

**Учебно-методический комплекс дисциплины**

**«Инвестиционная деятельность в регионах»**

Направление подготовки: 080100.68 - Экономика

Профиль подготовки: Региональная экономика и управление территориями

Квалификация выпускника: магистр

## Конспект лекций по курсу «Инвестиционная деятельность в регионах»

### **Тема 1. Роль финансов в развитии экономики и социальной сферы региона**

*1.1. Финансы как экономическая категория.*

*1.2. Функции финансов как проявление их сущности*

*1.3. Региональный финансовый рынок*

*1.4. Особенности инвестиционно-финансовой политики региона*

#### **1.1. Финансы как экономическая категория**

Финансы носят исторический характер. Они возникли в условиях товарно-денежных отношений, а также связаны с развитием государства. Термин "финансы" происходит от латинского слова "financiа" - платеж или доход. Впервые со значением "денежный платеж" он стал использоваться в Италии в XIII-XV в.в. В данный период Италия являлась крупным европейским центром торговли и банковского дела. В дальнейшем термин стал использоваться для обозначения денежных отношений, в процессе которых формируются денежные ресурсы в распоряжении государства.

Причины тесной связи развития финансовых отношений с формированием и развитием государства состоят в следующем: в докапиталистических формациях доходы и расходы государства носили в основном натуральный характер (повинности, оброки, поступления от натуральных сборов). С развитием капиталистического государства все большее значение приобретают денежные доходы и расходы, что происходит под воздействием усложнения функций государства. Происходит отделение государственной казны от личной казны и собственности монарха, осуществляется переход от сословной к регулярной армии. Все это процессы требовали создания дополнительных денежных источников, появляются понятия "государственные финансы", "государственный бюджет", "государственный кредит".

Изначально финансы являлись только частью денежных отношений. Общая система денежных отношений формируется движением стоимости в денежной форме. Это движение имеет строгую закономерность: последовательно осуществляется на стадиях распределения и обмена, конечным результатом является обмен денег на товар. Денежное обращение, финансы и кредит являются самостоятельными элементами системы денежных отношений. Каждый из перечисленных элементов денежных отношений опосредствует удовлетворение определенных потребностей экономических субъектов:

- текущих (производственное и личное потребление);
- потребностей расширенного воспроизводства и общественного потребления;
- потребностей во временном привлечении денежных средств.

В этой связи, каждому элементу соответствует определенное сочетание процессов распределения и обмена.

Удовлетворение текущих потребностей связано с постоянным расходованием денежных средств для оплаты товаров, что определяет соответствующую форму движения

денег. В данном случае распределение осуществляется в реальном обмене денег на товар. Такая форма движения стоимости представляет собой денежное обращение, движение денег непосредственно связано с движением товаров.

Самостоятельной сферой движения денежных средств является распределительный процесс. Материальной основой процесса распределения служит формирование фондов денежных средств, поскольку требуется накопление денежных средств перед сроками уплаты или предшествующее обособление денег в виде целевых фондов. Потребности расширения производства и общественного потребления делают данный процесс постоянным. Фонды создаются путем последовательных взносов, отчислений от доходов. После накопления происходит реализация фондов в традиционных для денежного обращения формах.

Таким образом финансовые отношения позволяют удовлетворять потребности экономических субъектов в денежных накоплениях и выражают отношения, связанные с распределением денежных средств по фондам аккумуляционного характера (происходит одностороннее движение стоимости).

Временная свобода средств фондов от их целевого использования и наличие потребности во временном привлечении денежных средств предопределяют существование кредитных отношений. Особенности одностороннего движения стоимости в процессе кредитования:

- возвратность и платность;
- удовлетворение временных потребностей заемщика;
- удовлетворение потребностей кредитора в накоплении денежных
- средств.

Таким образом, областью возникновения финансовых отношений является та стадия воспроизводственного процесса, на которой происходит распределение и перераспределение стоимости общественного продукта по целевому назначению и между субъектами хозяйствования.

Вышесказанное позволяет сформулировать следующие особенности финансов как экономической категории:

- 1) финансы обусловлены существованием государства;
- 2) финансы выступают как распределительные и перераспределительные отношения;
- 3) финансы связаны с формированием, распределением и использованием фондов денежных средств, принимающих форму финансовых ресурсов.

Финансовые отношения всегда имеют конкретную форму:

- денежные отношения предприятий с государством по поводу уплаты налогов и обязательных платежей;
- денежные отношения между предприятиями в форме инвестиций в совместную деятельность, долевого участия;
- денежные отношения предприятий с работниками по поводу использования чистой прибыли на дополнительные выплаты, связанные с оплатой труда, на выплату дивидендов и процентов по ценным бумагам;

- денежные отношения государства с населением по поводу уплаты налогов, привлечения средств населения для финансирования текущего и накопленного бюджетных дефицитов;
- денежные отношения предприятий и населения со страховыми организациями;
- денежные отношения по поводу использования государственных фондов финансовых ресурсов (бюджетных и внебюджетных);
- денежные отношения предприятий с населением по поводу привлечения средств при формировании уставного капитала, осуществлении облигационных займов.

### **1.2. Функции финансов как проявление их сущности**

Финансы также тесно связаны с кредитом: последний создает основу для расширенного воспроизводства и ускоренного накопления богатства. Через кредитные отношения частично реализуется распределительная функция финансов и направляется движение денежных и товарных потоков. Здоровое функционирование финансов во многом зависит от состояния денежного обращения и кредита: чем более развита денежная и кредитная системы, тем эффективнее происходит накопление и перераспределение общественного богатства.

Функции финансов		
<i>Распределительная</i>	<i>Контрольная</i>	<i>Регулирующая</i>
В процессе производства и торговли возникают различные доходы. Однако для целей удовлетворения потребностей общества в развитии требуется перераспределить часть этих и иных доходов. Это осуществляется путем изъятия части указанных доходов, создания за счет этих средств фондов и расходования фондов на общественно полезные цели: образование, медицину, строительство, оборону и т.д.	Контроль за правильностью аккумулирования и распределения фондов и ресурсов. Поэтому финансовые институты позволяют также определить наиболее оптимальные пути расходования аккумулированных средств, с тем, чтобы потребности общества были удовлетворены максимально.	Предоставлении дотаций государственным бюджетом.

Контрольная функция финансов тесно связана с распределительной. Среди огромного многообразия финансовых отношений нет ни одного, которое не было бы связано с контролем за формированием и использованием денежных фондов.

С помощью финансов государство осуществляет распределение общественного продукта не только в натурально-вещественной форме, но и по стоимости. В связи с этим

становится возможным и необходимым контроль за обеспечением стоимостных и натурально-вещественных пропорций в процессе расширенного производства.

Финансы осуществляют контроль на всех стадиях создания, распределения и использования общественного продукта и НД. Контроль ведется за производственными и внепроизводственными затратами, соответствием этих затрат доходам, формированием и использованием основных фондов и оборотных средств.

Объектом контрольной функции финансов являются финансовые показатели деятельности предприятий, организаций.

В зависимости от субъектов, осуществляющих финансовый контроль, различают:

- общегосударственный (вневедомственный) финансовый контроль (осуществляют органы государственной власти и управления);
- внутрихозяйственный финансовый контроль (проводится финансовыми службами предприятия);
- общественный финансовый контроль;
- независимый финансовый контроль (осуществляют аудиторы).

Государственный финансовый контроль в РФ осуществляют высшие органы государственной власти и управления – Федеральное Собрание и его 2 палаты (Государственная Дума и Совет Федерации). Федеральное Собрание образует Счетную палату как постоянно действующий орган государственного финансового контроля. Счетная палата осуществляет контроль за своевременным исполнением доходных и расходных статей федерального бюджета, законностью и своевременностью движения средств бюджета в ЦБ РФ и иных финансово-кредитных учреждениях РФ.

На региональном уровне финансовый контроль осуществляется как органами региональной власти, так и специально создаваемыми контрольными органами.

Контроль за состоянием республиканского бюджета и его исполнением осуществляют комитет по бюджету, налогам, банкам и финансам Государственной Думы РФ.

Министерство финансов РФ осуществляет контроль за производственно-финансовой деятельностью предприятий, своевременным обеспечением федерального бюджета финансовыми ресурсами, рациональным их использованием.

Задача контроля за поступлением, целевым и экономным использованием государственных средств возложена на органы Федерального казначейства Минфина РФ. Главной задачей Казначейства является организация, осуществление и контроль за исполнением республиканского бюджета и государственных внебюджетных фондов. Эффективный контроль осуществляет и МНС РФ. Главная его задача – контроль за соблюдением законодательства о налогах, правильностью их исчисления, полнотой и своевременностью внесения в бюджеты.

По срокам проведения финансовый контроль делится на:

- а) предварительный (производится на стадии составления, рассмотрения и утверждения финансовых планов, проектов бюджетов. Призван не допустить нерационального расходования материальных, трудовых и финансовых ресурсов);

б) текущий (осуществляется в процессе выполнения финансовых планов, его задачей является своевременный контроль правильности и целесообразности произведенных расходов, полученных доходов);

в) последующий (организуется в форме проверок и ревизий правильности, законности и целесообразности произведенных финансовых операций. Основными его задачами являются выявление недостатков и упущений в использовании ресурсов; возмещение нанесенного ущерба; привлечение к административной и материальной ответственности виновных лиц; принятие мер по предотвращению в дальнейшем случаев нарушения финансовой дисциплины).

### **1.3. Региональный финансовый рынок**

Финансовый рынок – это сфера проявления экономических отношений между продавцами и покупателями финансовых (денежных) ресурсов и инвестиционных ценностей (то есть инструментов образования финансовых ресурсов), между их стоимостью и потребительской стоимостью.

Финансовый рынок состоит из системы рынков: валютного, ценных бумаг, капиталов или денежного, золота. Финансовый рынок представляет собой организованную или неформальную систему торговли финансовыми инструментами. На этом рынке происходит обмен деньгами, предоставление кредита и мобилизация капитала. Основную роль здесь играют финансовые институты, направляющие потоки денежных средств от собственников к заемщиком. Товаром выступают собственно деньги и ценные бумаги. Как и любой рынок, финансовый рынок предназначен для установления непосредственных контактов между покупателями и продавцами финансовых ресурсов.

На валютном рынке совершаются валютные сделки через банки и другие кредитно-финансовые учреждения.

На рынке золота совершаются наличные, оптовые и другие сделки с золотом.

На рынке капиталов аккумулируются и образуются долгосрочные капиталы и долговые обязательства. Он является основным видом финансового рынка в условиях рыночной экономики с помощью которого компании изыскивают источники финансирования своей деятельности. Рынок капиталов иногда подразделяется на рынок ценных бумаг и рынок ссудных капиталов.

#### ***Рынок как экономический процесс***

На рынке устанавливается равновесие между предложением и спросом. Результатом этого экономического процесса является цена. При этом на рынке преследуются определенные группы интересов.

#### ***Интересы продавца***

Продавцы хотят продать свои товары, реализовать свои планы сбыта и стремятся при этом получить по возможности высокую прибыль (принцип максимизации прибыли). Так как каждый продавец выступает с одним и тем же намерением, между продавцами начинается конкурентная борьба.

## **Интересы покупателей**

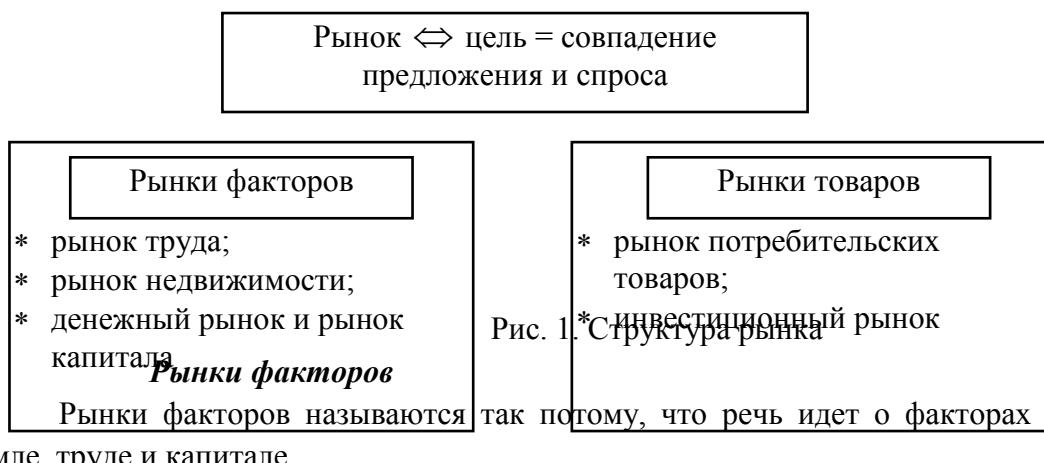
Покупатели намерены закупить необходимые товары и реализовать свои планы потребления с возможно высокой полезностью (принцип максимизации полезности).

## **Выравнивание интересов**

**Выравнивание интересов** происходит через цену, которая формируется путем взаимодействия спроса и предложения. Цена уравнивает соотношение спроса и предложения и представляет компромисс между представлениями продавцов и покупателей о ценах.

Таким образом, рынок – это экономический процесс, который через предложение и спрос приводит к образованию цены.

Рыночный процесс происходит на рынках разного рода. В зависимости от предмета обмена различают рынки факторов и товарные рынки (рис. 1).



На рынке земельных участков и недвижимости происходит торговля застроенными и незастроенными земельными участками, служебными и жилыми зданиями. Предложение и спрос на недвижимость публикуются в газетах. Брокеры, специализирующиеся на недвижимости, также выступают в качестве посредников при заключении договоров купли-продажи или аренды помещений.

Человеческая рабочая сила предлагается и покупается на рынке труда. Сюда, например, относятся биржа труда и объявления о найме в газетах. Предложение рабочей силы зависит от численности населения, его возрастной структуры и от уровня заработной платы. Спрос на рабочую силу зависит не только от заработной платы, но и от цен на взаимозаменяемые факторы производства. В настоящее время заработная плата в меньшей степени есть результат взаимодействия спроса и предложения на рынке труда; она скорее представляет собой результат переговоров между сторонами в коллективном трудовом договоре (профсоюзы и объединения предпринимателей).

Рынок ссудного капитала – это рынок долгосрочных кредитов и капиталовложений. Сюда относятся ссуды, ипотеки, кредитные ценные бумаги (например, облигации) и ценные бумаги паевого участия (например, акции). На рынок ссудного капитала средства поступают в первую очередь за счет вкладов в сберегательных кассах и банках. Рынок ссудного

капитала служит не только для привлечения капиталов на длительное время, но и для образования собственности у частных лиц.

К денежному рынку в узком смысле причисляются краткосрочные ссуды, которыми обмениваются банки между собой. В широком смысле сюда относятся все те деньги, которые выдаются в качестве краткосрочных кредитов.

### ***Товарные рынки***

На рынке потребительских товаров потребители приобретают товары повседневного спроса, например продовольственные товары, одежду и предметы домашнего обихода.

На инвестиционном рынке встречаются предприниматели с целью закупки средств производства, например сырья, машин и оборудования.

Рынок обозревается только в тех случаях, если все многообразные и запутанные процессы на нем могут быть рассмотрены в достаточно сильном упрощении. Только через так называемую "экономическую модель" можно дать обоснованные суждения о рыночных процессах.

### ***Совершенный рынок***

Модель совершенного рынка основана на предположении, что все участники торговых сделок действуют исключительно в соответствии с экономическими принципами. Кроме того, для функционирования совершенного рынка должны быть выполнены следующие условия:

1. Гомогенность товаров. Для того чтобы цена была однозначно сопоставима с определенным товаром, все товары должны быть объективно однородны в отношении их качества, внешнего вида и упаковки. Отсутствуют всякие объективные предпочтения.

2. Отсутствие предпочтений пространственного, личностного и временного характера. Условия конкурентной борьбы должны быть одинаковыми для всех продавцов и покупателей. Например, нельзя допускать, чтобы в конкуренции создавались для кого-либо преимущества, вытекающие из дружбы (личностные предпочтения), географического положения (пространственных предпочтений) или различий в сроках поставок (временные предпочтения).

3. Полная прозрачность рынка. Продавцы и покупатели должны иметь возможность полного обзора рынка. Они должны быть в достаточной мере информированы обо всех обстоятельствах ведения сделок, например, о ценах, скидках, качестве товара, условиях поставки и платежей.

На совершенном рынке продавцы и покупатели встречаются не только в одном и том же месте, но и в одно и то же время (рынок наличного товара), так чтобы каждый из них мог без промедления реагировать на все изменения на рынке. Ни один из участников торговой сделки не должен оказаться в невыгодном положении из-за ограниченности во времени. Время, необходимое для адаптации, равно "0".

### ***Рынок инвестиций***

Инвестиционный рынок, по нашему мнению, состоит из трех равных по значимости секторов (рис. 2):

- ◆ сектор инвестиционных ресурсов;
- ◆ сектор обязательств и долей;

◆ сектор гарантii.

Каждый из названных секторов служит для определения реальных цен на объекты, обращающиеся на рынке. В связи с наличием у инвесторов свободных ресурсов возникает их предложение в секторе инвестиционных ресурсов. Предприятия предлагают в обмен инвестиционные ресурсы свои доли и обязательства. Это порождает образование сектора долей и обязательств, при этом как правило, возникают различные виды рисков, поэтому для их минимизации возникает сектор гарантii.

Таким образом, инвестиционный рынок это некая абстрактная площадка, на которой происходит переток объектов рынка между субъектами. Такой переток, как правило, представляет собой замкнутый процесс, который по сути является кругооборотом инвестиций.



Рис. 2. Составляющие инвестиционного рынка

### *Кругооборот инвестиций*

Инвестиционный рынок может быть представлен в виде модели кругооборота инвестиций и объектов инвестирования (рис. 3). Данная система основана на свободном движении инвестиционных ценностей и инвестиционных ресурсов (объектов инвестиций и денег), связывающем путем обмена инвесторов и потребителей инвестиций, а также регион в качестве субъекта рынка, предлагающего гарантии, через сектор инвестиционных ресурсов, сектор долей и обязательств и сектор гарантii. На рис. 3 показана схема такого движения. Под инвесторами при этом понимается лицо предлагающее на инвестиционном рынке инвестиционные ресурсы (например, инвестиционный банк, холдинговая компания, корпорация).

Сектор инвестиционных ресурсов – часть инвестиционного рынка, на которой инвесторы и потребители инвестиций посредством спроса и предложения устанавливают реальную цену инвестиционных ресурсов, получают информацию об объемах ценах инвестиционных ресурсов, а также непосредственно сами инвестиции.

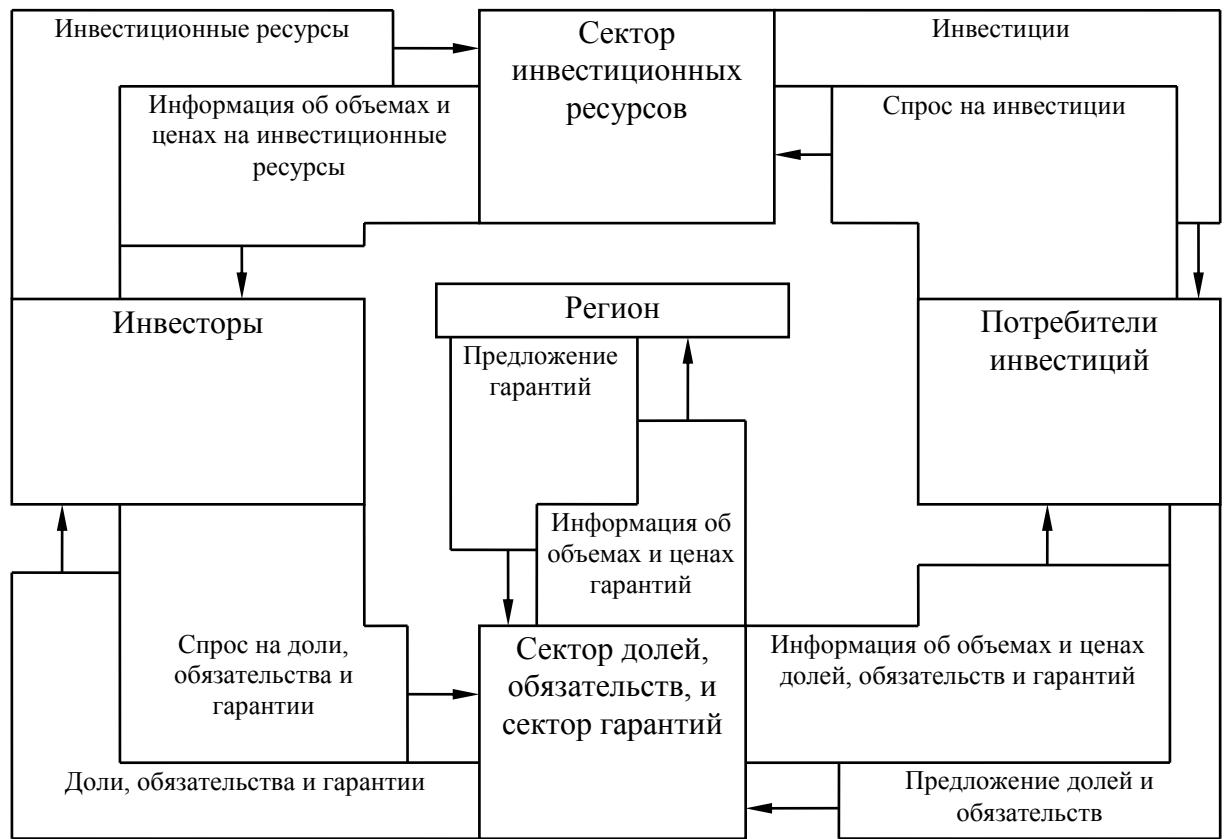


Рис. 3. Схема движения инвестиционных ценностей и инвестиционных ресурсов

В качестве компенсационного выступают сектор долей и обязательств, а также сектор гарантий. В этой связи, сектор долей и обязательств – часть рынка на которой, посредством спроса и предложения устанавливаются цены на доли обязательства, которая обеспечивает получение информации об объемах и ценах долей и обязательств, а также на которой происходит переход долей и обязательств от потребителей инвестиций к инвестором.

В свою очередь, сектор гарантий – часть инвестиционного рынка, которая позволяет определить цену и объемы необходимых гарантий на инвестиционные ресурсы, доли и обязательства.

Суммарная стоимость предложенных инвестиционных ресурсов в регионе может рассматриваться как инвестиционный потенциал региона, а суммарная потребность в инвестиционных ресурсах, то есть суммарная стоимость долей и обязательств, предлагаемых к реализации может рассматриваться как инвестиционные потребности региона.

В этом случае установление баланса потенциала и потребностей есть одна из основных задач правительства региона в регулировании регионального инвестиционного рынка. На наш взгляд, существование рынка инвестиций, и ход кругооборота инвестиций невозможны без наличия инвестиционной среды.

#### **1.4. Особенности инвестиционно-финансовой политики региона**

Любой регион желает увеличить свое богатство посредством экономического роста. Как может регион ускорить экономический рост? Один из возможных путей – проведение промышленной политики, в соответствии с которой правительство пытается направить ресурсы в отрасли, по его мнению, перспективные для экономического роста.

Развитие народного хозяйства промышленно развитых стран, интегрированных в мировую экономику, показало, что рыночных сил саморегулирования недостаточно для того, чтобы самостоятельно преодолевать возникающие кризисы.

Прежде всего из опыта мировых кризисов возникло осознание того, что государство должно активно вмешиваться в экономический процесс. Благодаря этому складывающаяся к определенному времени экономическая ситуация (например, неполная занятость или инфляция) должна быть изменена таким образом, чтобы, используя соответствующие средства (например, увеличение или сокращение денежной массы), можно было достичь поставленных целей (полная занятость или стабилизация уровня цен).

Таким образом, под промышленной политикой понимают совокупность предпринимаемых государством мероприятий, посредством которых, применяя соответствующие средства, воздействуют на экономический процесс для достижения поставленных целей.

Экономико-политические мероприятия направлены на достижение определенных целей. Для контроля выполнения нужны соответствующие показатели (измерительные величины, масштабы). Подобные проектные задания выставляются на фоне определенной, сложившейся к данному времени экономической ситуации. Поэтому они являются отражением тех возможностей, которые в данное время кажутся вполне реализуемыми.

Для повышения благосостояния региона вырабатываются цели промышленной политики (рис. 5).

К целям промышленной политики относятся:

1. Высокий уровень занятости

В широком смысле слова под этим понимают полное использование всех факторов производства. В качестве масштаба служит степень загрузки совокупного производственного потенциала в народном хозяйстве. В узком смысле слова речь идет о полной занятости производственного фактора "труд".

Ввиду высокой и продолжающейся безработицы достижение полной занятости становится главной задачей промышленной политики. Эта задача основывается в первую очередь на представлении о человеческой личности, по которому самоутверждению человека в процессе трудовой деятельности придается первостепенное значение. Кроме того, экономическая, а также политическая независимость работающего по найму человека обеспечивается в длительной перспективе только тогда, когда он уверен в том, что в любое время найдет для себя соответствующую своей квалификации работу.

Цель инвестиционной политики – создание условий для эффективных вложений в экономику региона. Под эффективными вложениями обычно понимаются такие инвестиционные вложения, которые помимо платы за риск инвестиций позволяют получить приемлемую для инвестора и для региона, принимающего инвестиции, экономическую

выгоду в виде, например, прибыли от инвестиций. В этой связи, основным критерием для инвестора будет являться ожидаемая доходность на вложенный капитал в сопоставлении со степенью риска, а для региона – повышение бюджетной эффективности экономики региона.

Повышение бюджетной эффективности региона – положительное изменение регионального бюджетного сальдо. То есть, либо инвестиции должны привести к росту доходов, либо к снижению расходов регионального бюджета.

На наш взгляд, основными условиями проведения разумной и привлекательной для инвесторов политики являются следующие условия:

- доступная и полная информация об объектах;
- установленная и прописанная процедура получения прав;
- критерии определения победителей в случае тендеров за право;
- понятный механизм оценки стоимости прав;
- государственный институт регистрации прав;
- государственные меры стимулирования и поддержки инвесторов.

В соответствии с заданными условиями могут быть сформулированы следующие задачи инвестиционной политики региона:

- повышение общей инвестиционной привлекательности региона;
- формирование новых источников налоговых и рентных платежей;
- образование новых рабочих мест;
- развитие инфраструктуры Республики;
- восстановление исторической объектов на территории Республики;
- формирования здоровой конкурентной среды;
- поддержание благоприятного экологического климата в регионе;
- создание условий для развития малых бизнесов на базе объектов недвижимости (прачечные, химчистки, парикмахерские, аптеки и т. п.).

## **Тема 2. Значение инвестиций в деятельности экономических субъектов региона**

- 2.1. Экономическая сущность и виды инвестиций
- 2.2. Объекты и субъекты инвестиционной деятельности
- 2.3. Формирование и развитие инвестиционной среды в регионе

### **2.1. Экономическая сущность и виды инвестиций**

Изучение инвестиций предполагает анализ общих основ и механизма осуществления инвестиционной деятельности как важнейшей составляющей рыночного хозяйствования, выявление специфики инвестиционных процессов в условиях российской экономики, переходной к рынку. Вместе с тем выяснение основных связей и зависимостей требует предварительного уточнения ключевых понятий, связанных с инвестиционной деятельностью.

Существуют различные модификации определений понятия «инвестиции», отражающие множественность подходов к пониманию их экономической сущности. В значительной степени это обусловлено экономической эволюцией, спецификой конкретных этапов историко-экономического развития, господствующих форм и методов хозяйствования.

Характерными чертами формирующегося рыночного подхода к пониманию сущности инвестиций являются:

связь инвестиций с получением дохода как мотива инвестиционной деятельности;

рассмотрение инвестиций в единстве двух сторон: ресурсов (капитальных ценностей) и вложений (затрат);

анализ инвестиций не в статике, а в динамике, что позволяет объединить в рамках категории «инвестиции» ресурсы, вложения и отдачу вложенных средств как мотива этого объединения;

включение в состав объектов инвестирования любых вложений, дающих экономический (социальный) эффект.

В целом инвестиции при рыночном подходе к их трактовке определяются как процесс, в ходе которого осуществляется преобразование ресурсов в затраты с учетом целевых установок инвесторов - получения дохода (эффекта).

Инвестиционная деятельность - это деятельность, связанная с вложением средств в объекты инвестирования с целью получения дохода (эффекта). Подобная трактовка содержится в Законе «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляющейся в форме капитальных вложений», в соответствии с которым под инвестиционной деятельностью понимается вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

Движение инвестиций включает две основные стадии. Содержанием первой стадии «инвестиционные ресурсы - вложение средств» является собственно инвестиционная деятельность. Вторая стадия «вложение средств - результат инвестирования» предполагает окупаемость осуществленных затрат и получение дохода в результате использования инвестиций. Она характеризует взаимосвязь и взаимообусловленность двух необходимых элементов любого вида экономической деятельности: затрат и их отдачи.

С одной стороны, экономическая деятельность связана с вложением средств, с другой стороны, целесообразность этих вложений определяется их отдачей. Без получения дохода (эффекта) отсутствует мотивация инвестиционной деятельности, вложение инвестиционных ресурсов осуществляется с целью возрастания авансированной стоимости. Поэтому инвестиционную деятельность в целом можно определить как единство процессов вложения ресурсов и получения доходов в будущем.

При вложении капитальных ценностей в реальный экономический сектор с целью организации производства движение инвестиций на стадии окупаемости затрат осуществляется в виде индивидуального кругооборота производственных фондов, последовательной смены форм стоимости.

В ходе этого движения создается готовый продукт, воплощающий в себе прирост капитальной стоимости, в результате реализации которого образуется доход.

Инвестиционная деятельность является необходимым условием индивидуального кругооборота средств хозяйствующего субъекта. Движение инвестиций, в ходе которого они последовательно проходят все фазы воспроизводства от момента мобилизации инвестиционных ресурсов до получения дохода (эффекта) и возмещения вложенных средств, выступает как кругооборот инвестиций и составляет инвестиционный цикл. Это движение носит постоянно повторяющийся характер, поскольку доход, который образуется в результате вложения инвестиционных ресурсов в объекты предпринимательской деятельности, всякий раз распадается на потребление и накопление, являющееся основой следующего инвестиционного цикла.

Совокупность кругооборотов выступает как оборот инвестиций. В наиболее общем виде он представлен на рис. 1.1.

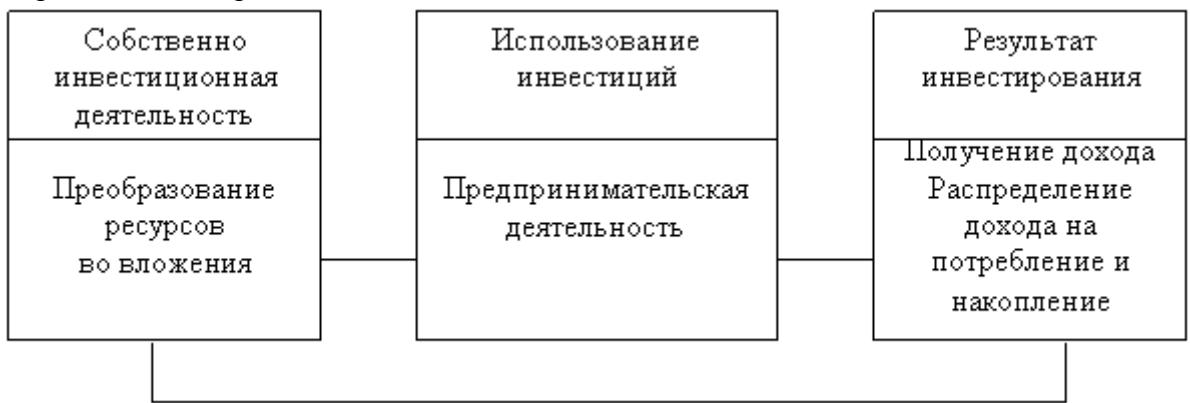


Рис. 1.1. Оборот инвестиций

Инвестиции играют существенную роль в функционировании и развитии экономики. Обеспечивая накопление фондов предприятий, производственного потенциала, инвестиции непосредственно влияют на текущие и перспективные результаты хозяйственной деятельности. При этом инвестирование должно осуществляться в эффективных формах, поскольку вложение средств в морально устаревшие средства производства, технологии не будет иметь положительного экономического эффекта. Нерациональное использование инвестиций влечет за собой замораживание ресурсов и вследствие этого сокращение объемов производимой продукции. Таким образом, эффективность использования инвестиций имеет важное значение для экономики: увеличение масштабов инвестирования без достижения определенного уровня его эффективности не ведет к стабильному экономическому росту.

Инвестиции находятся в определенной зависимости от фактора экономического роста, для выяснения которой следует предварительно определить понятия валовых и чистых инвестиций.

Валовые инвестиции выступают как совокупный объем инвестиций, направленных на приобретение средств производства, новое строительство, прирост товарно-материальных запасов в течение определенного периода. Чистые инвестиции отражают объем валовых инвестиций, уменьшенный на величину амортизационных отчислений.

Динамика показателя чистых инвестиций является индикатором состояния экономики: величина чистых инвестиций (при данном уровне эффективности их использования) показывает, в какой фазе развития находится экономика страны. Если объем валовых

инвестиций превышает объем амортизационных отчислений и, следовательно, чистые инвестиции представляют собой положительную величину, прирост производственного потенциала обеспечивает расширенное воспроизводство, экономика находится в стадии подъема, растущей деловой активности.

При равенстве валовых инвестиций и амортизационных отчислений, т.е. нулевом значении чистых инвестиций, в экономику в данном периоде поступает такое же количество инвестиционных средств, какое и потребляется, имеет место простое воспроизведение общественного продукта, характеризующееся отсутствием экономического роста.

Если величина валовых инвестиций меньше суммы амортизационных отчислений, показатель чистых инвестиций является отрицательной величиной. Сокращение инвестиций вызывает уменьшение производственного потенциала и, как следствие, экономический спад.

Изменения объема чистых инвестиций ведет к изменению доходов, происходящему в том же направлении, но в большей степени, чем исходные сдвиги в инвестиционных расходах. Данный эффект вытекает из того, что в условиях повторяющегося характера потоков расходов и доходов в экономике расходы одного субъекта выступают как доходы другого, а всякое изменение дохода при определенном соотношении между потреблением и сбережением в его рамках вызывает соответствующее изменение потребления и сбережения, так что первоначальные колебания величины инвестиций ведут к многократному, хотя и уменьшающемуся с каждым последующим циклом изменению дохода.

Так, рост инвестиций вызывает увеличение уровня объема производства и дохода. Последний на стадии использования распадается на потребляемую и сберегаемую части; при этом та его часть, которая направляется на потребление, служит источником дохода для их производителей. Полученный доход, в свою очередь, распадается на потребление и сбережение и т.д. В конечном счете первоначальный рост инвестиций приводит к многократному увеличению дохода.

Следует отметить, что эффект мультипликатора действует и в обратном направлении. При незначительном сокращении инвестиционных расходов может произойти существенное снижение дохода. Поэтому для стабильного и сбалансированного функционирования экономики следует обеспечивать определенное значение коэффициента мультипликации, создавать условия для бесперебойного осуществления инвестиционного процесса.

Инвестиции осуществляются в различных формах. С целью систематизации анализа и планирования инвестиций они могут быть сгруппированы по определенным классификационным признакам. Классификация инвестиций определяется, таким образом, выбором критерия, положенного в ее основу. Базисным типологическим признаком при классификации инвестиций выступает объект вложения средств.

По объектам вложения средств выделяют реальные и финансовые инвестиции. Поскольку в экономической литературе существуют различные подходы к определению сущности и структуры данных экономических форм, их соотношению с другими классификационными группами инвестиций, необходимо уточнить содержание реальных и финансовых инвестиций, определить их объекты.

Реальные инвестиции выступают как совокупность вложений в реальные экономические активы: материальные ресурсы (элементы физического капитала, прочие

материальные активы) и нематериальные активы (научно-техническая, интеллектуальная продукция и т.д.). Важнейшей составляющей реальных инвестиций являются инвестиции, осуществляемые в форме капитальных вложений, которые в экономической литературе называют также реальными инвестициями в узком смысле слова, или капиталообразующими инвестициями.

Финансовые инвестиции включают вложения средств в различные финансовые активы - ценные бумаги, паи и долевые участия, банковские депозиты и т.п.

По цели инвестирования выделяют прямые и портфельные (непрямые) инвестиции.

Прямые инвестиции выступают как вложения в уставные капиталы предприятий (фирм, компаний) с целью установления непосредственного контроля и управления объектом инвестирования. Они направлены на расширение сферы влияния, обеспечение будущих финансовых интересов, а не только на получение дохода.

Портфельные инвестиции представляют собой средства, вложенные в экономические активы с целью извлечения дохода (в форме прироста рыночной стоимости инвестиционных объектов, дивидендов, процентов, других денежных выплат) и диверсификации рисков. Как правило, портфельные инвестиции являются вложениями в приобретение принадлежащих различным эмитентам ценных бумаг, других активов.

Формы инвестиционной деятельности могут быть также классифицированы по срокам, формам собственности на инвестиционные ресурсы, регионам, отраслям, рискам и другим признакам (табл. 1.1).

По срокам вложений выделяют краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные инвестиции. Под краткосрочными инвестициями понимаются обычно вложения средств на период до одного года. Данные инвестиции носят, как правило, спекулятивный характер. Среднесрочные инвестиции представляют собой вложения средств на срок от одного года до трех лет, долгосрочные инвестиции - на срок свыше трех лет.

По формам собственности на инвестиционные ресурсы выделяют частные, государственные, иностранные и совместные (смешанные) инвестиции.

Под частными (негосударственными) инвестициями понимают вложения средств частных инвесторов: граждан и предприятий негосударственной формы собственности.

Таблица 1.1

#### Классификация форм инвестиций

Классификационные признаки	Формы инвестиций
По объектам вложений	Реальные инвестиции Финансовые инвестиции
По срокам вложений	Краткосрочные инвестиции Среднесрочные инвестиции Долгосрочные инвестиции
По цели инвестирования	Прямые инвестиции Портфельные инвестиции
По сфере вложений	Производственные инвестиции Непроизводственные инвестиции
По формам собственности на	Частные инвестиции

инвестиционные ресурсы	Государственные инвестиции Иностранные инвестиции Смешанные инвестиции
По регионам	Инвестиции внутри страны Инвестиции за рубежом
По рискам	Агрессивные инвестиции Умеренные инвестиции Консервативные инвестиции

Государственные инвестиции - это вложения, осуществляемые государственными органами власти и управления, а также предприятиями государственной формы собственности.

К иностранным инвестициям относят вложения средств иностранных граждан, фирм, организаций, государств.

Под совместными (смешанными) инвестициями понимают вложения, осуществляемые отечественными и зарубежными экономическими субъектами.

По региональному признаку различают инвестиции внутри страны и за рубежом.

Внутренние (национальные) инвестиции включают вложения средств в объекты инвестирования внутри данной страны.

Инвестиции за рубежом (зарубежные инвестиции) понимаются как вложения средств в объекты инвестирования, размещенные вне территориальных пределов данной страны.

По отраслевому признаку выделяют инвестиции в различные отрасли экономики: промышленность (топливная, энергетическая, химическая, нефтехимическая, пищевая, легкая, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная, черная и цветная металлургия, машиностроение и металлообработка и др.), сельское хозяйство, строительство, транспорт и связь, торговля и общественное питание и пр.

По рискам различают агрессивные, умеренные и консервативные инвестиции. Данная классификация тесно связана с выделением соответствующих типов инвесторов.

Агрессивные инвестиции характеризуются высокой степенью риска. Они характеризуются высокой прибыльностью и низкой ликвидностью.

Умеренные инвестиции отличаются средней (умеренной) степенью риска при достаточной прибыльности и ликвидности вложений.

Консервативные инвестиции представляют собой вложения пониженного риска, характеризующиеся надежностью и ликвидностью.

Важность задач выяснения роли инвестиций в воспроизводственном процессе обуславливает необходимость введения такого классификационного критерия, как сфера вложений, в соответствии с которым можно выделить производственные и непроизводственные инвестиции.

Определяющее значение для экономической системы имеют производственные инвестиции, обеспечивающие воспроизводство и прирост индивидуального и общественного капитала.

В экономической литературе имеются и другие классификации инвестиций, отражающие, как правило, детализацию их основных форм. В частности, 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:

начальные инвестиции (нетто-инвестиции), осуществляемые при приобретении или основании предприятия;

экстенсивные инвестиции, направленные на расширение производственного потенциала;

реинвестиции, под которыми понимают вложение высвободившихся инвестиционных средств в покупку или изготовление новых средств производства;

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 конкурентоспособные экспортно-ориентированные отрасли.

## **2.2. 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.

Запрещаются капитальные вложения в объекты, создание и использование которых не соответствуют законодательству Российской Федерации и утвержденным в установленном порядке стандартам (нормам и правилам).

Субъектами инвестиционной деятельности, осуществляющей в форме капитальных вложений (далее - субъекты инвестиционной деятельности), 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 (далее - иностранные инвесторы).

Одним из способов присутствия иностранных инвесторов на российском рынке является создание филиалов. Однако филиалы иностранных юридических лиц в РФ не признаются юридическими лицами и, следовательно, не считаются самостоятельными иностранными инвесторами. Льготы и ограничения на иностранных инвесторов распространяются непосредственно на головную организацию, которая несет имущественную ответственность по обязательствам в связи с деятельностью филиала.

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.

### **2.3. Формирование и развитие инвестиционной среды в регионе**

В условиях нестабильной внешней среды регионы могут обеспечить устойчивое социально-экономическое развитие на основе инвестиционных стратегий, разработанных с учетом специфики инвестиционной среды. Применение традиционных методов анализа не позволяет выявить направления совершенствования инвестиционной среды и сформировать долговременные конкурентные преимущества региона. Предлагаемая модель инвестиционной среды позволяет определить основные направления и объекты инвестирования с учетом региональных ресурсов и стержневых компетенций.

Стратегическое планирование регионального развития призвано обеспечить целенаправленную деятельность по формированию конкурентных преимуществ региона в нестабильных условиях внешней среды. Эффективность реализации стратегии зависит от потенциала региона, который складывается из доступных ресурсов, источников их пополнения и организационной системы, способствующей устойчивому социально-экономическое развитию. Использование потенциала позволяет, с одной стороны, противостоять неблагоприятным внешним условиям, а, с другой – сформировать такую инвестиционную среду, которая будет обеспечивать привлечение инвестиций в регион.

Стратегический план регионального развития должен включать в себя комплекс стратегий и программу их реализации. Однако такой подход к стратегическому планированию на практике не встречает должной реализации. Типовой макет программ социально-экономического развития субъектов РФ, призванный облегчить разработку стратегии регионального развития, на деле ограничивает творческую деятельность по стратегическому анализу и планированию формальными рамками алгоритмов и методов, которые далеко не всегда учитывают специфику региона. Так в большинстве случаев для анализа внешней среды используются такие методы, как SWOT и SNW, которые не позволяют выявить направления формирования конкурентных преимуществ и выбрать эффективную инвестиционную стратегию.

Традиционно инвестиционная среда определяется как совокупность экономических, правовых, социальных и экологических факторов, определяющих возможности осуществления инвестиций в данном регионе. Однако на практике анализ STEP-факторов не позволяет выявить сферу приложения инвестиций и рынки сбыта продукции, а также сформировать благоприятные условия вложения капитала в регионе, поскольку дает лишь общую характеристику составляющих инвестиционной среды. Применение для анализа модифицированной модели конкурентной среды М. Портера, позволяет не только выявить приоритеты инвестирования в регионе, но и определить направления совершенствования инвестиционной среды и улучшения инвестиционного климата.

Согласно предлагаемой модели инвестиционная среда определяется следующими факторами: обеспеченность региона ресурсами, параметры потребительского спроса и конкурентная ситуация в регионе, уровень развития региональной инфраструктуры.

Обеспеченность региона ресурсами рассматривается как один из основных факторов достижения конкурентных преимуществ. Однако с точки зрения долгосрочной перспективы важен не столько запас ресурсов, сколько скорость, с которой они могут создаваться, совершенствоваться и приспособливаться к потребностям региона. Инвестиционная стратегия регионального развития должна быть направлена, с одной стороны, на эффективное использование имеющихся ресурсов, а, с другой - способствовать их обновлению или созданию новых ресурсов.

Другим определяющим фактором инвестиционной среды является спрос на региональном рынке на товары и услуги. Спрос влияет на эффект масштаба производства в регионе, определяет характер и скорость инноваций региональных предприятий. Емкий региональный рынок стимулирует инвестирование, способствует повышению конкурентоспособности региональных предприятий, обеспечивает их непрерывное развитие.

Третьим определяющим фактором является конкурентная ситуация в регионе. Конкуренция на региональном рынке побуждает предприятия совершенствовать производственные процессы и внедрять новшества. В результате конкуренции на региональном рынке могут быть снижены цены, улучшиться качество товаров и услуг, созданы новые товары и технологические процессы. Однако интенсивная конкуренция на региональном рынке является недостаточным условием для обеспечения конкурентоспособности региона и его устойчивого социально-экономического развития. Регион должен обеспечить себе преимущество и по другим факторам инвестиционной среды.

Немаловажное значение для обеспечения инвестиционной привлекательности региона имеет уровень развития инфраструктурных отраслей, таких как транспорт, связь и телекоммуникации. В современных условиях бизнеса роль информационного обеспечения трудно переоценить. Информация и знания превратились в один из основных факторов производства, а в совокупности с развитыми информационными системами способны стать основой формирования компетенций и стержневых компетенций региона. Стержневая компетенция региона представляет собой такое его свойство, которое позволяет производить конкурентоспособную продукцию. К стержневым компетенциям относятся институциональное знание, сосредоточенное в региональных организациях, организационно-информационная система взаимодействия региональных предприятий, репутация и т.п.

Все факторы инвестиционной среды в совокупности образуют динамичную систему, которая может быть изменена с помощью различных инструментов регулирования со стороны региональных властей. Для обеспечения устойчивого социально-экономического развития региона необходимо наличие и постоянное развитие всех вышеперечисленных факторов инвестиционной среды. Роль органов регионального управления в формировании и развитии инвестиционной среды заключается в оказании влияния на все определяющие факторы посредством мер региональной политики, капиталовложений, регулирующих механизмов и т.д. Однако необходимо отметить, что региональная политика оказывается

успешной только в случае наличия всех определяющих факторов инвестиционной среды, а региональные власти могут только их усилить.

Состояние инвестиционной среды определяет выбор направлений и объектов вложения капитала и влияет на выбор инвестиционной стратегии регионального развития. Среди альтернативных инвестиционных стратегий, реализуемых в настоящее время в регионах можно выделить следующие:

- эксплуатация доступных ресурсов. Данная стратегия предполагает экстенсивное развитие региона и в долгосрочной перспективе не является перспективной;
- аутсорсинг, связанный с встраиванием в технологические комплексы других регионов в качестве процессинговых центров, позволяет получать лишь кратковременные эффекты, и сопряжен с риском разрыва договорных отношений со стороны заказчиков.
- модернизация растущих базовых отраслей на основе импорта технологий отличается высокой степенью зависимости от владельцев технологий;
- создание и развитие кластеров отраслей зависит от структуры кластеров и может осуществляться по горизонтали или по вертикали.

К сожалению, ни одна из данных стратегий не учитывает возможностей региона по формированию и реализации конкурентных преимуществ на основе инвестиций в создание стержневых компетенций и определяющих факторов инвестиционной среды.

На основе анализа инвестиционной среды с помощью предлагаемой модели может быть принято решение о создании и развитии ее определяющих факторов посредством реализации следующих направлений:

1. Повышение инвестиционной привлекательности региона и создание благоприятного инвестиционного климата в равной степени, как для отечественных, так и для иностранных инвесторов. Это достигается консолидацией и повышением эффективности использования факторов инвестиционной среды, а также стимулированием конкуренции в сфере бизнеса.
2. Разработка и осуществление целевой долгосрочной программы социально-экономического развития региона, предусматривающей комплекс подпрограмм, проектов и отдельных мер по развитию производств и производственных комплексов.
3. Развитие источников региональных ресурсов для реализации наиболее значимых для региона инвестиционных проектов и мероприятий. Администрация региона может финансировать данные проекты и мероприятия полностью или по долевому принципу.
4. Участие в финансировании наукоемких и высокотехнологичных производств. Благодаря детальной проработке научно-технической идеи, взвешенной комплексной оценке проекта, грамотному планированию снижаются инвестиционные риски, что обеспечивает экономический и социальный успех.
5. Поддержка малого и среднего бизнеса в отраслях, необходимых региону. Конкурентная среда, создаваемая малым и средним бизнесом, стимулирует качественное улучшение научно-технической и организационной основ производства и, как следствие, качественное улучшение продукции.

Реализация данных направлений инвестиционной стратегии способствует эффективному использованию регионального потенциала, повышению инвестиционной

привлекательности региона и обеспечивает его устойчивое социально-экономическое развитие.

### **Тема 3. Инвестиционная политика региона и механизм функционирования инвестиционного рынка**

*3.1. Инвестиционная политика как составная часть экономической политики государства*

*3.2. Государственная, отраслевая, региональная и инвестиционная политика отдельных субъектов хозяйствования, ее особенности*

*3.3. Региональная инвестиционная политика*

#### **3.1. Инвестиционная политика как составная часть экономической политики государства**

Инвестиционная политика, как правило, формируется правительством и находит свое отражение в федеральной инвестиционной программе и бюджете.

Правительством принята Комплексная программа стимулирования отечественных и иностранных инвестиций в экономику РФ, в которой определены;

- ключевая роль формирования капиталовложений для реформирования экономики России;

- пути реструктуризации источников инвестиций;

- приоритеты федеральной инвестиционной программы (60—70 % государственных инвестиций на социальные программы, 30 —40 % на производственную сферу);

- критерии отбора проектов, финансирование которых будет осуществляться с участием средств федерального бюджета (эффективность, окупаемость, вложения в «точки роста» экономики);

- ориентиры (примерные нормативы с учетом состояния мирового рынка капиталов) для привлечения иностранных инвестиций;

- задачи по активизации участия регионов в привлечении отечественных и иностранных инвестиций;

- пути развития инфраструктуры инвестиционного процесса (в частности, развития информационно-консультативной системы);

- задачи активизации международного инвестиционного сотрудничества, в частности, гармонизация законодательства в рамках экономического союза стран СНГ;

- увеличение объема капиталовложений по сравнению с предыдущим годом за счет всех источников.

Отдельные положения, относящиеся к инвестиционной политике, содержатся в посланиях Президента РФ Федеральному Собранию, а также в специальных законах.

Ряд конкретных мер по активизации инвестиционной деятельности содержится в программных постановлениях и документах, относящихся к формированию региональной политики.

Необходимость формирования долгосрочных стратегических целей социально-экономического развития, в том числе в области стимулирования инвестиционной активности, отмечалась в специальном Постановлении Государственной Думы «О концепции экономического и социального развития Российской Федерации на 1996 — 2005 годы» от 13.06.96 г. № 467-ПГД.

Политика в области инвестиционной деятельности опирается на основные законодательные акты РФ о собственности, приватизации и земле.

Государство посредством денежно-кредитной и финансовой политики может влиять на изменение соотношений между инвестиционным спросом и предложением, а следовательно, на величину нормы дохода, получаемого от различных капитальных и финансовых активов. Оно определяет стратегию поведения инвесторов на рынке инвестиционных товаров и, как следствие, структуру самих инвестиций.

Исходя из состояния экономики (уровня инфляции, дефицита бюджетной системы, платежеспособного спроса населения на товары и услуги и т.д.) применяются те ИЛИ иные концепции регулирования рынка инвестиционных товаров.

При этом любая концепция базируется на целевых установках двух уровней:

- конечных целях (рост производства и национального дохода, увеличение занятости населения, снижение темпов инфляции до 3-5% в год);

- промежуточных целях (соотношение между спросом и предложением на капитал, процентными ставками на кредитные ресурсы, динамикой денежной массы и др.).

Конечные (стратегические) цели определяют степень воздействия данной формы денежно-кредитной и финансовой политики на производство. Промежуточные цели служат в качестве ориентиров регулирования пропорций спроса и предложения ресурсов в денежно-кредитной и финансовой сферах. Принципы регулирования инвестиционной сферы впервые были определены Законом «Об инвестиционной деятельности в РСФСР» от 26.06.91 г. Если рассмотреть данный законодательный акт с позиций его соответствия современным экономическим условиям, то можно отметить следующие моменты:

- расширенную трактовку инвестиционной деятельности как вложения денежных средств в объекты предпринимательской деятельности и совокупность практических действий по ее реализации в целях получения прибыли (дохода);

- легализацию сферы негосударственного инвестирования, функционирующей на коммерческих условиях на основе договоров между субъектами инвестиционной деятельности;

- четкую и конкретную формулировку основных понятий, характеризующих инвестиционную сферу, что создает единую терминологию для изучения инвестиционного процесса;

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

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

Государственное регулирование инвестиционной деятельности, направленное на экономическое и социальное развитие страны, осуществляется:

- в соответствии с государственными инвестиционными программами;
- прямым управлением государственными инвестициями;
- введением системы налогов с дифференциацией налоговых ставок и льгот;
- предоставлением финансовой ПОМОЩИ ИЗ федерального бюджета в форме субсидий и бюджетных ссуд на развитие отдельных территорий, отраслей хозяйства и производств;
- проведением взвешенной амортизационной, кредитной и ценовой политики исходя из реального состояния хозяйственной системы:
- действующими на территории РФ правилами пользования землей, ее недрами и другими природными ресурсами;
- антимонопольными мерами, приватизацией объектов федеральной и муниципальной собственности, включая объекты незавершенного строительства.

Рассмотрим важнейшие аспекты государственного регулирования инвестиционной сферы. Одной из форм реализации инвестиций является государственный заказ на капитальное строительство. Он размещается среди заказчиков (застройщиков) на добровольной (конкурсной) основе. Необходимым условием реализации инвестиционных проектов является порядок осуществления ТИХ государственной экспертизы, который устанавливается Правительством РФ. По его решению создаются независимые экспертные комиссии. В их состав включаются специалисты соответствующих территорий, научных и общественных организаций.

Важные инвестиционные проекты после прохождения независимой экспертизы утверждаются Правительством РФ. Государственные заказчики размещают заказы на вновь начинаемое строительство на конкурсной основе, включая проведение подрядных торгов. Контракт между государственным заказчиком и подрядчиком заключается в месячный срок после получения последним документов, удостоверяющих его победу на конкурсе (торге).

Государственный контракт заключается с подрядчиком, победившим на конкурсе (торге) на основании исходных условий (стоимость, сроки строительства и др.). Срок строительства объектов устанавливается исходя из предварительных условий их осуществления и может быть уточнен по итогам конкурсов (торгов). Стоимость строительства объектов определяется на основании проведенных конкурсов (торгов) и может уточняться в ходе строительства по договоренности сторон.

Выделение дополнительных финансовых ресурсов при увеличении стоимости строительства производится госзаказчиком по согласованию с органами, предоставившими эти ресурсы. Объемы подрядных работ и необходимые финансовые средства определяются в контракте с разбивкой по годам в соответствии с календарным планом строительства и сроками ввода объектов в действие.

В случае понижения размера финансовых ресурсов на предстоящий год или несоблюдения непрерывности финансирования срок строительства уточняется госзаказчиком и подрядчиком. При этом госзаказчик возмещает подрядчику понесенные убытки.

Госзаказчики предоставляют подрядчикам авансы, обеспечивающие непрерывное финансирование строительства. Их размер, сроки и порядок перечисления, условия проведения промежуточных платежей за выполненные работы фиксируются в контракте. В случае невыполнения по вине подрядчика объемов работ, предусмотренных графиком их производства, сумма предъявленного подрядчиком промежуточного платежа за фактически выполненные работы понижается на сумму невыполненных работ или платеж задерживается до устранения допущенного отставания. Окончательный расчет производится в месячный срок после принятия в эксплуатацию объекта в целом или его очереди (пускового комплекса).

При несоблюдении установленных контрактом сроков перечисления аванса, оплаты выполненных работ госзаказчик возмещает подрядчику понесенные расходы (включая затраты по уплате процентов за кредит). Если нарушаются установленные контрактом сроки ввода в действие мощностей и объектов, то бюджетное финансирование строительства приостанавливается органом, который выделил госзаказчику денежные средства.

Решение об окончании строительства объектов и мощностей принимается госзаказчиком по согласованию с Минэкономразвития России и Минфином России.

Важную роль в регулировании рынка реальных инвестиций играют гарантии государства по соблюдению прав участников инвестиционной деятельности, предусмотренные действующим законодательством. Государственные органы не могут ограничивать права инвесторов в выборе объектов инвестирования (за исключением случаев, предусмотренных законодательством). Если права участников инвестиционной деятельности нарушаются при принятии органами государственной власти нормативных актов, то убытки (включая упущенную выгоду), полученные в результате принятия таких актов, возмещаются ими по решению арбитражного суда. Инвестиции не могут быть безвозмездно национализированы или реквизированы. Применение таких мер возможно лишь с полным возмещением инвестору всех убытков, причиненных отчуждением имущества.

Внесенные или приобретенные инвесторами целевые банковские вклады, ценные бумаги, платежи за приобретенное имущество, а также арендные права в случае их изъятия, согласно действующему законодательству, возмещаются инвесторам (за исключением сумм, использованных или уплаченных в результате действия самих инвесторов). Инвестиции могут, а в отдельных случаях должны быть обязательно застрахованы. В современных условиях бесспорный приоритет с точки зрения законодательных и исполнительных органов власти отдается налоговой и амортизационной политике как наиболее эффективным способам воздействия на инвестиционный процесс.

Амортизационная политика государства выражается:

- в установлении предприятиям норм ускоренной амортизации основных средств;
- проведении систематической переоценки основных фондов, что позволило значительно увеличить финансовые ресурсы хозяйствующих субъектов для целей их простого воспроизводства;
- оставлении предприятиям 100 % амортизационных отчислений на развитие производственного потенциала, поступающих в составе выручки от реализации продукции на их расчетные счета.

На финансирование реальных инвестиций предприятия направляют только 50 % амортизационных отчислений, а остальные средства служат источником пополнения обесцененных в результате инфляции оборотных активов.

Бюджетная политика государства в сфере реальных инвестиций заключается в утверждении в составе федерального бюджета наряду с объемом текущих расходов (защищенных статей) бюджета развития, предназначенного для финансирования инвестиционных и фундаментальных инновационных программ государственного значения. Поэтому бюджетные ассигнования остаются важным источником финансового обеспечения капитальных вложений.

При привлечении иностранных инвестиций основной целью стран с переходной экономикой является, как правило, увеличение объема их притока, тогда как качественные характеристики отодвигаются на второй план. В результате привлеченные ПИИ не являются эффективными для страны-реципиента. Очевидно, что наиболее действенная инвестиционная политика заключается в направлении ограниченных средств в области, которые верно выбраны. Следствием такой политики, согласно теории Кейнса, станет мультипликативный эффект в остальной части экономики.

### **3.2. Государственная, отраслевая, региональная и инвестиционная политика отдельных субъектов хозяйствования, ее особенности**

Для успешной реализации инвестиционной политики регионы должны иметь возможность создавать условия, в максимальной степени способствующие привлечению внешних инвестиций для реформирования крупномасштабного производства, создания благоприятной среды для успешного функционирования малого и среднего бизнеса. Они должны иметь возможность активной защиты от внешнего вторжения в их экономику, что может привести к усилению внутрирегиональных диспропорций и, как следствие, к нарушению целостности территории. Сегодня возможности субъектов РФ по использованию инструментов государственного регулирования ограничены, так как федеральный центр, пытающийся взять на себя роль главного координатора инвестиционного развития, сокращает региональные бюджетные фонды развития.

Основной задачей современной инвестиционной политики региона является оптимизация отраслевой структуры экономики, увеличение в ней доли обрабатывающих секторов промышленности на основе модернизации производственно-технологической базы с максимальным вовлечением перспективных инновационных разработок отечественной и зарубежной науки.

Инвестиционная политика в регионе, направленная на эффективное использование ресурсного потенциала, предполагает укрепление и расширение хозяйственных связей и кооперации, повышение роли инноваций и интенсивности инвестиционных процессов на всех уровнях социально-экономической системы, развитие инфраструктурной базы.

Разработка структурной инвестиционной политики региона должна базироваться на следующих принципах:

- 1) перераспределение ресурсов не только по отраслям промышленности, но и с учетом экономической целесообразности, возможности реализации стратегических интересов, инновационности и т.д.;
- 2) оптимальное сочетание долговременных высокотехнологичных проектов с эффективными быстро окупаемыми проектами;
- 3) стремление формировать систему взаимосвязанных приоритетов и интересов, порождающих агрегированный спрос в других смежных производствах и отраслях;
- 4) значительное участие государственного управления в регулировании научно-технической сферы при одновременно определяющей роли инновационной активности хозяйствующих субъектов;
- 5) интеграция научной, научно-технической, инновационной и образовательной деятельности.

Критерием выбора системы приоритетов выступает необходимость повышения уровня инновационной деятельности в промышленности, цели, задачи и мотивы которой можно подразделить по следующим уровням:

- государственный – соответствие направлениям государственной инновационной политики;
- региональный – соблюдение региональных экономических интересов;
- корпоративный – отбор перспективных направлений деятельности.

При этом реализация мероприятий инновационной и инвестиционной политики региона предполагает возможность использования различных механизмов инвестирования: финансирование приоритетных проектов может распределяться непосредственно между бюджетом и самим предприятием в зависимости от уровня значимости объекта.

В настоящее время механизм инвестирования приобретает рыночный характер и ориентирован либо на фондовый рынок для направленного вложения при правовом регулирующем участии государства, либо на рыночно-экономический механизм, то есть формирование межотраслевых холдингов с возможным участием иностранного капитала.

Степень согласованности экономических интересов бизнеса и местных властей в значительной мере зависит от той модели отношений, которая сложилась в конкретном субъекте Российской Федерации. В регионах, где существуют партнерские отношения, когда в процессе диалога бизнеса и власти определены основные приоритеты развития региона и разработаны общие для всех принципы, создаются благоприятные условия для развития производства и предпринимательства. Применение данной модели благоприятно сказывается на комплексном социальнно-экономическом развитии субъекта РФ.

Для регионов, где за время проведения реформ властные структуры не позволили бизнесу получить значительную самостоятельность и сохранили контроль над всеми сферами экономики, обеспечив доступ к самым привлекательным ресурсам только избранным, характерна модель «патронажа». В данных субъектах интересы предпринимательства ущемлены, что грозит в перспективе развитием конфликтных ситуаций между бизнесом и властями.

В регионах, которые всецело зависят от получения трансфертов и дотаций из федерального бюджета, не удается разработать эффективную инновационную программу,

учитывающую стратегические приоритеты развития, существует модель «борьбы всех против всех», то есть борьба внутри власти, между бизнесом и властью, внутри бизнеса. Анализ существующих моделей отношений бизнеса и власти позволяет сделать вывод, что наиболее эффективной является «партнерство», так как позволяет находить компромиссные решения, способствующие выработке эффективной инвестиционной стратегии развития региона, а также его экономической и политической стабильности.

Одним из важных моментов при формировании региональной инвестиционной политики можно выделить влияние крупных вертикально-интегрированных компаний. Так как интересы крупного бизнеса чаще всего не ограничиваются территорией конкретного региона, то построение с ними гармоничной системы взаимоотношений затруднено. Для устранения трений между транстерриториальными корпорациями и региональной властью по вопросам выработки единых приоритетов и интересов инновационной и инвестиционной политики могут быть выделены и решены следующие вопросы:

- передача ответственности подобным корпоративным структурам за поддержание используемых природных ресурсов и обеспечение экологической безопасности региона;
- отработка механизма реализации целевых мероприятий инвестиционной программы с участием крупного бизнеса;
- закрепление за транстерриториальными образованиями функций, обязывающих их внедрять прогрессивные ресурсосберегающие технологии, промышленную безопасность и т.д.

Основной задачей, позволяющей объединить бизнес и региональную власть в реализации инвестиционной политики региона, является воспроизводство основных экономических ресурсов, создание благоприятных условий для их целенаправленного и комплексного развития, отвечающего самым современным рыночным требованиям, с учетом преимуществ и специфических особенностей территории. Решение этой задачи предполагает эффективное использование различных форм взаимодействия между бизнесом и властью, что должно обеспечить формирование объективных, долговременных, сбалансированных и взаимосогласованных приоритетов инвестиционной политики региона.

В современных условиях созрела необходимость отказа от морально устаревшей практики планирования инвестиций в экономику региона, когда средства расходуются без гарантий получения определенного эффекта. Необходимо использовать такие методы их оценки, которые позволяют предприятиям самостоятельно осуществлять выбор направления инвестирования и посредством этого решать собственные хозяйственные и социальные проблемы.

Инвестиционная политика должна разрабатываться на всех уровнях экономической деятельности. На микроуровне - для предприятий, финансово-промышленных групп, холдингов, банков, фондов и даже семей, осуществляющих инвестиционные проекты .

Не менее важна инвестиционная политика региональных и муниципальных уровней управления, которая должна учитывать перспективы развития территориальных единиц с учетом их особенностей, служить основой для выработки целевых программ, селективной стратегии поддержки наиболее перспективных проектов. На территориальном уровне разработкой и реализацией инвестиционной политики занимаются администрации субъектов

Российской Федерации и муниципальных образований. В координации региональной инвестиционной политики принимают участие федеральные органы исполнительной власти, а также полномочные представители Президента Российской Федерации по федеральным округам. Формирование в стране институтов и экономического механизма способствует созданию реальной заинтересованности физических и юридических лиц, вовлеченных в эффективные операции инвестиционного типа, и приводит в итоге к увеличению доходов и экономическому росту, выгодному сообщству в целом.

Эффективность инвестиционной политики в государстве во многом зависит от того, насколько при ее формировании учтены региональные аспекты, согласованы и стратегически сориентированы на достижение общих экономических результатов интересы центра и регионов.

На макроуровне выработка и реализация федеральной государственной инвестиционной стратегии помогает концентрировать ограниченные бюджетные средства и меры поддержки в наиболее перспективных отраслях и регионах, поддерживать динамическую сбалансированность в развитии экономики в целом, переход ее в новое качественное состояние с наименьшими затратами. Выработка и осуществление перспективной инвестиционной и инновационной политики - функция Правительства Российской Федерации, федеральных органов исполнительной власти.

Следует сказать и о международной инвестиционной политике - всего мирового сообщества (концепция устойчивого развития), межгосударственных региональных объединений (СНГ, ЕС), отдельных международных финансовых институтов (международного и европейского Банков реконструкции и развития, МВФ, Глобального экологического фонда и др.). Инвестиционная политика должна быть, с одной стороны, рассчитана на достаточно длительный период времени (с учетом сроков разработки, осуществления и окупаемости проектов), а с другой стороны, - вариантной, гибкой, допускающей своевременные корректизы с учетом конъюнктуры. Задачи и методы реализации этой политики меняются в разных фазах экономического цикла. В фазах кризиса и депрессии, когда преобладает стратегия выживания, цель инвестиционной политики - сохранение, поддержка и укрепление части основного капитала, наиболее жизнеспособной и перспективной, пригодной для производства конкурентоспособной продукции. В фазах оживления и подъема преобладает стратегия прорыва, приходит время инвестиционного бума, и задача состоит в своевременном и комплексном осуществлении инвестиций и инноваций, способствующих расширению освоенных рыночных ниш и завоеванию новых. В фазе зрелости (стабильного развития) государственная поддержка минимальна, инновации и инвестиции реализуются обычным рыночным путем, в соответствии с выработанной на микроуровне политикой. Следовательно, инвестиционная политика должна своевременно учитывать перемены курса на различных фазах экономического цикла.

Инвестиционная политика формируется под воздействием различных факторов и имеет рамки, определяемые институциональной системой региона.

Государство регулирует свою, в том числе и инвестиционную, деятельность, законодательно. В частности Российская Федерация рассматривает инвестиционное регулирование по уровням управления ступенчатым образом, то есть на каждом уровне

законодательной власти имеются законы регулирующие, в той или иной степени, инвестиционную деятельность:

- Конституция РФ;
- Кодексы РФ;
- Федеральные законы;
- Постановления Правительства РФ;
- Региональные законодательные акты;
- Местные законодательные акты.

Возрастающая роль регионов в экономических и управлеченческих преобразованиях в России предопределила привлечение приоритетного внимания управлению, аккумулированию и эффективному использованию инвестиционных ресурсов. Рассмотрение и анализ институциональных форм управления инвестиционной политикой на региональном уровне требует учета параметров структурной перестройки и взаимосвязи со стратегическим направлением развития в масштабах всей страны.

Институциональные рамки определяют правила инвестирования и являются факторами, влияющими на формирование и реализацию инвестиционной политики.

### **3.3. Региональная инвестиционная политика**

Важнейшим элементом социально-экономической политики государства является региональная инвестиционная политика. Основная цель этой политики – повышение конкурентоспособности регионов и противодействие снижению уровня жизни населения таким образом, чтобы способствовать долгосрочному экономическому развитию страны, её экономической сплочённости и территориальному взаимодействию. Для перехода Российской Федерации к устойчивому и планомерному развитию необходимо обеспечение устойчивого экономического роста всех ее регионов. Масштабные мероприятия на уровне страны не способны обеспечить правильное распределение инвестиций на уровне регионов. Поэтому одна из важнейших задач – внедрение системы управления инвестициями на уровне каждого региона, учитывающей их специфику, направление и уровень развития рыночных отношений.

Понятие региональной инвестиционной политики определяется как целенаправленная деятельность по выявлению и определению важнейших направлений финансирования инвестиций, выбору приоритетов развития региона и разработке требуемого для их осуществления комплекса мер.

Формирование инвестиционной политики основано на составлении прогноза условий осуществления инвестиционной деятельности и конъюнктуры инвестиционного рынка. При формировании инвестиционной политики необходимы масштабный поиск, исследование и оценка возможных вариантов инвестиционных решений. Инвестиционная политика требует периодической корректировки с учетом изменения внешних условий и новых возможностей. Решению этой задачи в значительной степени способствует статистическая обработка данных, содержащихся в каталогах инвестиционных предложений регионов России, ближнего и дальнего зарубежья. Инвестиционная политика не может эффективно осуществляться без постоянного учета внешних факторов. В постоянно изменяющихся

условиях необходимо реагировать на состояние мировой политической и экономической среды, в том числе и на состояние мирового рынка.

Наиболее значимыми этапами разработки региональной инвестиционной политики являются следующие:

формирование единой позиции и общего понимания происходящих перемен в региональной инвестиционной среде;

определение общих рамок для совместной работы всех структур с целью укрепления инвестиционного потенциала региона;

выявление направлений регионального инвестиционного развития и определение в результате налаживания отношений с региональными властями наиболее вероятного поведения государственных и частных организаций, действующих в инвестиционной сфере;

оказание содействия субъектам инвестиционной системы в принятии ими конкретных решений, позволяющих повысить целенаправленность действий и мероприятий.

Адекватный выбор инвестиционной политики позволяет сконцентрировать деятельность и ресурсы на реализации инвестиционного потенциала и эффективном развитии региона в рыночной среде. При разработке инвестиционной политики необходимо выявить роль, место и функции субъекта управления региональной инвестиционной системы в инвестиционном процессе, обозначить стратегические приоритеты развития региона, обосновать экономические и социальные факторы реализации политики.

Для инвестиционной государственной политики формируются нормативы, которые позволяют оценить эффективность инвестиционной деятельности.

Как правило, устанавливаются одновременно и качественные, и количественные нормы проведения инвестиционной политики.

К качественным показателям можно отнести следующие:

наличие положительного социально-экономического эффекта, связанного с реализацией политики;

наличие положительного заключения инвестиционного эксперта по инвестиционной деятельности;

соответствие решаемой задачи при реализации инвестиционной политики приоритетам социально-экономического развития, отраслевым и региональным политикам развития.

К количественным показателям относят следующие:

финансовая эффективность: чистая приведенная стоимость инвестиционной деятельности и внутренняя норма доходности внедрения инвестиций;

бюджетная эффективность: отношение дисконтированных налоговых поступлений и экономии расходов федерального бюджета, обусловленных реализацией инвестиций, к суммарному объему средств, планируемых государственных инвестиций;

экономическая эффективность: объем вклада инвестиционного проекта в рост ВВП.

Инвестиционная политика как метод государственного управления улучшает эффективность государственного управления в условиях рыночной экономики по ряду причин:

Качественная и продуманная государственная инвестиционная политика значительно сокращает транзакционные издержки в рамках взаимодействия субъектов инвестиционного процесса и усиливает сигналы внешней среды.

Регионы, ориентированные не только на достижение экономических показателей, но и на самореализацию, осуществляя инвестиционную политику, больше мотивированы на определённую линию поддержания роста и социально-экономического развития.

При реализации инвестиционной политики постоянно обрабатываются сигналы внешней среды, и региональные власти имеют возможность гибко изменять текущие цели и модифицировать способы воздействия, что повышает эффективность регулирования инвестиционного процесса.

Региональная инвестиционная политика представляет собой эффективный и целенаправленный инструмент управления инвестиционными процессами, который учитывает региональные особенности развития и позволяет скоординировать действия органов федеральной и региональной власти, инвесторов и представителей деловых структур.

Применение инвестиционной политики на региональном уровне обеспечивает сбалансированное экономическое развитие региона, рост инвестиционного потенциала территории, повышение конкурентоспособности региона.

#### **Тема 4. Современные технологии инвестирования ресурсов. Источники финансирования капитальных вложений**

##### **4.1. Современные технологии инвестирования**

##### **4.2. Финансовые ресурсы для инвестирования в производственные фонды**

##### **4.1. Современные технологии инвестирования**

Обоснование стратегии финансирования инвестиционного проекта предполагает выбор методов финансирования, определение источников финансирования инвестиций и их структуры.

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.

В экономической литературе существуют различные взгляды по вопросу о составе методов финансирования инвестиционных проектов. Одно из основных разногласий связано с пониманием термина «проектное финансирование». При всем многообразии толкований данного термина можно выделить его широкую и узкую трактовки:

– в широком определении под проектным финансированием понимается совокупность форм и методов финансового обеспечения реализации инвестиционного проекта. Проектное финансирование рассматривается как способ мобилизации различных источников финансирования и комплексного использования разных методов финансирования конкретных инвестиционных проектов; как финансирование, имеющее строго целевой характер использования средств для нужд реализации инвестиционного проекта;

– в узком определении проектное финансирование выступает как метод финансирования инвестиционных проектов, характеризующийся особым способом обеспечения возвратности вложений, в основе которого лежат исключительно или в основном денежные доходы, генерируемые инвестиционным проектом, а также оптимальным распределением всех связанных с проектом рисков между сторонами, участвующими в его реализации.

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).

Общая характеристика источников финансирования инвестиций была приведена в гл. 3. Здесь мы рассмотрим основные виды этих источников применительно к задачам финансирования реальных инвестиционных проектов.

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 (табл. 9.1). 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.

Таблица 4.1.

**Сравнительная характеристика  
источников финансирования инвестиционных проектов**

<b>Источники финансирования</b>	<b>Достиныа</b>	<b>Недостатки</b>
Внутренние источники (собственный капитал)	<p>Легкость, доступность и быстрота мобилизации.</p> <p>Снижение риска неплатежеспособности и банкротства. Более высокая прибыльность в связи с отсутствием необходимости выплат по привлеченным и заемным источникам.</p> <p>Сохранение собственности и управления учредителей</p>	<p>Ограниченноть объемов привлечения средств.</p> <p>Отвлечение собственных средств от хозяйственного оборота.</p> <p>Ограниченноть независимого контроля за эффективностью использования инвестиционных ресурсов</p>
Внешние источники (привлеченный и заемный капитал)	<p>Возможность привлечения средств в значительных масштабах.</p> <p>Наличие независимого контроля за эффективностью использования инвестиционных ресурсов</p>	<p>Сложность и длительность процедуры привлечения средств. Необходимость предоставления гарантий финансовой устойчивости.</p> <p>Повышение риска неплатежеспособности и банкротства. Уменьшение прибыли в связи с необходимостью выплат по привлеченным и заемным источникам.</p> <p>Возможность утраты собственности и управления компанией</p>

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.<sup>1</sup>

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 рассыпать отчеты своим акционерам и т.п.

Дополнительная эмиссия акций ведет к увеличению акционерного капитала компании. Принятие решения о дополнительной эмиссии может привести к размыванию долей участия прежних акционеров в уставном капитале и уменьшению их доходов, хотя в соответствии с российским законодательством прежние акционеры обладают преимущественным правом на покупку вновь размещаемых акций. Акционерное общество, которое собирается финансировать инвестиционный проект путем дополнительной эмиссии акций, должно выработать эффективную стратегию повышения ликвидности и стоимости акций, предполагающую повышение степени финансовой прозрачности и информационной открытости эмитента, расширение и развитие деятельности, рост капитализации, улучшение финансового состояния и улучшение имиджа.

Для компаний иных организационно-правовых форм привлечение дополнительных средств, предназначенных для реализации инвестиционного проекта, осуществляется путем инвестиционных взносов, вкладов, паев учредителей или приглашенных 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 партнёрского 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 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 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 рисковых 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 firma-организатор выступает как главный партнер; она вносит незначительную часть капитала, привлекая средства других инвесторов, но полностью отвечает за управление фондом. После сбора целевой суммы firma венчурного капитала закрывает подписку на фонд и переходит к его инвестированию. Разместив один фонд, firma 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).

При развитии новых технологий и широком распространении производимой продукции венчурные предприятия могут достигать высокого уровня рентабельности производства. При средней ставке доходности по государственным ценным бумагам в 6% венчурные инвесторы вкладывают свои средства, рассчитывая на годовую рентабельность, равную 20–25%.

Таким образом, исходя из характера венчурного предпринимательства, венчурный капитал является рисковым 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 компаний, 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: в настоящее время здесь функционируют 20 венчурных фондов, управляющие финансовыми средствами на сумму около 2 млрд долл.

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

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, гарантii 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.

Одной из разновидностей срочных ссуд, используемых для финансирования инвестиционных проектов, является 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 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, предоставляемым 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 (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 (использования) 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%.

#### **4.2. Финансовые ресурсы для инвестирования в производственные фонды**

Основные фонды предприятия представляют собой совокупность произведенных общественным трудом материально-вещественных ценностей, используемых в неизменной натуральной форме в течение длительного периода времени (более 12 месяцев) и утрачивающих свою стоимость по частям. Финансовые ресурсы, предназначенные для инвестирования в основные фонды, носят название основных средств или основного капитала предприятия, и именно его величина отражается в финансовой отчетности.

К основным фондам относятся здания (архитектурно-строительные объекты, предназначенные для создания условий труда - жилые здания, корпуса, гаражи, оклады), сооружения (инженерно-строительные объекты, предназначенные для осуществления процесса производства и не связанные о изменением предметов труда - шахты, мосты, дороги, колодцы), передаточные устройства (предназначенные для передачи различных видов энергии, жидких и газообразных веществ), машины и оборудование (предназначенные для воздействия на предмет труда, или для его перемещения), транспортные средства, инструменты, многолетние насаждения, рабочий скот и пр.

Производственные основные фонды прямо или косвенно участвуют в производстве материальных ценностей. Непроизводственные основные фонды не связаны с осуществлением уставной деятельности предприятия и включают жилые дома, клубы, санатории, детские сады. Различают активные и пассивные основные фонды. Активная часть фондов непосредственно участвует в производственном процессе, пассивные же (например - здания, сооружения) непосредственно не участвуют в переработке и перемещении материалов, но создают необходимые для производства условия.

Структура основных фондов различна и зависит от отраслевой принадлежности хозяйствующего субъекта. Так в машиностроении, металлургии, химической промышленности ведущее место занимают машины и оборудование, в энергетике и топливной промышленности - сооружения и передаточные устройства, в легкой - здания, в сельском хозяйстве - многолетние насаждения и скот.

Основные фонды имеют следующие виды денежной оценки:

- первоначальную стоимость, по которой они принимаются к учету;
- восстановительную стоимость, которую они имеют в период воспроизведения, с учетом морального износа и переоценки;
- остаточную стоимость, которая представляет собой первоначальную или восстановительную стоимость за минусом износа.

Первоначальной стоимостью основных фондов, приобретенных за плату, считается сумма фактических затрат предприятия на их приобретение, сооружение и изготовление, за исключением НДС и иных возмещаемых налогов. Стоимостью фондов полученных по договору дарения и в иных случаях безвозмездного получения, признается их рыночная цена.

Изменение первоначальной стоимости не допускается, за исключением только случаев достройки, дооборудования, реконструкции и частичной ликвидации фондов. Предприятие имеет право не чаще раза в год переоценивать объекты основных фондов по восстановительной стоимости путем индексации или прямого пересчета по документально подтвержденным рыночным ценам. Необходимость переоценки объясняется тем, что при изменении отпускных цен на средства производства, сметных цен и тарифов в строительстве, а также в связи с изменением стоимости воспроизведения основных фондов возникает несопоставимость действующих и вновь вводимых основных фондов, что затрудняет определение эффективности их использования, а также объема и структуры капитальных вложений.

Эффективность использования основных фондов характеризуется показателями фондоотдачи (отношение объема реализации к среднегодовой стоимости основных фондов), фондоемкости (обратный показатель фондоотдаче), фондовооруженность (стоимость основных фондов, приходящаяся на одного работника).

Процесс воспроизведения основных фондов предприятия осуществляется посредством капитальных вложений. Понятие «капитальные вложения» тождественно понятию прямых или реальных инвестиций. Возможно как простое (в неизменных, по сравнению с предыдущим периодом, объемах финансовых вложений) так и расширенное (в объемах превышающих объемы предшествующего периода) воспроизведение фондов.

Финансирование инвестиций осуществляется за счет:

- собственных финансовых ресурсов и внутрихозяйственных резервов предприятия;
- заемных средств;
- средств получаемых от эмиссии ценных бумаг, паевых и иных взносов юридических и физических лиц;
- средств поступающих в порядке перераспределения от централизованных инвестиционных фондов, концернов, ассоциаций и других объединений;
- бюджетных ассигнований;
- средств иностранных инвесторов.

Планирование источников финансирования осуществляется на основе сметной стоимости планируемого строительства и с определения собственных средств.

Собственные финансовые ресурсы - включают первоначальные взносы учредителей и часть средств полученных предприятием от хозяйственной деятельности. Собственные

источники подразделяются на две группы: 1) источники, образуемые от проведения работ хозяйственным способом и 2) источники от результатов основной деятельности.

Источники, образуемые от проведения работ хозяйственным способом (в случае, когда на самом предприятии создаются строительные подразделения и для них привлекаются рабочие, формируется производственная база) включают мобилизацию (иммобилизацию) внутренних ресурсов, прибыль по капитальным работам, экономию от снижения себестоимости проводимых работ, экономию от снижения цен на оборудование и пр.

Для проведения строительно-монтажных работ хозяйственным способом предприятие должно обеспечивать собственные строительные подразделения определенным объемом оборотных средств, которые формируются за счет финансовых ресурсов выделяемых для данной стройки. Когда производственная программа увеличивается, в планах предусматривается иммобилизация, т.е. использование определенной суммы на прирост оборотных средств в строительстве. Если программа уменьшается, то планируется иммобилизация, т.е. использование высвобождающихся оборотных средств на финансирование строительства.

Прибыль по капитальным работам, осуществляемым хозяйственным способом планируются в размере порядка 10 % от сметной стоимости строительно-монтажных работ, и учитывается в источниках финансирования.

Экономия от снижения себестоимости строительно-монтажных работ образуется в результате проведения мероприятий, снижающих себестоимость строительства. Устанавливается в процентах к сметной стоимости работ или на основе плана организационно-технических мероприятий.

Экономия от снижения цен на оборудование определяется прямым счетом исходя из складывающейся их динамики.

Прочие источники включают доходы от попутной добычи ископаемых, которые поступают в распоряжение заказчика, амортизационные отчисления по строительной технике при выполнении работ хозяйственным способом.

К собственным источникам также относятся амортизационные отчисления и прибыль от основной деятельности предприятия (конкретный объем ресурсов направляемых в виде инвестиций в основные фонды, устанавливается при ее распределении в финансовом плане).

Заемные средства представлены в основном долгосрочными кредитами банков, заемными средствами, предоставляемыми другими предприятиями и индивидуальными инвесторами (физическими лицами).

Банковские кредиты предоставляются на основе кредитного договора. Кредит выдается на условиях срочности, платности, возвратности, обеспеченности (под гарантии, под залог недвижимости, других активов). Прежде чем выдать кредит банк проводит оценку кредитоспособности предприятия, изучает технико-экономическое обоснование кредитуемого мероприятия. В дальнейшем банк наблюдает за ходом кредитуемого мероприятия и в случае нарушения условий договора может применить финансовые санкции.

Ссуды из федерального и региональных бюджетов размещаются на конкурсной основе, и предполагают финансирование быстроокупаемых коммерческих проектов или для финансирования социально значимых мероприятий реализуемых хозяйствующим субъектом.

Специфической формой финансирования является лизинг, который позволяет снизить уровень собственного капитала в источниках финансирования инвестиций.

Малые предприятия могут использовать инвестиционный налоговый кредит - средства оставляемые предприятиям в связи с предоставлением им оторочки по налоговым платежам, если последние реинвестируются в производство.

Огромный потенциал имеют иностранные инвестиции, которые могут осуществляться посредством прямых вложений и создания совместных предприятий.

Финансирование капитальных вложений непроизводственного назначения может осуществляться за счет прибыли предприятия, средств других предприятий привлекаемых на долевой основе, ассигнований из бюджетов.

Основные производственные фонды в процессе функционирования изнашиваются, перенося свою стоимость на производимую продукцию. Амортизация – это перенесение по частям (по мере физического износа) стоимости основных фондов на производимый с их помощью продукт. Осуществляется с целью накопления денежных средств для последующего восстановления основных фондов. Амортизационные отчисления есть денежное выражение размера амортизации, соответствующего степени износа фондов. Отчисления включаются в себестоимость продукции и реализуются при ее продаже. Нормы амортизации - процентное отношение годовой суммы амортизации к балансовой стоимости основных фондов.

Постепенное перенесение стоимости основных фондов на производимый продукт приводит к тому, что одна ее часть продолжает выступать в форме основных фондов, а другая совершают оборот как часть стоимости вновь созданной продукции, которая по мере реализации последней переходит из товарной в денежную форму и аккумулируется в виде амортизационных отчислений, производимых из выручки от реализации. Срок полезного использования основных фондов (период в течение которого использование объекта основных средств призвано приносить доход или служить для выполнения целей предприятия) определяется самим хозяйствующим субъектом при принятии фондов к бухгалтерскому учету с учетом отнесения к одной из групп в соответствии с законодательством. В течении срока использования объекта начисление амортизационных отчислений не приостанавливается, кроме случаев их нахождения на реконструкции и переведенными на консервацию на срок более 3 месяцев.

Любое предприятие должно обладать определенным реальным, действующим имуществом в виде основного и оборотного капитала. Понятие оборотных средств тождественно оборотному капиталу и составляет часть имущества предприятия необходимую для его функционирования. Оборотные средства - совокупность финансовых средств (средств имеющих стоимостную оценку) авансированных для создания и использования оборотных производственных фондов и фондов обращения для обеспечения непрерывности процесса производства и реализации продукции.

По функциональному назначению оборотный капитал подразделяется на оборотные производственные фонды и фонды обращения.

Оборотные производственные фонды обслуживают сферу производства и материализуются в предметах труда (сырье, материалы, топливо) и частично в средствах

труда и воплощаются в производственных запасах, полуфабрикатах собственного изготовления. Наряду с этими элементами задействованными в производственных запасах и незавершенной продукции, оборотные производственные фонды представлены также расходами будущих периодов, необходимыми для создания заделов, установки нового оборудования. Производственные фонды (основные и оборотные) являются материальной основой производства. Оборотные производственные фонды обладают рядом особенностей:

- полностью расходуются в однократном производственном цикле;
  - претерпевают изменение своей натурально-вещественной формы и утрачивают потребительскую стоимость;
  - кругооборот зависит от производственного цикла (может быть несколько кругооборотов в год);
- переносят свою стоимость целиком и сразу на готовый продукт.

Фонды обращения не участвуют в процессе производства, и их назначение состоит в обеспечении ресурсами процесса обращения, в обслуживании кругооборота средств предприятия и достижении единства производства и обращения. Фонды обращения состоят из готовой продукции и денежных средств.

Объединение оборотных производственных фондов и фондов обращения в единую категорию обусловлено назначением и сущностью оборотных средств, цель которых обеспечение непрерывности процесса воспроизводства.

Особенностью оборотного капитала является то, что он не расходуется, не потребляется, а авансируется, что предполагает возвращение средств после каждого производственного цикла или кругооборота включающего производство продукции, ее реализацию, получение выручки. Экономическая сущность оборотных средств определяется их ролью в обеспечении непрерывности процесса воспроизводства, в ходе которого они проходят сферу производства и обращения.

## **Тема 5. Инвестиционный проект: организация проектного финансирования. Финансирование инновационной деятельности**

*5.1. Воздействие механизма государственного финансового регулирования на производственные инвестиции и научно-технический прогресс.*

*5.2. Инвестиционный проект.*

*5.3. Основные виды проектного кредитования.*

*5.4. Бизнес-план инвестиционного проекта, его содержание.*

### **5.1. Воздействие механизма государственного финансового регулирования на производственные инвестиции и научно-технический прогресс**

Процесс общественного воспроизводства является объективной основой любой экономической системы, которая подвержена трансформации, неравномерному движению. Воспроизводственный процесс, находясь в постоянном развитии, испытывает

количественные преобразования и качественные изменения. Объективно обусловленная трансформация индустриального общества в общество принципиально нового качества (постиндустриальное, информационное, технотронное, основанное на знаниях и т.п.) оказывает существенное воздействие на изменение элементов воспроизводственного процесса, а, следовательно, определяет его структуру. Особая роль в формировании пропорций общественного воспроизводства принадлежит научно-техническому прогрессу. Поэтому его изучение актуально и практически применимо не только с позиций сравнительно отдаленного будущего, но и для настоящего времени, поскольку выбор альтернатив экономического развития определяется уже сегодня.

### 1. Концепции НТП и понятие технико-экономической парадигмы.

Следует сказать, что в экономической литературе нет единой концепции НТП, хотя наличие технико-технологической составляющей в параметрах экономического роста признается многими учеными и воплощается в те или иные модели экономического роста. При этом различные модели оперируют, как правило, одними и теми же факторами, сочетаемыми в зависимости от условий страны и состояния ее материально-технической базы. Структурируют их по-разному, но в целом общепризнанной является следующая схема: факторы, определяющие физическую способность экономики к росту, т. е. количество и качество природных и трудовых ресурсов, объем основного капитала, технология, факторы спроса (возможности повышения уровня совокупных расходов), факторы распределения (способность экономической системы распределять ресурсы так, чтобы получить максимальное количество продукции). Безальтернативность экономического роста детерминируется, прежде всего, научно-техническим прогрессом. Интеллектуальное производство, оборудование с ЧПУ, обрабатывающие центры, ГПС, микроэлектронные системы определяют рост производительности и эффективности факторов производства, качества и конкурентоспособности продукции. Вместе с тем, в западных странах бытует мнение, что развитие экономики обусловлено не столько научно-техническим прогрессом, сколько организацией и управлением хозяйственной деятельности. Таким образом, при изучении роли НТП в экономическом развитии необходимо использовать многополярные теоретико-методологические подходы, способствующие более полному раскрытию концепции научно-технического прогресса.

Существует значительное количество теорий, в которых определяется значение научно-технического прогресса в развитии экономики. На наш взгляд, наиболее интересны теории, возникшие на основе эволюционной, циклической концепции Й. Шумпетера. Основное свойство капитализма, по Шумпетеру, – отнюдь не стремление к равновесию спроса и предложения, а динамический эволюционный рост на основе нововведений: новых потребительских товаров, новых технологий, новых рынков и новых форм организации производства. Нововведения, в свою очередь, являются результатом предпринимательской деятельности, для развития которой капитализм создает благоприятные условия. Интересной данная концепция представляется и потому, что в ней дается обоснование цикличности развития экономики, определяющим фактором которого, по мнению ученых, данного направления, признается неравномерность научно-технического прогресса.

Являясь родоначальником всех инновационных концепций западных экономистов, Й. Шумпетер разработал основные положения, которые безоговорочно принимались впоследствии всеми экономистами данного направления:

1. Определено, что двигателем прогресса в форме циклического движения является не всякое инвестирование в производство, а лишь инновации, т. е. введение принципиально новых товаров, техники, форм производства и обмена.

2. Введено понятие жизненного цикла инноваций и «процесса созидательного разрушения».

3. Обосновано, что многочисленные жизненные циклы отдельных нововведений сливаются в виде пучков или сгустков (кластеров).

4. Шумпетером сформулирована концепция подвижного, динамического равновесия, связанного с разными видами инноваций.

Хотя данные положения не были четко обоснованы и доказаны, тем не менее, идеи Шумпетера сыграли важную роль в развитии теории экономических циклов с позиции неравномерности возникновения инноваций.

Дальнейшее развитие концепции Шумпетера продолжил Г. Менш, который первым предугадал затяжной характер кризиса 70-х гг. XX века и связал его с глубокими структурными факторами, назвав его «технологическим патом», выход из которого невозможен без изменения существующих технологий. Различая инновации базисные (порождающие новые отрасли), улучшающие (в уже установленных отраслях) и «псевдоинновации» (когда рынок уже насыщен), Г. Менш предложил новую теоретическую модель длинных волн – модель «метаморфоз», которая соединяет элементы инновационного потенциала и возможности рынка по его использованию. В основе этой модели лежит понятие жизненного цикла продуктов (технологий). В любой момент времени многообразие конкурирующих на рынке благ можно ранжировать в соответствии с уровнем их зрелости. Согласно гипотезе Г. Менша, взаимодействие продуктов приводит к их синхронизации, другими словами, кластеры (сгустки) продуктов более или менее одновременно проходят стадии развития и формируют, в конечном счете, кластеры инноваций. На макроуровне появление базисных инноваций и синхронизация фаз зрелости продуктов вызывают долговременные колебания в ходе экономических процессов.

Каждый длинный цикл развития экономики, по Меншу, может быть выражен в форме S-образной кривой, описывающей траекторию жизненного цикла данного технологического способа производства, на завершающей стадии которого возникает новый момент перехода, связанный с необходимостью структурной перестройки («технологический пат»), что порождает нестабильность экономической системы.

Исследования Менша вызвали появление потока теоретических и эмпирических работ, посвященных возникновению кластеров нововведений. Наиболее заметными последователями Г.Менша является голландский экономист А. Кляйкнхт и английский экономист К. Фримен. Так, Кляйкнхт утверждает, что нововведения-продукты образуются в фазе депрессии, а нововведения-процессы – на повышательной стадии длинной волны.

К. Фримен и его коллеги, рассматривая механизм воздействия нововведений на экономический рост, придают большое значение социально-институциональным факторам

развития. Будучи сторонником инновационной концепции, К. Фримен расходится с Меншем по вопросу о времени первоначального внедрения инноваций и образования их кластеров. По его мнению, импульс к появлению «сгустка» инноваций может возникнуть через несколько лет после первого появления радикального нововведения. Главное, по Фримену, заключается «не в дате его рождения, а в процессе последующей диффузии нововведения, для чего необходима благоприятная социально-экономическая обстановка. Во взаимосвязи нововведений и циклов роста ведущую роль играет не столько время появления нововведений, сколько их диффузия». По мнению Фримена, определяющее значение имеет не только диффузия нововведений, но и как следствие, диффузия новой технологической парадигмы из нескольких лидирующих секторов в традиционные сферы экономики. Таким образом, появляется понятие парадигмы, а именно технологической парадигмы. Понятие научной парадигмы было введено в оборот Т.Куном и определялось им как «признанные всеми научные достижения, которые в течение определенного времени дают научному сообществу модель постановки проблем и способы их решения».

В настоящее время учеными разрабатывается методологическое обоснование формирования новой, постиндустриальной парадигмы, зарождение которой произошло еще в 20–30-е гг. XX в. Составной частью глобальной постиндустриальной парадигмы является технико-экономическая парадигма как совокупность сфер производства и экономических отношений, которые одновременно находятся в тесной взаимосвязи и взаимообусловленности с институциональной сферой. Согласно определению К. Перес-Перес, «технико-экономическая парадигма – это новое множество руководящих принципов, которые становятся общепринятыми для очередной фазы развития». Фундаментальный сдвиг в социально-экономической структуре Перес-Перес определяет как становление технико-экономической парадигмы, распространяющейся в производстве в течение 48–68 лет. Ее можно рассматривать как общую технико-управленческую революцию, устанавливающую новую, «лучшую хозяйственную практику». При достижении пределов роста взаимодействие технической и экономической сфер приводит к кристаллизации новой парадигмы, которая вновь революционизирует производственную систему.

Поскольку социальные и институциональные механизмы, приспособленные к старой парадигме, не могут соответствовать новой структуре инвестиций, рыночному поведению и т. п., они вытесняются распространением новой технико-экономической парадигмы. Под сменой парадигм понимается радикальное изменение превалирующего инженерного и управленческого образа мышления, взгляда на эффективную хозяйственную практику. Организующим принципом каждой парадигмы является изменение структуры затрат. Структура затрат определяется ключевым фактором парадигмы, который представляет собой ее базисные технологии и формируется под влиянием новых технологий и способов организации производства. К. Перес-Перес называет их «ключевым фактором технико-экономической парадигмы». Влияние этого фактора на экономическое развитие характеризуется снижающейся относительной стоимостью единицы полезного эффекта; неограниченными возможностями потребления для широкого круга практических нужд и проникновения в разные отрасли хозяйственной деятельности, а также уменьшением объема и повышением качества продукции, ростом затрат труда и капитала.

Наряду с ключевым фактором для описания технологической структуры Перес-Перес выделяет три вида отраслей на основе их различной роли в ходе технико-экономического развития.

Во-первых, это несущие отрасли, которые интенсивно используют ключевой фактор. Они наилучшим образом приспособлены к «идеальной» организации производства, формируют разнообразные инвестиционные возможности (в том числе возможности вложений в развитие соответствующей инфраструктуры) и, таким образом, задают векторы технологического стиля, оказывая огромное влияние на общий ритм экономического роста.

Во-вторых, это движущие отрасли, включающие производство «ключевого фактора» и непосредственно связанных с ним элементов. Они выполняют функции поддержания и углубления его экономических преимуществ. Таким образом, в то время как движущие отрасли создают условия для развития технологического стиля, рост их собственного рынка зависит от темпов распространения этого стиля в отраслях хозяйства.

В-третьих, это воспринимающие отрасли, которые одновременно дополняют рост несущих отраслей и следуют за ним. Они начинают расти лавинообразно, после того как необходимые социальные и институциональные нововведения открывают дорогу для распространения нового технологического стиля.

Помимо указанных технологических изменений переход к каждой новой технико-экономической парадигме сопровождается трансформационными процессами в сопряженных сферах. Технологический процесс требует новой формы организации производства на фирме, новых навыков и умений персонала, что изменяет качество рабочей силы и влияет на ее количество и распределение продукта. В этот период возникают новые тенденции и нововведения, направленные на замещение относительно дорогих элементов, более интенсивным использованием ключевого фактора. Формируется также новая структура инвестиций.

Кроме того, технико-экономическую парадигму характеризует волна инфраструктурных инвестиций для обеспечения соответствующих условий развития производства и концентрации капитала в отраслях, где наиболее интенсивно производится и потребляется ключевой фактор, что ведет к их ускоренному развитию. Характеризуя необходимость технологических изменений, Перес-Перес отмечает, что потенциал технологического сдвига не может быть использован в масштабах всего общества без определенных изменений в социально-институциональной структуре. Последняя включает также финансово-кредитную систему, соотношение государственного и частного секторов, распределение доходов, формы организации заинтересованных групп, систему образования, условия разработки и защиты изобретений, распределение труда, соотношение сил различных социальных групп. По мнению другого известного экономиста Дж. Доси, технико-экономическая парадигма представляет собой взаимосвязь кластера технологических парадигм в разных отраслях общественного производства с соответствующими экономическими и социальными институтами. Здесь основной упор делается на технологическую сторону парадигмы. Согласно Дж. Доси, технологическая парадигма представляет собой модель решения селективных технологических проблем, основанных на

принципах, вытекающих из естественных наук и соответствующих материальных технологий.

Как и научная парадигма, технологическая парадигма определяет область приложения проблем, процедур, методов. На наш взгляд, именно изменения в технологической сфере способны в конечном итоге поднять цивилизацию на новый виток развития. Как отмечает Н.Д.Кондратьев, «само развитие техники включено в закономерный процесс экономической динамики». Ведь переход к постиндустриальному обществу базируется на более высоком уровне развития производительных сил и производственных отношений. Определяющее значение будут иметь изменения в технологической структуре экономики, основанные на повышении роли инновационного фактора экономического роста. Следовательно, научно-технический прогресс можно считать объективным фактором, определяющим тенденции развития структуры общественного воспроизводства.

## 2. Смена технологических парадигм и проблемы инновационного развития России

Инновационное развитие – одна из трудно решаемых проблем российской экономики. Несмотря на то, что правительством предпринимаются определенные меры, значительных результатов пока нет. При этом действительно больших вложений, сопоставимых по объему с инвестиционными вложениями в странах, добившихся значительных успехов в технологическом развитии, не отмечается.

Справедливо ради, стоит отметить, что в последнее время появились условия для развития инновационной экономики: это и улучшение финансового положения страны, достаточная политическая и экономическая стабильность. Имеются в основном достаточные для постепенного перехода к инновационному развитию заделы, связанные с наличием интеллектуального, технико-технологического потенциала; развиваются финансовая и банковская инфраструктура. В целях стимулирования инновационного развития Правительством РФ разрабатывается программа, направленная на создание условий для развития инновационных секторов экономики. Но весомые результаты пока еще только ожидаются. Сказываются отсутствие системы спроса, потребностей и сквозной мотивации в новациях, доминирующая ориентация производителей промышленной продукции на решение текущих, а не долгосрочных стратегических задач. Фундаментом инновационного развития служат научно-технологический потенциал в единстве с финансовым потенциалом. Процессы финансирования инновационного развития в последние годы определяются рядом противоречивых факторов, отражающих специфику экономического развития России:

- источники финансирования инвестиций в основной капитал переполнены в монетарном выражении. Россия располагает крупными неиспользуемыми финансовыми ресурсами, которые могли бы быть использованы на цели обновления капитала. В 2005 г. они составили более 2,5 трлн. Руб.;
- финансовые ресурсы по всем источникам финансирования инвестиций используются не полностью;
- структура источников финансирования инвестиций нуждается в модернизации, поскольку ее современный вид не отвечает структуре инвестиций, принятой в развитых странах;

- источники инвестиций слабо скоординированы и не составляют системы, работающей на единую цель;
- удельный вес инвестиций отсчитывается от низкого исходного уровня, обусловленного длительным спадом;
- структура финансирования затрат на технологические инновации по видам экономической деятельности непрогрессивна, поскольку низка доля финансирования начальных этапов инновационного процесса, и, напротив, высока доля затрат на приобретение машин и оборудования (всего 56%, главным образом импортного);
- отсутствует система сквозной мотивации в новациях и инвестиционной деятельности, в том числе и у предприятий-потребителей инновационной продукции;
- слабо развиты дополнительные источники и формы финансирования.

За последние годы произошло снижение инвестиционного потока в высокотехнологичный сектор из-за видимого оттока в добывающий сектор. Так, удельный вес инвестиций в высокотехнологичный сектор экономики с 2004 по 2006 г. упал на 13%, а в добывающий сектор вырос на 5%.

В условиях усиления внимания со стороны органов государственной власти к проблемам инновационного развития страны и острой объективной потребности в инновационном обновлении экономики все более актуальной при разработке финансовых, бюджетных и налоговых проектов становится оценка инновационного фактора. На начальном этапе перехода к инновационному сценарию развития поток инноваций способен нарушить сложившееся равновесие экономической системы. Следует иметь в виду, что нововведения изменяют не только технологию и продукцию, но и саму структуру экономической системы, выходя за рамки действующих производств и вызывая тем самым необходимость создания новых отраслей и видов экономической деятельности, а также перестройки или ликвидации неэффективных производств. Современная национальная инновационная система может стать генератором развития как производственной, так и непроизводственной сферы, а также принести существенный вклад в финансовую систему государства. Поэтому реализация долгосрочного прогноза постепенного перевода экономики на преимущественно инновационное развитие должна сопровождаться сравнительной оценкой затрат на развитие инноваций, эффектом от финансовых поступлений в бюджеты всех уровней и их внедрения в экономическую деятельность.

К сожалению, переходу российской экономики на инновационный вариант развития препятствует ряд факторов. Это, в частности, низкая (10–14%) по мировым оценкам инвестиционно-инновационная активность предпринимательского сектора (даже в условиях планово-директивной экономики этот показатель приближался к 50%, а в развитых странах он превышает 70%). Практически все основные компании используют собственные НИОКР для решения общих и непрофильных задач. Интенсивность технологической модернизации в компаниях этих отраслей зависит также от экономических условий, определяющих прибыльность инвестиционных проектов по всей производственной цепочке – добыча, первичная и глубокая переработка, транспортировка и потребление, а также от уровня развития наукоемких отраслей промышленности, обеспечивающих предложение широкого спектра вспомогательных технологий. Лишь немногие компании, в основном лидеры

сырьевого сектора, действуют как новаторы. Отрасли же традиционного российского высокотехнологического сектора (такие, как авиастроительные предприятия, автостроение и др.) оказались на грани утраты уникального научно-технического и инновационного потенциала. Пока лишь единичные компании формируют инновационные стратегии, связанные со ставкой на самостоятельную разработку новых технологий, а не приобретение импортных машин и технологий. При этом отсутствует системная работа с инновациями, которая должна включать в себя управление интеллектуальной собственностью и инновациями, создание и поддержку венчурных фондов и инновационной инфраструктуры – технопарков, технополисов и т.п.

## **5.2. Инвестиционный проект**

Реализация целей инвестирования предполагает формирование совокупности изолированных или взаимосвязанных инвестиционных проектов. Систему взаимосвязанных инвестиционных проектов, имеющих общие цели, единые источники финансирования и органы управления, называют инвестиционной программой. Инвестиционный проект представляет собой комплекс взаимосвязанных мероприятий, предполагающий определенные вложения капитала в течение ограниченного времени с целью получения доходов в будущем. В то же время в узком понимании инвестиционный проект может рассматриваться как комплекс организационно-правовых, расчетно-финансовых и конструкторско-технологических документов, необходимых для обоснования и проведения соответствующих работ по достижению целей инвестирования.

Инвестиционный проект предполагает постановку целей, планирование выполнения, управление и анализ.

Реализуемые предприятиями (фирмами) инвестиционные проекты различаются по:

1) содержанию: инвестиционные проекты разделяются на проекты расширения (развития) предприятия и проекты реабилитации (санации). Проекты развития предполагают реализацию мероприятий, направленных на увеличение количества выпускаемой продукции без изменения номенклатуры или на изменение производственной программы путем освоения новой продукции. Эти результаты могут быть достигнуты за счет инвестиций в факторы производства. Реабилитационные инвестиции очень значимы для России. Они отражаются в бизнес-плане финансового оздоровления предприятия;

2) масштабам: проекты разделяются на глобальные, крупномасштабные, регионального, отраслевого, городского масштаба и локальные. Масштаб проекта определяется не только объемом капиталовложений, но и влиянием на хотя бы один из рынков (финансовый, материальных продуктов и услуг, труда), а также на экологическую и социальную обстановку;

3) продолжительности: краткосрочные проекты (до одного года) связаны с освоением новых технологических процессов, с обновлением оборудования и др. Долгосрочные проекты включают научно-технические разработки (новой технологии, новой продукции) и их освоение.

Всякий инвестиционный проект связан с затратами на его осуществление и разрабатывается для получения определенных выгод (дохода, прибыли). Ограниченный

период, за который реализуются поставленные цели. Называется жизненным циклом инвестиционного проекта.

Часто жизненный цикл проекта определяют по денежному потоку: от первых инвестиций (затрат) до последних поступлений денежных средств (выгод). Начальный этап реализации инвестиционного проекта характеризуется, как правило, отрицательной величиной денежного потока, так как осуществляется инвестирование денежных средств. В последующем, с ростом доходов по проекту, его величина становится положительной.

Величина (ценность) затрат и выгод в момент рождения идеи об инвестировании средств в проект и в момент окончания ее эксплуатации различна. Конкретные расчеты их ценности возможны на основе использования теории стоимости денег во времени.

Любой инвестиционный проект от его зарождения до окончания проходит ряд этапов. Жизненный цикл принято условно делить на фазы (стадии, этапы). Рассмотрим различные варианты (примеры) выделения фаз жизненного цикла проекта.

Первый вариант основан на использовании методики Мирового Банка и включает выполнение следующих шести последовательных этапов.

1. Определение: формирование целей экономического развития и определение задач проекта. На этом этаперабатываются идеи проекта, осуществляется его предварительная проработка, ана- "лиз осуществимости, а также рассматриваются альтернативные проекты. По окончании работ по этапу будущий кредитор и заемщик составляют совместный отчет (резюме).

2. Подготовка: изучение технических, экономических, институциональных, финансовых аспектов проекта с точки зрения его осуществимости. На этой стадии работу ведет либо заемщик, либо специализированное агентство.

3. Экспертиза: детальное изучение всех аспектов проекта. Работы по этапу проводятся либо специализированным агентством, либо совместно кредитором и заемщиком. При этом анализируются все выгоды и затраты, связанные с проектом, то есть технический план и степень его завершенности, воздействие на природную и социальную среду, коммерческие (рыночные) перспективы, экономический аспект последствий проекта для государства, финансовые обстоятельства проекта и т. д.

4. Переговоры: проведение деловых встреч кредитора с заемщиком, утверждение кредита, подписание документов, выдача кредита под проект.

5. Реализация: планирование проектной деятельности, ее проведение, надзор за ходом и управление проектом.

6. Завершающая оценка. Проводится через некоторое время после окончания проекта и служит целям ретроспективного анализа.

Второй вариант выделения этапов жизненного цикла инвестиционного проекта условно можно представить следующим образом:

- замысел;
- анализ проблемы (цели, требования, задачи);
- разработка концепции (анализ выполнимости, альтернативные концепции);
- детальная проработка (спецификация, чертежи, детальные планы);
- выполнение проекта (рабочая документация, испытания, приемка);

- использование (внедрение, техническое обслуживание, эксплуатация);
- ликвидация (демонтаж, утилизация, продажа, задание на развитие).

В третьем варианте жизненный цикл проекта разделяется на более крупные стадии (фазы):

- прединвестиционную;
- инвестиционную;
- эксплуатационную.

Прединвестиционная стадия начинается с формирования инвестиционного замысла и определения инвестиционных возможностей. Эта работа проводится в рамках технико-экономических исследований с целью получения убедительных доводов в пользу осуществления инвестиционного проекта, способов его осуществления и рентабельности не только у заказчика (инвестора и его партнеров), но и при необходимости у внешних структур, принимающих решения о целесообразности реализации этого проекта в данной местности (на данном предприятии). Технико-экономические исследования могут включать в себя патентные, а для масштабных проектов - экологические, социологические и иные исследования. На основе технико-экономических исследований осуществляется предпроектная проработка инженерно-конструкторских, технологических и строительных решений, уточняются все экономические показатели проекта и расчеты по его реализации и эффективности.

Технико-экономические исследования должны обязательно включать в себя результаты маркетинговых исследований, с учетом которых осуществляется примерный расчет масштабов производства, объема необходимых инвестиций, в том числе из внешних источников финансирования, ожидаемой выручки от реализации проектируемой продукции, текущих затрат на ее производство и реализацию. На основе результатов маркетингового исследования проводятся предварительные расчеты для определения возможностей реализации (финансовой осуществимости) и эффективности проекта. Все это осуществляется в виде < первого предпроектного документа обоснования инвестиций - инвестиционного предложения. Цель подготовки инвестиционного предложения - заинтересовать потенциальных инвесторов и в случае необходимости провести инвестиционный конкурс.

В результате рассмотрения и принятия инвестиционного предложения определяются в первом приближении организационно-правовая форма реализации проекта, примерный состав инвесторов.

Следующим шагом является разработка технико-экономического обоснования целесообразности инвестиций (ТЭО инвестиций). Оно базируется на принятых заказчиком и одобренных потенциальными инвесторами инвестиционных предложениях и содержит оценки рисков, требуемых ресурсов и ожидаемых результатов. Весьма важное место в ТЭО инвестиций занимает сравнение альтернативных вариантов реализации проекта. Маркетинговая проработка на уровне ТЭО инвестиций состоит из анализа рынка и формирования комплекса мероприятий по воздействию на рынок. Анализ должен включать характеристику и структуру целевого рынка, данные о потребителях, организации сбыта, социально-экономической среде, конкуренции, расчеты спроса, предложения и емкости рынка, определение планового объема продаж в стартовый год и прогноз продаж в

заключительный год эксплуатации проекта. Синтез комплекса маркетинговых мероприятий начинается с выбора рыночных стратегий проекта. В зависимости от масштабов целевого рынка, степени новизны продукта, освоенности рынка и перспектив его развития необходимо выбрать адекватные стратегии, то есть пути и методы доведения продукта до потребителя. В рамках выбранных стратегий разрабатывается концепция маркетинга, включающая конкретные мероприятия по воздействию на рынок.

Обоснование инвестиций должно учитывать новейшие научно-технические достижения и передовой опыт работы близких по роду деятельности производств, а также иметь в виду перспективы развития данной отрасли.

Если ТЭО инвестиций положительно оценивает инвестиционные предложения, то проводится его детальная проработка и разрабатывается ТЭО инвестиционного проекта. Разработка ТЭО проекта позволяет принять решение о финансировании проекта или отказе от него. Если принимается решение о продолжении проекта, то на основе материалов ТЭО и дополнительной информации с целью снижения неопределенности результатов инвестирования составляется бизнес-план проекта. Как правило, бизнес-план составляется та же команда специалистов, которая готовила ТЭО проекта.

Бизнес-план - это документ, содержащий полную системную оценку перспектив инвестиционного проекта. Бизнес-план завершает прединвестиционную фазу и является инструментом управления инвестиционным проектом на инвестиционной и эксплуатационной фазах.

Инвестиционная фаза начинается с правовой подготовки реализации проекта. Она включает в себя проведение переговоров, подготовку и заключение договоров со всеми участниками разработки и реализации инвестиционного проекта, в том числе:

- заключение кредитных договоров;
- заключение договоров на выполнение контрагентских работ;
- размещение заказов на оборудование и др.

Назначается руководитель проекта и при необходимости создается юридическое лицо.

Для инвестиционных проектов, включающих освоение и производство новых изделий, осуществляется научно-техническая проработка проекта, включающая техническую и организационную подготовку производства. На этом этапе подготавливается техническая документация на новые (инвестиционные) продукты, разрабатываются планы производства, заключаются договоры на поставку комплектующих, осуществляются установка нового оборудования, перепланировка, изменение производственной структуры и структуры управления.

Для инвестиционных проектов, предполагающих изменения на рынках сбыта, осуществляется формирование стратегии сбыта, товаропроизводящей сети, мероприятий по рекламе.

Таким образом, инвестиционный проект может включать в себя следующие документы:

- обоснование инвестиций в составе инвестиционного предложения и технико-экономического обоснования целесообразности инвестиций;
- технико-экономическое обоснование проекта;

- бизнес-план инвестиционного проекта;
- проектно-сметную документацию;
- разрешительно-контрактную и другую документацию, обеспечивающую реализацию инвестиционного проекта.

### **5.3. Основные виды проектного кредитования**

Проектное финансирование в развитых странах используется уже давно. В мировой практике чаще всего под проектным финансированием подразумевают такой тип его организации, когда доходы, полученные в результате реализации проекта, являются единственным источником погашения долговых обязательств. Однако в разных странах термин «проектное финансирование» трактуется по-разному. Так, в США под этим подразумевается такая организация финансирования, при которой значительная часть инвестиционных проектов финансируется за счет собственных средств учредителя, а единственным источником погашения долговых обязательств становятся доходы от реализации проектов. В Европе проектное финансирование предусматривает обслуживание долговых обязательств самим инвестиционным проектом. При этом финансирующие субъекты анализируют объект инвестирования с позиций выгодности, т.е. возможности достижения такого уровня дохода, который обеспечит вкладчикам не только возврат вложенных средств, но и получение определенной прибыли.

Проектное финансирование в отличие от рассмотренных в параграфе 14.2 способов финансирования впрямую не зависит от государства или корпораций как источников финансирования, поскольку оно осуществляется на основе учета и управления рисками, распределения рисков между участниками проекта и анализа затрат и получаемых доходов.

Проектное финансирование называют также финансированием с регрессом. Регресс — это требование о возмещении предоставленной в заем суммы.

Особенностями проектного финансирования по сравнению с традиционными формами являются:

- необходимость получения более достоверной оценки платежеспособности и надежности заемщика;
- целесообразность анализа инвестиционного проекта с позиций жизнеспособности, эффективности, реализуемости, обеспеченности рисков;
- необходимость прогнозирования результатов реализации инвестиционных проектов.

Различают три формы проектного финансирования: с полным регрессом на заемщика; без права регресса на заемщика; с ограниченным регрессом на заемщика.

Финансирование с полным регрессом на заемщика — это финансирование при наличии определенных гарантий, т.е. определенной формы ограничений ответственности кредиторов проекта. Риски проекта в основном возложены на заемщика, зато при этом «цена» займа относительно невысока и позволяет быстро получить финансовые средства для реализации проекта. Такая форма финансирования используется в основном для малоприбыльных или некоммерческих проектов, направленных на развитие социально-культурной сферы, а также для выдачи экспортного кредита.

Финансирование без права регресса на заемщика — такая форма финансирования, при которой кредитор (чаще всего банк) не имеет никаких гарантий от заемщика и принимает на себя все риски, связанные с реализацией проекта. Стоимость такого финансирования достаточно высока для заемщика, поскольку кредитор стремится получить соответствующую компенсацию за высокую степень риска. Следовательно, финансируются только проекты, имеющие высокую отдачу вложенного капитала за счет реализации конкурентоспособной продукции, а значит, использующие прогрессивные технологии, имеющие хорошо развитые рынки сбыта, а также надежные договорные отношения с поставщиками материально-технических ресурсов.

В настоящее время эта схема финансирования используется редко. Это связано с дефицитом потенциально высокоприбыльных проектов, а также отсутствием у кредиторов желания рисковать.

При финансировании с ограниченным правом регрессии на каждого участника проекта возлагается зависящий от него риск. Надо отметить, что смысл «риска» и его покрытия для отдельных участников проекта и на различных стадиях проекта отличается. Так, например, на инвестиционной стадии реализации проекта банк-кредитор проекта не принимает на себя ответственность за качественное и своевременное завершение строительно-монтажных работ, эти риски возлагаются непосредственно на заемщика, в то время как на стадии эксплуатации объекта банк обычно берет на себя часть коммерческих, страховых и других рисков.

Как правило, полностью берет на себя банк-кредитор политические и форс-мажорные риски.

Таким образом, все участники принимают на себя конкретные коммерческие обязательства и заинтересованы в их выполнении, поскольку прибыль зависит от их эффективной деятельности.

В России этот метод начал применяться недавно — с выходом в свет Закона о соглашении о разделе продукции (1995 г.). Реализация этого Закона заложила основы применения проектного финансирования.

Соглашение о разделе продукции является договором, в соответствии с которым РФ предоставляет инвестору на взаимной основе и на определенный срок исключительные права на поиски, разведку, добычу минерального сырья на участке недр, указанном в соглашении, и на ведение связанных с этим работ. Инвестор в свою очередь обязуется выполнить эти работы за свой счет и на свой риск. Соглашение определяет все необходимые условия, связанные с пользованием недрами, в том числе условия и порядок раздела произведенной продукции.

Сторонами соглашения являются:

- Российская Федерация, от имени которой в соглашении выступают Правительство РФ и орган исполнительной власти субъекта РФ, на территории которого расположен предоставляемый в пользование участок недр, или уполномоченные ими органы;

- инвесторы — граждане РФ, иностранные граждане, юридические лица и создаваемые на основе договора о совместной деятельности и не имеющие статуса юридического лица объединения юридических лиц, осуществляющие вложения собственных,

заемных или привлеченных средств [имущества и (или) имущественных прав] в поиски, разведку и добычу минерального сырья и являющиеся пользователями недр на условиях соглашения.

В соответствии с соглашением участок недр предоставляется в пользование инвестору. Соглашение заключается между государством и победителем конкурса или аукциона, проводимых в порядке, установленном законодательством РФ, и в сроки, согласованные сторонами.

Произведенная продукция подлежит разделу между государством и инвестором в соответствии с соглашением, в котором предусматриваются условия и порядок учета продукции и ее передачи в собственность инвестора.

Проектное финансирование в отличие от традиционного кредитования позволяет:

- более достоверно оценить платежеспособность и надежность заемщика;
- рассмотреть инвестиционный проект с позиций эффективности, реализуемости и возможных рисков;
- шире использовать возможности банков, которые могут выступать в качестве кредиторов, гарантов, консультантов, инвестиционных брокеров, институциональных инвесторов, лизинговых компаний.

Специализированные башки-консультанты могут предоставлять следующие услуги:

- осуществлять поиск, отбор и оценку инвестиционных проектов;
- выполнять все работы по технико-экономическому обоснованию проектов;
- разрабатывать схемы финансирования проектов и вести предварительные переговоры с банками, кредитными учреждениями, фондами на предмет их участия в финансировании проекта.

Вместе с тем, несмотря на привлекательность проектного финансирования, в нашей стране его развитию препятствуют:

- высокие затраты потенциального заемщика при разработке детальной заявки банку на финансирование проекта;
- продолжительность периода, связанного с изучением предпроектной документации и принятием решения о финансировании проекта;
- более жесткий контроль заемщика по сравнению с традиционным банковским кредитованием;
- незастрахованность от изменений инвестиционного климата в стране; неразвитость методов долгового финансирования;
- отсутствие опыта принимать на себя весь или часть проектного риска; недостаточность правовой защиты финансирования с учетом рисков, а также обслуживания долгов;
- отсутствие квалифицированных участников проектного финансирования.

Виды проектного финансирования следует классифицировать по шести основным признакам:

- степени принятия рисков кредитором;
- форме собственности проекта;
- способе организации финансирования;

- отраслевой принадлежности проекта;
- источникам финансирования проекта;
- стране происхождения источников финансирования и составу участвующих сторон.

В зависимости от степени принятия кредитором рисков проекта можно выделить проектное финансирование без регресса на заемщика и с ограниченным регрессом на заемщика.

Проектное финансирование без регресса на заемщика является его классическим видом и удовлетворяет всем признакам ПФ. Оно предполагает полную концентрацию рисков проекта на кредиторе, который принимает на себя как коммерческие, так и политические риски проекта. Основополагающее значение получает анализ денежных потоков в рамках процедуры *due diligence*, так как в случае дефолта проекта кредитор получает только его активы, которые не могут иметь экономической стоимости вне самого проекта.

Некоторые авторы выделяют еще один вид проектного финансирования согласно критерию регрессности требований кредитора на заемщика – ПФ с полным регрессом, – предполагающий возможность возврата кредитором предоставленных средств даже в случае дефолта проекта. Это достигается обязанностью заемщика погасить кредит не только с помощью денежных потоков самого проекта, но и за счет других источников спонсоров проекта, например от основного вида бизнеса.

Фактически происходит передача основных проектных рисков на заемщика, поэтому участие кредитора на таких условиях носит ограниченный характер. В случае предоставления качественных гарантий со стороны заемщика кредиторы могут даже не проводить процедуру *due diligence* проекта. Анализ потоков наличности будет проводиться ими только в случае подозрения того, что обязательства заемщика недостаточно надежно гарантированы.

Такой вид финансирования широко распространен в настоящее время. Это связано, прежде всего, с более короткими сроками рассмотрения заявки и получения финансовых средств, а также с более низкой стоимостью привлекаемых ресурсов. Однако данный вид, по нашему мнению, носит только условное отношение к проектному финансированию, поскольку не удовлетворяет основополагающим признакам классического ПФ – отсутствию или ограниченности регресса кредитора на заемщика и распределению рисков между всеми участниками проекта. Поэтому разумнее определять его как «условное проектное финансирование», имеющее свойства как проектного финансирования, так и инвестиционного кредитования.

#### **5.4. Бизнес-план инвестиционного проекта, его содержание**

Прежде, чем мы начнем говорить о бизнес-планировании инвестиционного процесса, следует сказать, что всякий документ, содержащий информацию о перспективах, направлениях, стратегиях, формах и показателях развития бизнеса, можно назвать бизнес-планом. В рыночной экономике значение бизнес-планирования чрезвычайно велико, прежде всего, на микро-уровне. Оно позволяет организациям устойчиво функционировать в условиях стихийно складывающейся конъюнктуры рынка.

В зависимости от цели разработки бизнес-планы можно разделить на две основные группы:

а) бизнес-план стратегического развития организации на определенном товарном рынке, целью разработки которого является выбор путей развития фирмы, определение средств достижения главной цели бизнеса, совершенствование маркетинговой стратегии организации и т.д.

б) бизнес-план инвестиционного проекта, целью разработки которого является обоснование и выбор способов реализации инвестиционного проекта, оценка инвестиционных рисков и эффективности проекта.

Поскольку предметом нашего изучения являются инвестиции, мы будем рассматривать вторую группу бизнес-планов, разрабатываемых при осуществлении инвестиционных проектов.

**БИЗНЕС-ПЛАН ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА** – это финансово-экономический и организационный план, представляющий собой анализ и экономическое обоснование реализуемости и эффективности инвестиционного проекта.

В настоящее время не существует единого нормативного или методического документа, определяющего порядок разработки и содержание бизнес-плана инвестиционного проекта. Однако многочисленные рекомендации и практические пособия, которые доступны сегодня разработчикам бизнес-планов, основываются на методологическом подходе, разработанном Международной организацией по промышленному развитию при Организации Объединенных Наций UNIDO (ЮНИДО) в «Руководстве по оценке эффективности инвестиций».

Бизнес-план инвестиционного проекта разрабатывается на предпроектном этапе, и его содержание зависит от назначения бизнес-плана и от того, для кого он разрабатывается (для органов государственного управления, кредиторов, акционеров, инвесторов).

Разделы бизнес-плана должны содержать ответы на основные вопросы: Во что вкладывается капитал? Кто вкладывает капитал? Где (куда) вкладывается капитал (на каком товарном рынке)? Какой капитал вкладывается? Каковы ожидаемые результаты? Количество и название разделов могут меняться, но в целом структура бизнес-плана должна соответствовать этим ключевым вопросам. Основному содержанию бизнес-плана предшествует краткое изложение сути и результатов проекта – резюме. Рассмотрим коротко содержание основных разделов бизнес плана.

### 1. Резюме.

Этот раздел, хотя и является первым в бизнес-плане, составляется после того, как уже разработаны все остальные разделы. Резюме является визитной карточкой проекта и содержит, как правило, следующую информацию:

- наименование проекта;
- сроки осуществления проекта;
- место осуществления проекта;
- наименование продукции (услуг);
- инвестор(ы);
- жизненный цикл объекта инвестирования;
- общая сумма инвестиций;
- источники инвестиций;

- основные показатели эффективности инвестиций.

## 2. Продукция, услуги

В данном разделе приводится характеристика продукции, с целью производства которой осуществляется инвестиционный проект:

- технические, эксплуатационные, потребительские характеристики продукции;
- объемы и структура производства;
- жизненный цикл данной продукции;
- отличия и конкурентные преимущества продукции по сравнению с товарами-аналогами;
- предполагаемые затраты на изготовление единицы продукции (издержки производства) и проектный уровень рентабельности.

Если инвестиционным проектом предусматривается осуществление строительства, то приводятся основные архитектурно-планировочные и конструктивные решения данного объекта, описание места строительства.

Указывается, защищена ли продукция патентом или авторским свидетельством, и кто является правообладателем.

## 3. Предприятие-инвестор.

В этом разделе приводится информация о предприятии-инвесторе или инициаторе инвестиционного проекта:

- наименование предприятия-инвестора;
- организационно-правовая форма, учредители;
- дата создания, место регистрации;
- отраслевая принадлежность и специализация;
- уставный капитал организации, наличие счетов в банках;
- наличие лицензии на заявленный в проекте вид деятельности;
- опыт работы на данном товарном рынке;
- численность работающих;
- наличие материнских (дочерних) компаний (филиалов);
- основные показатели финансового состояния, бухгалтерский баланс.

Если в осуществлении проекта предполагается участие нескольких инвесторов, то такая информация приводится о каждом из них.

Если в качестве инвесторов участвуют физические лица, то приводятся следующая информация:

- паспортные данные;
- место постоянного проживания;
- образование;
- наличие персональных лицензий или сертификатов.

Если для реализации проекта создается новая фирма, то приводятся данные из учредительных документов идается характеристика всех учредителей данного предприятия. Составляется организационный план, определяющий организационную и производственную структуру предприятия, разрабатывается штатное расписание, определяется потребность в трудовых ресурсах и разрабатывается план подготовки кадров.

Если реализация проекта предполагает использование заемных средств, то в данном разделе обязательно оценивается кредитоспособность предприятия-заемщика.

#### 4. Рынок.

Разработка этого раздела представляет наибольшую сложность для разработчиков бизнес-плана в связи с недостаточностью открытой информации о состоянии товарных рынков в нашей стране. Для этого необходимо провести маркетинговые исследования с целью получения наиболее полной и достоверной информации о состоянии сферы инвестирования капитала:

- сегментация рынка, выбор своего сегмента;
- оценка спроса на данный товар и его структуры;
- прогноз развития рынка, оценка его емкости, потенциала роста;
- оценка предложения данного товара на рынке, структуры предложения;
- анализ конкурентной среды (описание предприятий конкурентов, характеристика конкурентной продукции, обоснование конкурентных преимуществ продукции – объекта инвестирования);
- определение стратегии продвижения товара на рынке, включая ценовую стратегию предприятия, рекламу, каналы продвижения товара, торговую сеть.

#### 5. Инвестиции.

Главная задача этого раздела – определить общую потребность в инвестициях и их источники. Исходными данными для разработки этого раздела являются технические решения инвестиционного проекта, на основе которых определяются:

- стоимость строительства, реконструкции, модернизации объекта или приобретения готового предприятия;
- стоимость приобретения технологического и инженерного оборудования;
- график финансирования проекта.

Расчет стоимости строительства или приобретения основных фондов осуществляется на основе укрупненных показателей стоимости, прейскурантов, объектов-аналогов.

На основе информации об общей потребности в инвестициях и графика финансирования проекта определяются источники инвестиций, необходимость и условия привлечения или заимствования средств; оценивается доля собственных источников средств (чем меньше доля собственных средств инвестора – инициатора проекта, тем выше инвестиционный риск для остальных инвесторов или заемщиков). Если в осуществлении проекта участвует несколько инвесторов, то определяется доля каждого и устанавливаются сроки финансирования. На основе сопоставления общей потребности в инвестициях и имеющихся источников финансирования определяется финансовая реализуемость проекта (достаточность инвестиционных ресурсов на каждом этапе осуществления инвестиционных затрат).

В этом же разделе приводится оценка инвестиционного риска, определяются факторы риска, разрабатываются мероприятия по снижению риска (страхование, гарантии и т.д.).

#### 6. Финансовый план и эффективность инвестиций.

Данный раздел является самым важным в бизнес-плане, поскольку характеризует финансовые результаты инвестиционного проекта и позволяет обосновать целесообразность и эффективность его осуществления.

С учетом результатов, полученных при разработке других разделов бизнес-плана, составляется финансовый план проекта:

- на основе данных об объеме и структуре производства по шагам (годам, кварталам) расчетного периода реализации проекта разрабатывается план производства и продаж (в натуральных показателях);

- калькулируются затраты на производство единицы продукции и выполняется обоснование цены продукции с учетом ценовой стратегии, определяются плановые себестоимость и выручка от производства, составляется план реализации продукции на каждом шаге инвестиционного проекта;

- определяется прибыль, налоги и чистая прибыль от реализации продукции на каждом шаге инвестиционного проекта, составляется план движения денежных средств;

- на основе данных о финансовых результатах проекта и расчетах потребности в инвестициях, определяются показатели эффективности инвестиционного проекта;

- оценивается чувствительность показателей эффективности проекта к возможному изменению основных параметров проекта – сроков его реализации, объемов производства, величине инвестиционных затрат, ценам и затратам на продукцию.

На основе полученных результатов расчетов разработчик бизнес-плана должен сделать вывод об эффективности инвестиций и целесообразности реализации инвестиционного проекта, что, собственно, и является главной целью разработки бизнес-плана.

Как мы уже отметили выше, основанием для разработки проектной документации на строительство объекта является Обоснование инвестиций – документ, который должен содержать информацию, достаточную «для принятия решения о хозяйственной необходимости, технической возможности, коммерческой, экономической и социальной целесообразности инвестиций в строительство, получения Акта выбора земельного участка для размещения объекта и выполнения проектно-изыскательских работ»[66]. В отличие от бизнес-плана этот документ подлежит обязательной государственной экспертизе.

Обоснования инвестиций должны содержать следующую информацию:

### 1. Исходные данные.

Обосновываются цели инвестирования, ожидаемый экономический, социальный и коммерческий эффект, общая характеристика объекта инвестирования. Здесь же указываются основания и условия разработки Обоснований и необходимые исходные данные.

### 2. Мощность предприятия, номенклатура продукции.

Выполняется оценка современного состояния производства и потребления намечаемой к выпуску продукции, обоснование производственной программы предприятия исходя из перспективной потребности и возможности сбыта продукции.

### 3. Основные технологические решения.

Обосновывается выбранная технология основного и вспомогательного производств на основе сравнения возможных вариантов технологических процессов по уровню

экономической эффективности и технической безопасности. Приводится производственно-технологическая структура предприятия.

4. Обеспечение предприятия ресурсами

Выполняется расчет годовой потребности в ресурсах, анализ и обоснование возможных источников и условий получения ресурсов, приводятся требования к качеству сырья;

5. Место размещения предприятия.

Обосновывается выбор места размещения предприятия с учетом социальной, экономической и экологической ситуации в регионе, наличия источников сырья и рынков сбыта, транспортных коммуникаций и других объектов производственной и социальной инфраструктуры. Приводятся картографические материалы.

6. Основные строительные решения.

Обосновываются основные объемно-планировочные и конструктивные решения, сроки и очередность строительства, потребность в строительных ресурсах, решения по организации строительства, энерго-, тепло- и водоснабжению строительства.

7. Оценка воздействия на окружающую среду.

Приводятся данные о воздействии объекта на окружающую среду, обосновываются природоохранные мероприятия.

8. Кадры и социальное развитие.

Описываются условия труда на предприятии, обосновывается потребность в трудовых ресурсах на предприятии, требования к их квалификации, разрабатывается план подготовки рабочих кадров.

9. Эффективность инвестиций.

Выполняется расчет стоимости строительства, уточняются источники финансирования, определяются себестоимость цены производимой продукции, рассчитываются основные финансовые и экономические показатели.

10 Выводы и предложения.

Делаются общие выводы о хозяйственной необходимости, технической возможности, коммерческой и социальной целесообразности инвестиций в строительство объекта с учетом его экологической и эксплуатационной безопасности.

Можно видеть, что некоторые разделы Обоснований инвестиций дублируют содержание бизнес-плана инвестиционного проекта. Поэтому в российской практике инвестиционного проектирования эти два документа нередко объединяют в один документ, представляя в нем расширенную информацию о рынке, спросе и конкуренции, и, в то же время, подробно рассматривая технические и технологические вопросы.

**Учебно-методические материалы  
для проведения семинарских и практических занятий**

**Тема 1. Роль финансов в развитии экономики и социальной сферы региона**

1. Сущность категории финансы.
2. Характеристика теорий финансов.
3. Финансовое регулирование воспроизводственной отраслевой территориальной структуры общественного производства;
4. Эволюция взглядов экономистов на сущность и функции финансов.
5. Региональный финансовый рынок в системе региональной экономики
6. Особенности инвестиционно-финансовой политики региона

**Тема 2. Значение инвестиций в деятельности экономических субъектов региона**

1. Экономическая сущность и виды инвестиций
2. Объекты и субъекты инвестиционной деятельности
3. Формирование и развитие инвестиционной среды в регионе
4. Факторы, оказывающие влияние на организацию финансов предприятий всех форм собственности;
5. Характеристика основного и оборотного капитала предприятия;
6. Задачи финансового планирования

**Тема 3. Инвестиционная политика региона и механизм функционирования инвестиционного рынка**

1. Инвестиционная политика как составная часть экономической политики государства
2. Региональная инвестиционная политика
3. Формы и методы государственного регулирования инвестиционной деятельности.
4. Инвестиционный рынок: понятие и структура
5. Инвестиционный климат: сущность и методы оценки

**Тема 4. Современные технологии инвестирования ресурсов. Источники финансирования капитальных вложений**

1. Структура и характеристика основных источников финансирования.
2. Бюджетные источники финансирования, сфера их применения.
3. Собственные средства и внутрихозяйственные резервы инвестора.
4. Привлеченные средства, их характеристика.
5. Заемные средства их характеристика.
6. Иностранные инвестиции

## **Тема 5. Инвестиционный проект: организация проектного финансирования.**

### **Финансирование инновационной деятельности**

1. Сущность инвестиционного проекта.
2. Жизненный цикл инвестиционного проекта.
3. Бизнес планирование инвестиционных проектов.
4. Сущность проектного финансирования (кредитования).
5. Специфические отличия проектного кредитования.
6. Система рисков при инвестиционном кредитовании предприятия.
7. Инновационная деятельность и виды инноваций.
8. Организация инновационной деятельности и управление ею.
9. Финансирование инноваций.
10. Венчурное финансирование.

## **Вопросы к экзамену**

1. Функции финансов. Пояснить взаимосвязь функций финансов.
2. Финансовые методы регулирования экономики.
3. Охарактеризовать порядок формирования денежных доходов и накоплений, принимающих форму финансовых ресурсов.
4. Процесс формирования и использования оборотных средств предприятий.
5. Источники формирования и направления использования прибыли на предприятии.
6. Понятие финансового менеджмента, его функции и принципы.
7. Определение инвестиций и инвестиционной деятельности.
8. Основные задачи инвестиций. Виды инвестиций, условия их применения.
9. Основные участники и инвестиционной деятельности в регионе. Объекты инвестиционной деятельности в регионе.
10. Каковы основные права участников инвестиционной деятельности
11. Понятие инвестиционной политики, цель инвестиционной политики, принципы инвестиционной политики.
12. Основные направления инвестиционной политики, механизм реализации инвестиционной политики?
13. Основные формы и методы государственного регулирования и стимулирования инвестиционной деятельности
14. Понятие и структура инвестиционного рынка. Показатели состояния инвестиционного рынка.
15. Рынок инвестиционного капитала. Рынок инвестиционных товаров.
16. Источников финансирования инвестиций.
17. Источники формирования бюджета развития, сфера применения средств бюджета развития.
18. Порядок предоставления государственных ресурсов на инвестиционные цели.
19. Особенности предоставления средств за счет государственных источников финансирования на возвратной и безвозвратной основе.
20. Состав собственных источников финансирования инвестиций на предприятиях.
21. Состав привлеченных и заемных источников финансирования инвестиций на предприятиях.
22. Иностранные инвестиции. В каких формах иностранные инвесторы имеют право осуществлять инвестиционную деятельность в России?
23. Инвестиционный проект, классификация инвестиционных проектов.
24. Жизненный цикл инвестиционного проекта. Какие фазы развития инвестиционного проекта различают? Какие документы включаются в инвестиционный проект?
25. Бизнес-план и его содержание. Можно ли считать бизнес-план инвестиционным проектом?
26. Классификация методов инвестиционных расчетов.
27. Проектное кредитование: понятие и сущность, виды, отличие обычного и проектного кредитования?

28. Классификация рисков при инвестиционном кредитовании предприятий.
29. Инновационная деятельность : понятие, виды инноваций.
30. Основные организационные формы инновационной деятельности.
31. Этапы функционирования системы инвестирования инноваций.
32. Деятельности венчурных инвесторов: понятие, инициаторы и субъекты деятельности. Критерии оценок
33. Инвестиционная привлекательность региона
34. Инвестиционная политика российского региона?
35. Сущность научно-технической политики в российском регионе
36. Взаимосвязь промышленной и инвестиционной политики региона
37. Основные задачи и направления деятельности региональных органов власти в процессе реализации инвестиционной политики
38. Региональная бюджетно-налоговая система и инвестиционная стратегия региона
39. Управления инвестициями в современном российском регионе
40. Основные принципы организации и деятельности регионального управления инвестициями
41. Возможности государственного регулирования инвестиционной деятельности в российском регионе
42. Организационные структуры управления инвестициями в регионе
43. Роль целевых комплексных программ в управлении инвестиционным развитием российских регионов
44. Финансовый механизм российского региона
45. Возможности и практика участия субъектов Российской Федерации в принятии общегосударственных решений в области инвестиционной политики

## **Рекомендуемая литература**

### **Основная литература:**

Управление инвестиционной деятельностью в регионах Российской Федерации: Монография / О.Ф. Быстров, В.Я. Поздняков и др., Ин-т управ. и права. - М.: ИНФРА-М, 2008. - 358 с.//<http://znanium.com/bookread.php?book=150775>;

Вахитов Д.Р., Степанов В.И. Становление и развитие отечественного рынка лизинговых услуг как формы инвестиционной деятельности. - Казань: изд-во ?Бриг?, 2010. - 324 с. //<http://znanium.com/bookread.php?book=345105>;

Балдин, К. В. Управление рисками в инновационно-инвестиционной деятельности предприятия [Электронный ресурс] : учебное пособие / К. В. Балдин. - 2-е изд. - М.: Дашков и К, 2012. - 420 с. //<http://znanium.com/bookread.php?book=415224>;

Об инвестиционной деятельности в РСФСР. - М.: ИНФРА-М, 2011. - 13 с.//<http://znanium.com/bookread.php?book=320818>

### **Дополнительная литература:**

Инвестиции: Учебник / Л.Л. Игонина. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Магистр, 2011. - 749 с.: 60x90 1/16. (переплет) ISBN 978-5-9776-0071-2, 2000 экз. //<http://znanium.com/bookread.php?book=262995>

Турлай, И. С. Региональная интеграция и прямые иностранные инвестиции [Электронный ресурс] / И. С. Турлай // Международные отношения. История, теория, практика: материалы I научно-практической конференции молодых ученых факультета международных отношений БГУ / БГУ. - Минск: ИД БГУ, 2010. - С. 148 - 151. - ISBN 978-985-476-840-3. // <http://znanium.com/bookread.php?book=375964>

Инвестиции: Учебник / И.Я. Лукасевич. - М.: Вузовский учебник: НИЦ Инфра-М, 2013. - 413 с.: 70x100 1/16. (переплет) ISBN 978-5-9558-0129-2, 1000 экз. //<http://znanium.com/bookread.php?book=390600>

## **Методические рекомендации для преподавателей, ведущих семинарские и практические занятия**

1. При чтении лекций рекомендуется использовать демонстрацию слайдов или компьютерные программы для проведения презентации по теме лекции.

2. Для того чтобы студенту легче было разобраться в сложном и обширном материале, методика преподавания построена так, что, наиболее трудные и важные темы рассматриваются на аудиторных занятиях - лекциях. Их тематический план содержится в программе данной дисциплины. В разделе 4: «Структура и содержание дисциплины/ модуля» по каждой теме приведен развернутый план.

3. При изучении всех разделов курса для подготовки к занятиям необходимо ориентировать учащихся делать акцент на использовании нормативных источников, статистических данных, на монографической, периодической литературе и иных источниках.

4. Каждое занятие необходимо начинать с контроля присутствия студентов на занятии. Отмечать присутствие студентов, вести рейтинг успеваемости необходимо в соответствующих предусмотренных для этого формах документов (журналах).

5. В начале каждого семинарского или практического занятия целесообразно проводить небольшие устные опросы для выявления уровня усвоения лекционного материала и выполнения заданий для самостоятельной работы по теме занятия, и только после этого целесообразно приступать к рассмотрению материалов занятия.

Цели семинарского занятия состоят в развитии у студентов:

- навыков самостоятельной работы с учебной литературой, нормативными правовыми актами и иными источниками по рассматриваемой проблематике;

- умения осмысливать и проанализировать изученный материал;

6. В соответствии с тематическим планом необходимо проводить запланированные дискуссии, стимулировать студентов к самостоятельному мышлению, критической оценке собранной информации.

7. В конце каждого занятия необходимо довести до сведения студентов оценки, полученные за устные ответы. Оценки, полученные за письменные расчетные работы, необходимо довести до сведения студентов в начале следующего занятия.

8. Занятия, проводимые в интерактивной форме, предполагают одновременную работу группы студентов (например, участие в обсуждении). Такие занятия требуют предварительной подготовки, поэтому целесообразно планировать распределение участников и довести это до сведения студентов. А также заранее определить какие аспекты будут оцениваться и по каким критериям. Эту информацию необходимо довести до сведения студентов с целью мотивации их участия в занятии.

## **Методические рекомендации для учащихся по изучению дисциплины «Инвестиционная деятельность в регионах»**

Дисциплина «Инвестиционная деятельность в регионах» считается освоенной учащимся, если он имеет положительные результаты **промежуточного и текущего контроля**. Это означает, что студент освоил необходимый уровень теоретических знаний в области инвестиционных процессов в регионах России и получил достаточно практических навыков их оценки.

Для достижения вышеуказанного студент должен соблюдать следующие правила, позволяющие освоить дисциплину на высоком уровне:

1. Начало освоения курса должно быть связано с изучением всех компонентов Учебно-методического комплекса дисциплины с целью понимания его содержания и указаний, которые будут доведены до сведения студентов на первой лекции и первом семинарском занятии. Это связано с:

- установлением сроков и контроля выполнения индивидуального задания каждым студентом,
- распределением тем докладов и сроки их представления,
- критериями оценки текущей работы студента (контрольных работ, индивидуального задания, работы на семинарских/практических занятиях)

Перед началом курса целесообразно ознакомиться со структурой дисциплины на основании программы, а так же с последовательностью изучения тем и их объемом. С целью оптимальной самоорганизации необходимо сопоставить эту информацию с графиком занятий и выявить наиболее затратные по времени и объему темы, чтобы заранее определить для себя периоды объемных заданий.

2. Каждая тема содержит лекционный материал, список литературы для самостоятельного изучения, вопросы и задания для подготовки к семинарским и/или практическим занятиям, а также материалы для самостоятельной работы. Необходимо заранее обеспечить себя этими материалами и литературой или доступом к ним. Вся рекомендуемая литература содержится в полном объеме в базе [www.znanium.com](http://www.znanium.com), а также в библиотеке Казанского федерального университета.

3. Лекционный материал и указанные литературные источники по соответствующей теме **необходимо изучить до посещения соответствующего лекционного занятия**, так как лекция в аудитории предполагает раскрытие актуальных и проблемных вопросов рассматриваемой темы, а не содержания лекционного материала. Таким образом, для понимания того, что будет сказано на лекции, необходимо получить базовые знания по теме, которые содержаться в лекционном материале.

4. Семинар по дисциплине является аудиторным занятием, в процессе которого преимущественно осуществляется контроль знаний, полученных студентом самостоятельно. В связи с этим такое занятие начинается либо с устного опроса либо с контрольной работы, которая может проводиться по:

- лекционному материалу темы,
- литературным источникам, указанным по данной теме

- заданиям для самостоятельной работы.

В связи с этим подготовка к семинарскому занятию заключается в том, что бы **до семинарского занятия** изучить лекционный материал и указанные по теме литературные источники выполнить задания для самостоятельной работы.

5. В конце изучения каждой темы проводится тематическая контрольная работа, которая является средством промежуточного контроля оценки знаний.

Подготовка к ней заключается в повторении пройденного материала и повторном решении заданий, которые рассматривались на занятиях, а также в выполнении заданий для самостоятельной работы.

6. Подготовка к зачету является заключительным этапом изучения дисциплины и является средством текущего контроля. В процессе подготовки к зачету выявляются вопросы, по которым нет уверенности в ответе либо ответ студенту не ясен.

**Методические рекомендации студентам  
по подготовке к различным видам самостоятельных работ**

**1. Структура и содержание самостоятельной работы дисциплины**

Раздел Дисциплины	Семестр	Неделя семестра	Виды самостоятельной работы студентов	Трудоемкость (в часах)	Формы контроля самостоятельной работы
Тема 1. Роль финансов в развитии экономики и социальной сферы региона	2	1	сбор материалов для дискуссии	2	дискуссия
			подготовка к письменной работе	2	письменная работа
			подготовка к устному опросу	2	устный опрос
Тема 2. Значение инвестиций в деятельности экономических субъектов региона	2	2	сбор материалов для дискуссии	6	дискуссия
Тема 3. Инвестиционная политика региона и механизм функционирования инвестиционного рынка	2	3	подготовка к письменной работе	2	письменная работа
			подготовка к тестированию	4	тестирование
			подготовка к устному опросу	2	устный опрос
Тема 4. Современные технологии инвестирования ресурсов. Источники финансирования капитальных вложений	2	5-6	подготовка к письменной работе	8	письменная работа
Тема 5. Инвестиционный проект: организация проектного финансирования. Финансирование инновационной деятельности				8	устный опрос
Итого				36	

***Рекомендации по планированию, организации, контролю и самоконтролю в процессе изучения дисциплины:***

Планирование и организация времени на освоение дисциплины осуществляется в соответствии с приведенным в рабочей программе для каждой специальности распределением часов на лекционные и практические занятия, а также на самостоятельную работу с указанием времени, отводимого на работу с литературой, освоение вопросов для самостоятельного изучения и выполнение аналитических заданий.

***Рекомендации по работе с рекомендуемой литературой:***

Наиболее предпочтительна потемная последовательность в работе с литературой. В ходе изучения рекомендованных по каждой теме дисциплины библиографических источников полезно, хотя и не обязательно, делать краткие конспекты прочитанного, выделять неясные, сложные для восприятия вопросы. В цепях прояснения последних нужно обращаться к преподавателю.

При работе с учебной и научной литературой принципиально важно принимать во внимание особенности современного развития ситуации в области государственного регулирования экономики, в том числе на региональном уровне. Курс «Инвестиционная деятельность в регионах» постоянно развивается и совершенствуется в зависимости от изменения общекономических принципов экономического развития регионов Российской Федерации и возникновения новых идей, взглядов и теорий в данной области. В условиях ускоряющегося старения информации учебные и научные издания не всегда успевают за новыми явлениями и тенденциями, порождаемыми процессом инновационного развития общества. Поэтому необходимым условием освоения дисциплины является работа с Интернет-источниками, приведенными в списке рекомендуемой литературы, содержащими необходимую современную аналитическую и статистическую информацию, необходимую для качественного освоения изучаемого материала.

Студент обязан знать не только литературу, приведенную в библиографическом списке, но и новые, существенно важные издания по дисциплине, вышедшие в свет уже после публикации УМК и рекомендуемые преподавателем на занятиях.

***Вопросы, выносимые для обсуждения по теме 1 и ситуации для анализа***

**1. Дискуссия.**

Работа в группах:

1. Охарактеризуйте роль финансов в экономическом и финансовом значении развития региона. Как работает механизм влияния финансовой системы на социально-экономическое развитие населения региона?
2. Определите направления совершенствования управления финансовым рынком в регионе. Обоснуйте свое решение.
3. От чего, на Ваш взгляд, зависит уровень обеспеченности финансовыми ресурсами региона? Дайте предложения по развитию финансовой системы региона.

**2. Письменная работа, примерные вопросы:**

1. Как вы можете охарактеризовать понятие «Финансовая система региона»? Что включает в себя этот термин?
2. Раскройте подходы различных экономистов к термину «Финансы».

**3. Устный опрос.**

1. Финансовое регулирование воспроизводственной отраслевой территориальной структуры общественного производства;
2. Эволюция взглядов экономистов на сущность и функции финансов.
3. Региональный финансовый рынок в системе региональной экономики
4. Особенности инвестиционно-финансовой политики региона

**Вопросы, выносимые для обсуждения по теме 2 и ситуации для анализа**

**Дискуссия.** При подготовке к обсуждению вынесенных на самостоятельную подготовку вопросов следует выполнить подбор и анализ литературных источников, включая зарубежные.

1. Определите значение инвестиций в деятельности экономических субъектов региона.
2. Экономическая сущность и виды инвестиций
3. Назовите объекты и субъекты инвестиционной деятельности
4. Особенности формирования и развитие инвестиционной среды в регионе
5. Назовите факторы, оказывающие влияние на организацию финансов предприятий всех форм собственности;
6. Характеристика основного и оборотного капитала предприятия;
7. Задачи финансового планирования

**Вопросы, выносимые для обсуждения по теме 3 и ситуации для анализа**

1. В рамках изучения данной темы необходимо выполнить **письменную работу по теме:** Проблемы совершенствования инвестиционной политики России на региональном уровне. Опыт Республики Татарстан.

**2. Устный опрос:**

1. Что такое инвестиционная политика государства и зачем она необходима?
2. В чем особенность региональной инвестиционной политики
3. Назовите формы и методы государственного регулирования инвестиционной деятельности.
4. Как вы понимаете термин «Инвестиционный рынок»? и какова его структура?
5. Какие существуют методы оценки инвестиционного климата?

**3. Тестирование:** при подготовке к тестированию по данной теме необходимо ознакомиться с материалами рекомендованных учебников по вопросам количественной характеристики инвестиционных процессов, с ходом и количественными параметрами инвестиционной деятельности в России и регионах.

**Вопросы, выносимые для обсуждения по теме 4 и ситуации для анализа**

**Письменная работа по теме «Современные технологии инвестирования ресурсов и возможности их использования в регионах России»**

Примерный план письменной работы: Введение 1. Характеристика инвестиционной деятельности в выбранном регионе. 2. Анализ инвестиционной активности предприятий региона. 3. Проблемы развития инвестиционной деятельности в регионе. 4. Совершенствование инвестиционных процессов в регионе на основе использования современных технологий инвестирования

Данная работа является своего рода итогом изучения курса, так как демонстрирует возможности и способности учащегося собирать и анализировать информацию об инвестиционной деятельности на макроэкономическом уровне. Следует иметь в виду, что структура работы является ориентировочной и может уточняться в процессе занятий вместе со слушателями.

**Вопросы, выносимые для обсуждения по теме 5 и ситуации для анализа**

**Устный опрос.**

1. В чем заключается, на ваш взгляд, сущность инвестиционного проекта?
2. Какой жизненный цикл инвестиционного проекта? Назовите основные этапы развития инвестиционного проекта.
3. В чем заключается особенность бизнес планирования инвестиционных проектов?
4. Какова сущность проектного финансирования (кредитования)?
5. Назовите специфические отличия проектного кредитования.
6. Система рисков при инвестиционном кредитовании предприятия.
7. Инновационная деятельность и виды инноваций.
8. Что такое венчурное финансирование?

## **Рекомендации по подготовке к экзамену**

В процессе подготовки экзамену рекомендуется:

- а) повторить содержание лекционного материала и проблемных тем, рассмотренных в ходе семинарских занятий;
- б) изучить основные и дополнительные учебные издания, предложенные в списке литературы;
- в) повторно прочитать те библиографические источники, которые показались Вам наиболее трудными в ходе изучения дисциплины;
- г) проверить усвоение базовых терминологических категорий и понятий дисциплины;

Для успешной сдачи зачета студенты должны помнить, что семинарские занятия способствуют получению более высокого уровня знаний и, как следствие, более высокой оценки на зачете;

При оценивании знаний студентов преподаватель руководствуется, прежде всего, следующими критериями:

- правильность ответов на вопросы;
- полнота и лаконичность ответа;
- умение толковать и правильно использовать основную терминологическую базу предмета;
- ориентирование в тенденциях и проблемах развития инвестиционной деятельности в регионах Российской Федерации;
- знание основных методов и концепций анализа инвестиционной деятельности в региональной экономике;
- логика и аргументированность изложения;
- культура ответа.

Таким образом, при проведении экзамена преподаватель уделяет внимание не только содержанию ответа, но и форме его изложения.

## **Схема начисления баллов по курсу «Инвестиционная деятельность в регионах»**

Основу балльно-рейтинговой системы оценки знаний составляет условно принятая максимальная оценка в 100 баллов за дисциплину, означающая 100%-ое овладение студентом знаний по предмету. Условно один балл равен одному проценту освоения студентом программы курса.

Учебный материал дисциплины разбит на разделы, значимость которых в семестре имеет различный весовой коэффициент. Ниже в таблице представлены разделы дисциплины и весовые коэффициенты оценки (баллы) по каждому заданию. Каждый раздел (тема) формирует определенные знания студента в вопросах дисциплины и имеет определенные виды контроля (тесты, практические навыки, коллоквиумы). Студент аттестовывается по каждому виду учебной работы в семестре. Максимальный уровень освоения каждого вида учебной работы равен 100, минимальный – 27,5. Если студент по результатам текущего контроля знаний набрал менее 27,5 баллов, он по этой дисциплине к промежуточной аттестации не допускается. Тем студентам, которым необходимо набрать баллы для допуска к зачету или экзамену, в конце семестра разрешается один раз переписать одну из выполненных контрольных работ по данной дисциплине (по выбору студента) с целью улучшения результата. При этом прежние баллы аннулируются, и работа оценивается заново. При наличии уважительной причины по письменному разрешению директора института любая пропущенная контрольная работа может быть сдана в дополнительный срок, определяемый преподавателем, ведущим предмет до начала зачетно-экзаменационной сессии

К набранным в течении изучения дисциплины баллам добавляется зачетная оценка в интервале от 0 до 50 баллов (см. «Положение об организации текущего и промежуточного контроля знаний студентов в федеральном государственном автономном образовательном учреждении высшего профессионального образования «Казанский (Приволжский) федеральный университет» от 19.04.2012). Зачет считается пройденным при наборе баллов не менее 55. Неудовлетворительная оценка на зачете, независимо от количества набранных баллов за семестр, требует повторной его сдачи.

<b>Наименование разделов дисциплины</b>	<b>Формы контроля усвоения материала</b>	<b>Начисляемые баллы</b>
Тема 1. Роль финансов в развитии экономики и социальной сферы региона	Работа на Семинарском занятии	2
	Участие в дискуссии	3
	Выполнение письменной работы	5
	Ответ при проведении устного опроса	2
Тема 2. Значение инвестиций в деятельности экономических субъектов региона	Работа на Семинарском занятии	2
	Участие в дискуссии	3

Тема 3. Инвестиционная политика региона и механизм функционирования инвестиционного рынка	Работа на Семинарском занятии	2
	Выполнение письменной работы	5
	Тестирование	8
	Ответ при проведении устного опроса	2
Тема 4. Современные технологии инвестирования ресурсов. Источники финансирования капитальных вложений	Работа на Семинарском занятии	3
	Выполнение письменной работы	10
Тема 5. Инвестиционный проект: организация проектного финансирования. Финансирование инновационной деятельности	Работа на Семинарском занятии	2
	Ответ при проведении устного опроса	1
Итого баллов		50