РФ прибыли иностранными инвесторами.

### В более обширную группу организационно-финансовых источников входят

собственные и заемные средства предприятий, включающие амортизационные

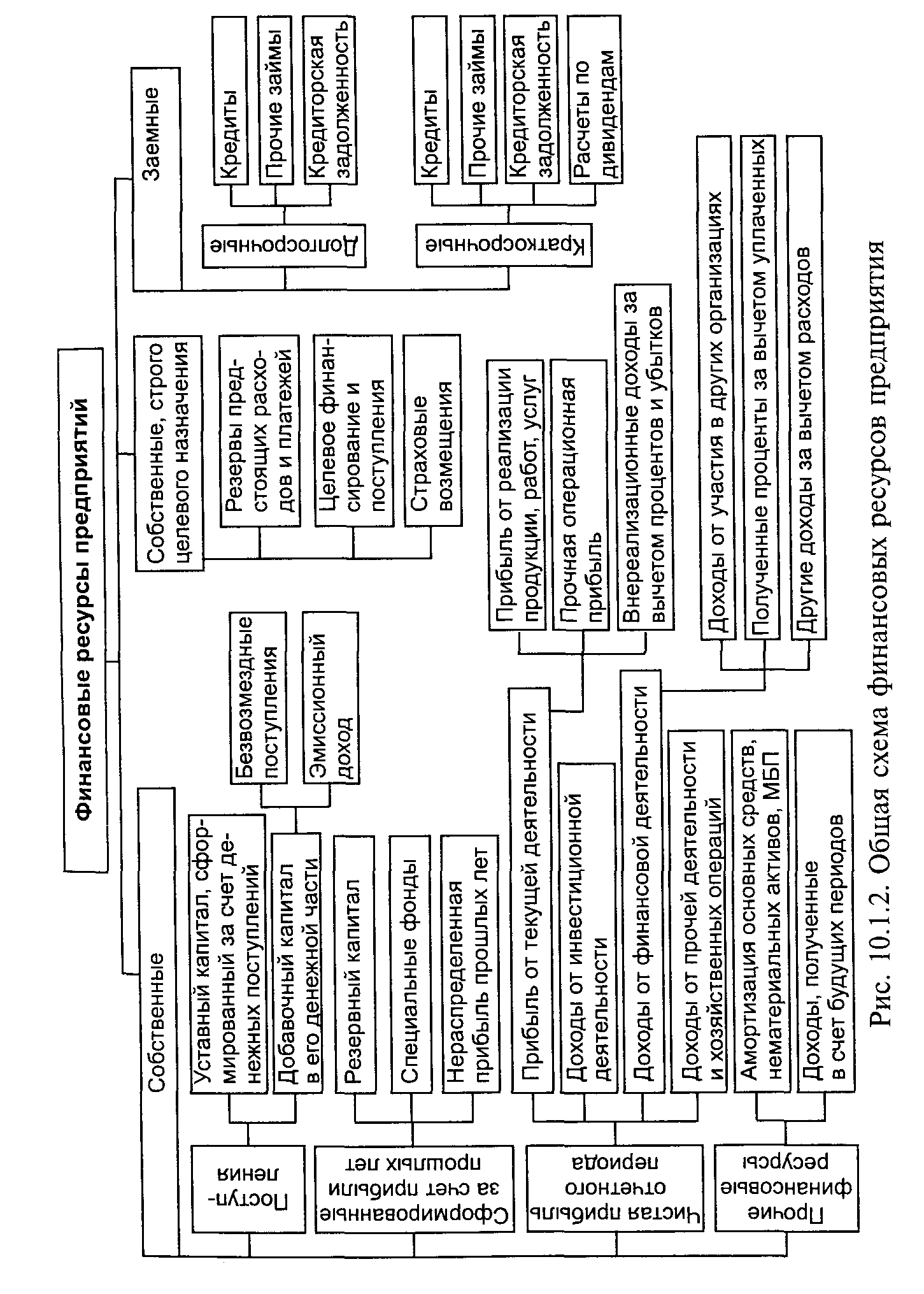
отчисления, выручку от продажи незадействованного оборудования, кредиты

банков, ссуды финансово-инвестиционных структур, средства от эмиссии

ценных бумаг, государственную финансовую поддержку в виде льготной арендной,

тарифной, налоговой политики, целевого предоставления льгот на пользование

природными ресурсами и т.п.



**Финансирование из бюджетов развития и целевых фондов государственной поддержки предпринимательства**

В поисках путей преодоления современного кризиса российской экономики, в том числе в инвестиционной сфере, многие субъекты федерации с 1998 г. формируют и утверждают бюджета развития. Размер и содержание этих бюджетов определяются наличием научно обоснованных инвестиционных проектов с доказанной высокой социально-экономической эффективностью реализации региональных интересов, а также параметрами и динамикой производимого в регионе валового регионального продукта.

**Долгосрочное финансирование посредством эмиссии ценных бумаг**

В странах со стабильно развивающейся экономикой широко распространен метод мобилизации средств для инвестирования посредством эмиссии ценных бумаг на биржевом и внебиржевом рынках.

При открытом размещении ценные бумаги продают сотням, а зачастую и тысячам инвесторов по формализованным контрактам под контролем федеральных и муниципальных органов. Частное размещение, напротив, происходит среди ограниченного круга инвесторов и регулируется гораздо меньшим числом предписаний.

Когда компания выпускает ценные бумаги в расчете на массового инвестора, она, как правило, пользуется услугами инвестиционной компании, поскольку не имеет достаточного опыта и соответствующих специалистов. Основная функция инвестиционной компании заключается в приобретении у реципиента ценных бумаг и последующей перепродаже их инвесторам. За проведение этих операций инвестиционная компания получает разницу между ценой, по которой она приобрела бумаги, и ценой, по которой она продала их инвесторам. Так как для инвестиционных компаний покупка у фирм ценных бумаг и продажа их инвесторам - основной вид деятельности, цена предоставляемых ими услуг ниже, чем у других институциональных инвесторов.

Существует два способа открытого размещения ценных бумаг компании - это традиционный андеррайтинг и резервная регистрация.

**Андеррайтинг -** способ размещения ценных бумаг, когда инвестиционная компания или их группа берут на себя бремя риска, связанного с реализацией ценных бумаг, оплачивая эмитенту всю стоимость выпуска. Бумаги размещает непосредственно *андеррайтер* (гарант) выпуска. В момент оплаты реципиент освобождается от риска, связанного с трудностями реализации бумаг. Если размещение выпуска идет плохо из-за того, что цены бумаг завышены, убытки несет уже не эмитент, а гарант.

Традиционный андеррайтинг может осуществляться как на базе *конкурентного размещения,* так и на *договорной* основе. При конкурентном размещении компания-эмитент определяет почтовую дату поступления предложений от различных инвестиционных компаний. Инвестиционная компания или их группа, чьи условия наилучшим образом удовлетворяют требованиям эмитента, получают право на размещение выпуска.

При выпуске на договорной основе компания-эмитент выбирает инвестиционную компанию, а затем оговаривает с ней детали будущего соглашения. Они совместно устанавливают стоимость ценной бумаги и срок ее погашения. Инвестиционная компания в зависимости от объема сделки может привлечь к участию и ней другие компании при соответствующем распределении риска.

Иногда компания-андеррайтер выпуска после его размещения создает для новых бумаг вторичный рынок. С точки зрения инвесторов при первом публичном размещении новых бумаг создание вторичного рынка очень важно. В процессе создания рынка гарант контролирует число обращающихся бумаг, проводит котировки цен предложения и спроса на них и всегда готов к тому, чтобы купить и продать бумаги, но этим ценам.

При наличии вторичного рынка, на котором можно свободно купить или продать новую бумагу, последняя становится намного более привлекательной для инвестора, поскольку она в этом случае ликвидна; в конечном счете это повышает эффективность размещения бумаги.

**Резервная** регистрация - это такое размещение ценных бумаг, когда компания на основании одного документа о регистрации ценных бумаг имеет право на их следующие выпуски. Это позволяет сократить процедуру регистрации. Выход компании на фондовый рынок с новым выпуском ее ценных бумаг становится вопросом нескольких дней, а сами выпуски могут быть невелики по объему. В результате компания достигает значительной гибкости в получении внешнего финансирования. Это доступно главным образом для крупных корпораций, акции которых котируются на фондовых биржах.

Вместо того чтобы распространять очередной выпуск своих ценных бумаг среди новых инвесторов, многие корпорации сначала предлагают приобрести эти 'бумаги своим акционерам посредством *привилегированной подписки.* Такое размещение называют еще приобретением бумаг на льготных условиях. Часто согласно уставу корпорации требуется, чтобы новый выпуск обыкновенных акций или ценных бумаг, конвертируемых в обыкновенные акции, предлагался в первую очередь акционерам, поскольку они обладают преимущественным правом на покупку новых цепных бумаг. Когда корпорация предлагает акционерам свои акции по привилегированной подписке, она рассылает им сертификаты на каждую из акции, которыми они владеют. Если имеет место эмиссия обыкновенных акций, эти сертификаты дают акционерам право на приобретение дополнительных акций согласно условиям их размещения, которые определяют количество сертификатов, необходимых для подписки на одну новую акцию, стоимость подписки и срок окончания действия предложения. Рыночная стоимость сертификатов зависит от текущей рыночной стоимости акций, стоимости подписки и числа свидетельств, необходимых для покупки новых акций.

Предлагая акции в первую очередь своим акционерам, компания-эмитент подключает к размещению выпуска инвесторов, которые уже имеют опыт осуществления подобных операций. Как следствие, повышается вероятность успешного размещения выпуска. Основным инструментом реализации акций является льготная цена, по которой их приобретают акционеры компаний,

тогда как при открытом размещении основным инструментом реализации служит привлечение к размещению акций инвестиционного института. Затраты на размещение в первом случае ниже, чем во втором, поскольку здесь отсутствует гарантия полного размещения выпуска.

**Банковское финансирование инвестиционных проектов**

Метод финансирования, при котором обеспечивается возвратность средств за счет доходов от инвестиций (денежных потоков, вызванных инвестицией), называется **проектным финансированием.** Оно обеспечивается через выявление и распределение всего комплекса связанных с проектом рисков между сторонами, участвующими в его реализации (предприятиями-инвесторами, кредитными учреждениями, государственными органами, подрядчиками, поставщиками). В зависимости от доли риска, которую принимает на себя кредитор, используются следующие типы проектного финансирования.

Без **регресса на заемщика.** В данном случае кредитор не имеет никаких гарантий от заемщика и принимает на себя почти все коммерческие и политические риски, связанные с реализацией проекта, оценивая лишь денежные потоки, порожденные инвестицией и направляемые на погашение кредитов.

Без регресса на заемщика финансируются проекты, имеющие высокую рентабельность и обеспечивающие выпуск конкурентоспособной продукции. Эта форма финансирования используется редко, она наиболее дорогостоящая для заемщика из-за компенсации высокого уровня риска, кроме того, кредиторам предоставляется ряд льгот: участие в уставном фонде, заключение долгосрочных договоров, гибкий график погашения кредитов. Важными условиями проектов при такой форме финансирования являются возможность наиболее точно оценить риски проекта и наличие емкого рынка сбыта.

**С ограниченным регрессом на заемщика.** При этом наиболее распространенном виде финансирования риски по проекту распределяются между сторонами в той мере, в которой они могут быть приняты, т.е. в мере их компетенции, что очень выгодно для заемщика. Например, заемщик (заказчик) несет риски, связанные с эксплуатацией объекта; подрядчик берет на себя риск завершения строительства, ввода объекта в действие; поставщик оборудования - риски, связанные с комплектностью, качеством поставок.

Под термином «регресс» понимается обратное требование о возмещении предоставленной суммы, предъявляемое одним юридическим (физическим) лицом другому обязанному лицу.

Преимуществом этого типа проектного финансирования является умеренная цена финансирования, принятие сторонами коммерческих обязательств вместо выставления гарантий, благоприятные условия предоставления кредитов, распределение между сторонами платежных обязательств.

**С полным регрессом на заемщика.** Это наиболее распространенная, простая, быстро оформляемая форма проектного финансирования с относительно низкой стоимостью. Кредитор не принимает на себя никаких рисков, связанных с проектом, ограничивая свое участие предоставлением средств против гарантий спонсоров или третьих сторон, не анализируя денежные потоки, вызываемые проектом. Гарантии кредитору могут быть в форме договоров об управлении, безусловных договоров поставок и т.п.

Применяется эта форма при финансировании:

- малоприбыльных проектов, имеющих государственное значение;

- несамофинансируемых проектов (создание инфраструктуры и т.н.), имеющих возможность погасить кредиты за счет других доходов заемщика;

- экспортных кредитов:

- небольших проектов, которые чувствительны даже к небольшому увеличению доходов.

Для кредитующего учреждения важно оценить финансовое положение заемщика и финансовые риски

После организации финансирования проекта кредитная администрация контролирует выполнение кредитных соглашений в части целевого расходования средств и своевременного погашения кредита.