## ГЛАВА 3. ФИНАНСОВОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЦЕССА

Реализация инвестиционного процесса связана с поиском решений в области определения возможных источников финансирования инвестиций, способов их мобилизации, повышения эффективности использования. Соотношение и структура финансовых активов, привлекаемых для осуществления вложений в объекты инвестирования экономическими субъектами, во многом определяются господствующими формами и механизмом хозяйствования. Рыночной экономике присущ определенный механизм формирования источников финансирования инвестиционной деятельности, распределения инвестиционных ресурсов в обществе.

### 3.1. Источники финансирования инвестиций

Все виды инвестиционной деятельности хозяйствующих субъектов осуществляются за счет формируемых ими инвестиционных ресурсов.

***Инвестиционные ресурсы*** представляют собой все виды финансовых активов, привлекаемых для осуществления вложений в объекты инвестирования. Источники формирования инвестиционных ресурсов в рыночной экономике весьма многообразны. Это обусловливает необходимость определения содержания источников инвестирования и уточнения их классификации.

**Внутренние и внешние источники финансирования инвестиций на макро- и микроэкономическом уровнях**

В экономической литературе при анализе источников финансирования инвестиций выделяют внутренние и внешние источники инвестирования. При этом к *внутренним источникам инвестирования,* как правило, относят национальные источники, в том числе собственные средства предприятий, ресурсы финансового рынка, сбережения населения, бюджетные инвестиционные ассигнования; к *внешним источникам –* иностранные инвестиции, кредиты и займы.

Эта классификация отражает структуру внутренних и внешних источников с позиций их формирования и использования на уровне национальной экономики в целом. Но ее нельзя использовать для анализа процессов инвестирования на микроэкономическом уровне.

С позиций предприятия (фирмы) бюджетные инвестиции, средства кредитных организаций, страховых компаний, негосударственных пенсионных и инвестиционных фондов и других институциональных инвесторов являются не внутренними, а внешними источниками. К внешним для предприятия источникам относятся и сбережения населения, которые могут быть привлечены на цели инвестирования путем продажи акций, размещения облигаций, других ценных бумаг, а также при посредстве банков в виде банковских кредитов.

При классификации источников инвестирования необходимо также учитывать специфику различных организационно-правовых форм, например, частных, коллективных, совместных предприятий. Так, для предприятий, находящихся в частной или коллективной собственности, внутренними источниками могут выступать личные накопления собственников предприятий. Для предприятий, находящихся в совместной с зарубежными фирмами собственности, инвестиции иностранных совладельцев также следует рассматривать как внутренний для данного предприятия источник.

Таким образом, следует различать внутренние и внешние источники финансирования инвестиций на макроэкономическом и микроэкономическом уровнях. На макроэкономическом уровне к внутренним источникам финансирования инвестиций можно отнести: государственное бюджетное финансирование, сбережения населения, накопления предприятий, коммерческих банков, инвестиционных фондов и компаний, негосударственных пенсионных фондов, страховых фирм и т.д. К внешним – иностранные инвестиции, кредиты и займы. На микроэкономическом уровне внутренними источниками инвестирования являются: прибыль, амортизация, инвестиции собственников предприятия; внешними – государственное финансирование, инвестиционные кредиты, средства, привлекаемые путем размещения собственных ценных бумаг.

**Структура источников финансирования инвестиций предприятия**

При анализе структуры источников формирования инвестиций на микроэкономическом уровне (предприятия, фирмы, корпорации) все источники финансирования инвестиций делят на три основные группы: собственные, привлеченные и заемные (рис. 3.1). При этом собственные средства предприятия выступают как внутренние, а привлеченные и заемные средства – как внешние источники финансирования инвестиций.

Основные источники формирования инвестиционных ресурсов фирмы

Заемные

Чистая прибыль, направляемая на инвестиции

Привлеченные

Собственные

Кредиты банков и других кредитных институтов

Эмиссия акций фирмы

Амортизационные отчисления

Реинвестируемая часть внеоборотных активов

Иммобилизуемая в инвестиции часть оборотных активов

Инвестиционные взносы в уставной капитал

Государственные средства, предоставляемые на целевое инвестирование, в виде дотаций, грантов и долевого участия

Инвестиционный лизинг

Эмиссия облигаций фирмы

Целевой государственный инвестиционный кредит

Средства коммерческих структур, предоставляемые безвозмездно на целевое инвестирование

Рис. 3.1. Основные источники формирования инвестиционных ресурсов фирмы.

Анализ структуры источников финансирования инвестиций на уровне фирм в странах с развитой рыночной экономикой свидетельствует о том, что доля внутренних источников в общем объеме финансирования инвестиционных затрат в различных странах существенно колеблется в зависимости от многих объективных и субъективных факторов.

Таблица 3.1. Краткая характеристика некоторых источников внешнего финансирования инвестиций

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Источник финансирования** | **Сроки** | **Обеспечение** | **Требования** | **Преимущества** | **Недостатки** | **Субъект** |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| Открытое размещение акций | Длительный срок | Доля в капитале компании | Установившаяся тенденция роста объема продаж/ прибыли. Высокий потенциал роста. Надежность эмитента | Получение значительного капитала. Расширение капитальной базы компании. Обеспечение ликвидности активов. Создание привлекательных стимулов инвестирования в акции. Повышение реализуемости акций. Повышение стоимости акций. Отсутствие необходимости выплаты долгов. Не требуется дополнительное обеспечение (гарантии) | Требуются значительные затраты на эмиссию и размещение ценных бумаг. Регламентация порядка эмиссии со стороны органов управления рынком ценных бумаг. Разводнение акционерного капитала. Давление акционеров, направленное на обеспечение роста прибылей | Инвестиционные банки. Другие кредитные институты. Открытый рынок |
| Облигации корпораций | 5-30 лет | Необеспеченные или обеспеченные | Требуется предоставление отчета о продажах/прибыли, наличие прогнозируемого денежного потока | Процентная ставка, как правило, фиксирована. Процент вычитается из налогооблагаемой прибыли. Меньший размер платежей в погашение. Могут восприниматься как дополнительный собственный капитал | Могут использоваться в основном крупными компаниями. Требуются значительные затраты на эмиссию и размещение ценных бумаг. Регламентация порядка эмиссии со стороны органов управления рынком ценных бумаг. Сложность размещения в кризисной ситуации. Процентная ставка может быть высокой | Инвестиционные банки. Другие кредитные институты. Открытый рынок |
| Кредитная линия банков | 1-3 года | То же | Требуется дополнительное обеспечение (гарантии), предоставление отчета о продажах/ прибыли, наличие прогнозируемого денежного потока | Предоставляются дополнительные услуги. Процент прогнозируем. Гибкая схема заимствования и погашения долга | Может потребоваться дополнительное обеспечение. Предоставление кредита ограничивается установленным лимитом. Возможны высокие процентные ставки | Коммерческие банки, другие кредитные институты |

Продолжение таблицы 3.1.

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| Срочная ссуда | 3-7 лет | Необеспеченная или обеспеченная | То же | Предоставляются дополнительные услуги. Процент вычитается из суммы налогооблагаемой прибыли. Ставка может быть фиксированной. Обеспечиваются долговременные обязательства по финансированию. Возможность постепенного погашения | Может потребоваться дополнительное обеспечение. Сложность получения в кризисной ситуации. Возможны высокие процентные ставки. Процентная ставка может быть высокой | То же |
| Ипотечное обязательство | 7-30 лет | Недвижимость | То же | Предоставляются дополнительные услуги. Процент вычитается из суммы налогооблагаемой прибыли. Возможность установления фиксированной процентной ставки. Меньшие размеры платежей в погашение за более длительный период | Требуется дополнительное обеспечение | Коммерческие банки, другие кредитные институты. Физические лица. Открытый рынок |
| Государственное финансирование | Длительный срок | Государственные гарантии | Предоставляется компаниям, соответствующим определенным стандартам. Требуется достаточное дополнительное обеспечение. Средства должны использоваться строго по целевому назначению | Более низкие суммы платежей в погашение при более длительных периодах. Процент вычитается из суммы налогооблагаемой прибыли. Возможно предоставление дополнительных услуг | Суммы выделяемых средств ограничены. Требуется дополнительное обеспечение. Предоставление кредита оговаривается определенными условиями. Полученные средства должны расходоваться по целевому назначению | Государственные институты развития. Органы государственного управления |

Продолжение таблицы 3.1.

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| Венчурный капитал | 3-7 лет | Собственный капитал компании | Предоставляется венчурным предприятиям на различных этапах их развития. Финансируемые компании должны обладать большим рыночным потенциалом или уже достичь устойчивого положения и характеризоваться быстрым ростом | Повышение устойчивости собственного капитала. Позволяет компании достичь достаточного уровня зрелости для обеспечения возможности финансирования другими способами, в частности путем продажи акций на фондовом рынке. Отсутствие расходов на выплату долга и процентов, дополнительных потребностей в ликвидности. Возможность использования опыта венчурных инвесторов в сфере менеджмента и финансов | Сложность получения: процесс привлечения венчурного капитала требует больших затрат времени и сопряжен с трудностями. Разводнение акционерного капитала. Высокий риск, отсутствие гарантированного успеха. Ожидание высоких доходов со стороны венчурных инвесторов. Экономический контроль над компанией может быть передан венчурным инвесторам | Физические лица. Государственные и частные фонды венчурного капитала. Специализированные инвестиционные компании и банки |
| Ограниченные партнерства | Длительный срок | Не имеется | Значительные затраты, связанные с использованием особых технологий или производством перспективного продукта. Длительный цикл | Налоговые льготы. Гибкая схема финансирования. Сохранение контроля за производством | Высокий риск потери исключительных прав на технологию, налоговых преимуществ. Уязвимость по отношению к изменениям в налоговом законодательстве. Необходимость обоснованного долгосрочного планирования | Инвестиционные банки. Члены консорциумов. Корпоративные партнеры. Физические лица |
| Франчай-зинг | Длительный срок | Нет | Фирма – франчайзор должна иметь высокий имидж на рынке. Производимый продукт должен иметь ярко выраженные характеристики и высокое качество. Фирма – франчайзодержатель должна обеспечить требуемые стандарты качества, быстрое распространение продукта | Немедленное поступление денежных средств, не связанное с образованием задолженности. Ограниченные потребности в капитале. Отсутствует разводнение акционерного капитала. Низкая степень риска. Возможность быстрого расширения. Распределение производственных расходов. Обеспечение постоянных поступлений | Наличие затрат, связанных с предоставлением франчайза. Трудности юридического оформления предоставления франчайза. Необходимость деления прибыли с франчайзодержателями | Франчайзодержатели |

В экономической литературе содержатся различные оценки соотношения между внутренними и внешними источниками финансирования инвестиций в западных странах. Ряд экономистов считает, что в послевоенный период в развитых странах наблюдается формирование двух типов соотношений между внутренними и внешними источниками финансирования инвестиций нефинансовых корпораций; один из них, характеризующийся высокой долей собственных средств в общем объеме финансирования, имеет место в США и Великобритании, другой, отличающийся высоким удельным весом привлеченных и заемных средств, – в ФРГ и Японии.

Как правило, структура источников финансирования инвестиций изменяется в зависимости от фазы делового цикла: доля внутренних источников снижается в периоды оживления и подъема, когда повышается инвестиционная активность, и растет в периоды экономического спада, что связано с сокращением масштабов инвестирования, сокращением предложения денег, удорожанием кредита. Краткая характеристика различных внешних источников финансирования инвестиционной деятельности рыночных субъектов приведена в табл. 3.1.

### 3.2. Общая характеристика собственных инвестиционных ресурсов фирм (компаний)

Одной из важнейших форм финансового обеспечения инвестиционной деятельности фирм (компаний) является *самофинансирование.* Оно основано на использовании собственных финансовых ресурсов, в первую очередь прибыли и амортизационных отчислений.

**Прибыль**

Ключевую роль в структуре собственных источников финансирования инвестиционной деятельности предприятий играет прибыль. Она выступает как основная форма чистого дохода предприятия, выражающая стоимость прибавочного продукта. После уплаты налогов и других обязательных платежей в распоряжении предприятий остается чистая прибыль, часть которой может направляться на инвестиции. Как правило, часть прибыли, направляемая на инвестиционные цели, аккумулируется в фонде накопления или других фондах аналогичного назначения, создаваемых на предприятии.

*Фонд накопления* (рис. 3.2) выступает как источник средств хозяйствующего субъекта, используемый для создания нового имущества, приобретения основных фондов, оборотных средств и т.д. Динамика фонда накопления отражает изменение имущественного состояния хозяйствующего субъекта, увеличение его собственных средств.

Балансовая прибыль

Прибыль, не облагаемая налогом

Фонд накопления

Резервный фонд

Прибыль, облагаемая налогом

Чистая прибыль

Фонд потребления

Налог на прибыль

Рис.3.2. Формирование фонда накопления хозяйствующего субъекта.

**Амортизационные отчисления**

Следующим по значению собственным источником финансирования инвестиций являются амортизационные отчисления. Эти отчисления образуются на предприятиях в результате переноса стоимости основных производственных фондов на стоимость готовой продукции. Функционируя длительное время, основные производственные фонды постепенно изнашиваются и переносят свою стоимость на готовую продукцию частями. Поскольку основные производственные фонды не требуют возмещения в натуральной форме после каждого воспроизводственного цикла, предприятия осуществляют затраты на их восстановление по истечении нормативного срока службы. Денежные средства, высвобождающиеся в процессе постепенного восстановления стоимости основных производственных фондов, аккумулируются в виде амортизационных отчислений в амортизационном фонде.

Величина амортизационного фонда зависит от объема основных фондов предприятия и используемых методов начисления. В хозяйственной практике применяют метод равномерной (прямолинейной) и ускоренной амортизации.

При *линейном методе* начисление амортизационных средств производится по единым нормам амортизации, установленным в процентах к первоначальной стоимости основных средств. При отклонении от нормативных условий использования основных средств нормы амортизации могут быть откорректированы с помощью так называемых поправочных коэффициентов.

При использовании метода *ускоренной амортизации* в странах с рыночной экономикой начисление ее осуществляется с учетом уменьшающегося остатка балансовой стоимости основных средств или методом суммы чисел.

В первом случае сумма амортизационных отчислений определяется на основе фиксированного процента от остаточной стоимости основных средств. При этом годовые амортизационные отчисления постоянно уменьшаются. Если последовательно соотнести значения годовых амортизационных отчислений к величине первоначальной стоимости основных средств, полученные нормы амортизационных отчислений образуют определенную регрессивную шкалу

Совокупные амортизационные отчисления за весь нормативный период, рассчитанные по методу уменьшающегося остатка, не возмещают полную стоимость основных средств. В связи с этим на практике часто применяется сочетание метода уменьшающегося остатка и линейного метода. Переход к линейному методу во второй половине периода службы основных фондов позволяет достичь полной амортизации первоначальной стоимости основных средств.

При использовании метода суммы чисел годовые значения амортизации также понижаются на протяжении срока службы основных фондов. Однако в отличие от предшествующего метода здесь обеспечивается полное возмещение амортизируемой стоимости.

При ускоренной амортизации в первую половину периода службы основных фондов в амортизационный фонд отчисляется до двух третей их стоимости. Преимуществом этого метода по сравнению с линейным является сокращение потерь вследствие недовозмещения стоимости основных фондов в случае их замены из-за морального износа до окончания установленного срока службы.

Кроме прибыли и амортизационных отчислений источниками финансирования инвестиций выступают: реинвестируемая путем продажи часть основных фондов, иммобилизуемая в инвестиции часть излишних оборотных активов, страховые возмещения убытков, вызванных потерей имущества, другие целевые поступления.

### 3.3. Способы мобилизации инвестиционных ресурсов

Наряду с рассмотренными выше собственными инвестиционно-финансовыми ресурсами фирмы источниками финансирования инвестиционной деятельности могут служить привлеченные и заемные средства.

**Привлеченные и заемные средства**

К ***привлеченным*** относят средства, предоставленные на постоянной основе, по которым может осуществляться выплата владельцам этих средств дохода (в виде дивиденда, процента) и которые могут практически не возвращаться владельцам. В их числе можно назвать: средства от эмиссии акций, дополнительные взносы (паи) в уставный капитал, а также целевое государственное финансирование на безвозмездной или долевой основе.

Под ***заемными*** понимаются денежные ресурсы, полученные в ссуду на определенный срок и подлежащие возврату с уплатой процента. Заемные средства включают: средства, полученные от выпуска облигаций, других долговых обязательств, а также кредиты банков, других финансово-кредитных институтов, государства.

Мобилизация привлеченных и заемных средств осуществляется различными способами, основными из которых являются: привлечение капитала через рынок ценных бумаг, рынок кредитных ресурсов, государственное финансирование.

**Привлечение капитала через рынок ценных бумаг**

Привлечение капитала через рынок ценных бумаг играет важную роль в рыночной экономике. Средства, полученные в результате эмиссии и размещения ценных бумаг, являются одним из основных источников финансирования инвестиций.

Ценные бумаги, обращающиеся на финансовом рынке, по экономическому содержанию подразделяются на два основных вида:

* *долевые,* представляющие собой непосредственную долю их владельца (держателя) в реальной собственности и делающие его совладельцем последней (обычные и привилегированные акции акционерных обществ);
* *долговые,* которые характеризуются обычно твердо фиксированной процентной ставкой и обязательством эмитента выплатить сумму долгам определенный срок (классическим примером долговых ценных бумаг являются облигации).

В соответствии с критерием такого разделения финансовые средства, полученные в результате эмиссии ценных бумаг, выступают как привлеченные (по долевым ценным бумагам) и заемные (по долговым обязательствам).

***Эмиссия акций.*** Средства от эмиссии акций являются одним из наиболее широко используемых для финансирования инвестиций источников, которые активно применяются акционерными обществами для привлечения акционерного капитала. Увеличение собственного капитала через выпуск акций возможно при преобразовании фирмы, испытывающей потребность в финансовых ресурсах, в акционерное общество или при выпуске уже функционирующим акционерным обществом новых акций, которые могут размещаться как среди прежних, так и среди новых акционеров.

В последнем случае прежним акционерам предоставляются, как правило, преимущественные права на приобретение новых акций в той пропорции, которая соответствует их доле в уже существующем акционерном капитале, прежде чем новые акции будут предложены сторонним инвесторам. Такая практика позволяет акционерам поддерживать свою долю в капитале на определенном уровне, сохраняя контроль над деятельностью акционерного общества. При недостаточности средств для покупки дополнительных акций у прежних акционеров акции размещаются среди новых владельцев, что объективно уменьшает долю акций, сосредоточенных в руках у имеющихся акционеров, и соответственно степень их участия в капитале акционерного общества.

Следует отметить, что расширение собственного капитала может происходить и другим способом – путем капитализации части нераспределенной прибыли (см. п. 3.1). При этом способе увеличения собственного капитала руководство акционерного общества с согласия собрания акционеров принимает решение не выплачивать определенную долю нераспределенной прибыли держателям обычных акций в виде дивидендов, а инвестировать ее в различные виды деятельности. Оставляя прибыль в распоряжении акционерного общества, акционеры – собственники акций фактически инвестируют ее в ожидании будущего роста рыночной стоимости акций и получения возросшего дохода по ним.

Удержание прибыли является более простым и дешевым способом пополнения акционерного капитала, поскольку в отличие от эмиссии акций оно не связано с издержками на их размещение и сбыт. Вместе с тем следует учитывать, что практика реинвестирования прибыли, затрудняя увеличение текущих дивидендов, может оказать неблагоприятное воздействие на курс акций, поскольку непрерывность дивидендных выплат (желательно с возрастанием их динамики) выступает как важнейший фактор поддержания курса акций. Известно, что рост рыночной стоимости акций определяется повышением дохода по ним, поэтому выплата более высоких дивидендов увеличивает доходы акционеров и облегчает наращивание капитала с помощью продажи дополнительных акций.

При удержании прибыли средства должны быть инвестированы так, чтобы принести высокую норму дохода и компенсировать издержки уплаты дивидендов. Аналогично при продаже новых акций средства, полученные от их реализации, должны быть инвестированы таким образом, чтобы обеспечить доход, достаточный для поддержания того же дивиденда на акцию и того же курса акций, которые существовали при прежнем объеме акционерного капитала.

В целом следует учитывать, что акционирование как метод инвестирования эффективно лишь для конкурентоспособных предприятий. Эмиссия и размещение акций связаны с существенными затратами. Кроме того, существует опасность обесценения предшествующих выпусков акций, утраты контрольного пакета акций, поглощения акционерного общества другой фирмой.

***Эмиссия облигаций.*** Одним из источников финансирования инвестиционной деятельности может быть эмиссия облигаций, направленная на привлечение временно свободных денежных средств населения и коммерческих структур. Срок облигационного займа, как правило, должен быть не менее продолжительным, чем средний срок осуществления инвестиционного проекта, с тем чтобы погашение обязательств по облигационному долгу происходило после получения отдачи от вложенных средств.

Привлекательность облигаций для потенциальных инвесторов во многом определяется условиями их размещения. Условия облигационного займа включают: сумму и срок займа, число выпущенных облигаций, уровень процентной ставки, условия процентных выплат, дату, формы и порядок погашения, оговорки по вопросам конверсии облигаций, защиты интересов кредиторов и др. Предлагаемые условия должны быть достаточно выгодными для инвесторов и обеспечивать ликвидность облигаций, в ряде случаев – возможность возврата средств по ним до истечения определенного при эмиссии облигаций срока путем купли-продажи на фондовых биржах или через инвестиционные институты внебиржевого рынка.

При выборе *источников формирования инвестиционных ресурсов* важно учитывать ***преимущества и недостатки***, характерные для различных способов привлечения капитала.

Так, ***основным преимуществом эмиссии акций*** как способа мобилизации финансовых ресурсов акционерными обществами является меньшая степень риска по сравнению с использованием заемных средств, что выражается в следующем:

* акционерное финансирование дает возможность расширения акционерного капитала на долгосрочной основе. Привлеченные средства выплачиваются их владельцам лишь при ликвидации общества, в то время как заемный капитал подлежит возврату в оговоренный срок;
* размещение акций в отличие от кредитных отношений не требует использования залога или гарантий;
* акционерное общество может не платить дивиденды по обычным акциям при отсутствии прибыли, а по решению собрания акционеров и при наличии прибыли, в то время как при использовании облигационного финансирования необходимо соблюдать принцип платности;
* при финансировании крупных инвестиционных проектов привлечение капитала путем выпуска акций позволяет перенести выплаты средств на тот период, когда проекты будут уже сами генерировать доход.

Следует отметить, что для инвесторов преимущества и недостатки вложения средств в рассмотренные ценные бумаги носят иной характер.

***К преимуществам вложений в акции*** можно отнести возможности:

* получения значительных доходов в виде дивидендов и продажи акций по более высокому курсу;
* участия в управлении акционерным обществом;
* воздействия на деятельность общества (для крупных держателей акций).

В числе ***недостатков*** можно назвать:

* риск невыплаты дивидендов;
* риск потери капитала при снижении курса акций;
* невозможность для мелких акционеров воздействовать на проводимую обществом политику;
* последнюю очередность возврата капитала при ликвидации общества.

***Вложения в облигации***, в свою очередь, характеризуются следующими ***преимуществами***:

* величина дохода по облигациям гарантирована и заранее известна, в то время как величина дохода по акциям (обычным) носит негарантированный и прогнозный характер;
* облигации могут быть досрочно предъявлены к погашению, между тем как акционер не может востребовать средства, вложенные в акции (за исключением льготного периода и случая ликвидации эмитента);
* при ликвидации фирмы владельцы облигаций имеют первоочередное по сравнению с держателями акций право на возврат вложенных средств.

***К основным недостаткам вложений в облига***ции можно отнести:

* менее высокую, как правило, доходность облигаций по сравнению с акциями;
* владение облигациями не предоставляет права на участие в управлении компанией.

**Привлечение капитала через кредитный рынок**

Доля долгосрочного заемного капитала в инвестиционно-финансовых ресурсах фирм и корпораций развитых стран составляет от 25 до 60%. Среди заемных источников финансирования инвестиционной деятельности главную роль играют кредиты банков. Привлечение кредитов банка зачастую рассматривается как лучший метод внешнего финансирования инвестиций, если предприятие не может удовлетворить свои потребности за счет собственных средств и эмиссии ценных бумаг.

Экономический интерес в использовании кредита связан с эффектом финансового рычага. Известно, что предприятия, использующие только собственные средства, ограничивают их рентабельность величиной, равной примерно двум третям экономической рентабельности. Предприятие, использующее заемные средства, может увеличить рентабельность собственных средств в зависимости от соотношения собственных и заемных средств в пассиве баланса и стоимости заемных средств.

Инвестиционный кредит выступает как разновидность банковского кредита (как правило, долгосрочного), направленного на инвестиционные цели. Кредит выдается при соблюдении основных принципов кредитования: возвратности, срочности, платности, обеспеченности, целевого использования.

Получение долгосрочной банковской ссуды имеет ряд преимуществ перед выпуском облигаций, к ним, в частности, можно отнести:

* более гибкую схему финансирования, так как условия предоставления кредита при получении банковской ссуды могут динамично изменяться в соответствии с потребностями заемщика;
* возможность выигрыша на разнице процентных ставок;
* отсутствие затрат, связанных с регистрацией и размещением ценных бумаг.

Кредитный метод инвестирования предполагает наличие взаимосвязи между фактической окупаемостью вложений и возвратом кредита в сроки, определенные договором. Кредит позволяет сразу начать осуществление инвестиционного проекта, так как, по существу, означает перенос оплаты основной суммы долга на определенный срок. Источником возврата инвестиционных кредитов и уплаты процентов по ним должна выступать дополнительная прибыль от кредитуемого мероприятия.

Основой кредитных отношений банка с заемщиками при выдаче банковских ссуд является кредитный договор, который регламентирует конкретные условия и порядок предоставления кредита. Как правило, оформление инвестиционных кредитов сопровождается предоставлением технико-экономического обоснования или бизнес-плана. Для получения долгосрочного кредита заемщик должен указать целевое назначение кредита, привести расчеты предполагаемых затрат (смету расходов), ожидаемых доходов клиента от реализации кредитуемого мероприятия, эффективности ссуды и реальных сроков ее окупаемости, предоставить гарантии возврата кредита. В пакете документов должны быть ссылки на договоры, контракты с поставщиками с указанием объемов, стоимости, сроков поставок, а также договоры с покупателями или заявки от покупателей с указанием объемов стоимости и сроков поставок.

На основе изучения представленных документов, а также собственной информации о заемщике банк осуществляет анализ его кредитоспособности и платежеспособности, форм обеспечения возвратности кредита и при получении положительных результатов заключает с заемщиком кредитное соглашение (договор). В кредитном договоре отражаются: цель получения ссуды, вид кредита, его срок и размеры, величина процентной ставки, вид обеспечения кредита, порядок предоставления и погашения кредита, права, обязанности и ответственность банка и заемщика, дополнительные условия по соглашению кредитора и заемщика.

Количественные границы кредита определяются, с одной стороны, заинтересованностью заемщика в использовании кредита, а с другой – наличием возможности у заемщика погасить ссуду и проценты по ней в обусловленные сроки. Процентные ставки по долгосрочным кредитам могут быть фиксированными и плавающими. Фиксированная ставка остается неизменной в течение всего периода ссуды, а плавающая периодически пересматривается в зависимости от условий рынка, изменения официального индекса инфляции и других обстоятельств. Как правило, по мелким ссудам процентная ставка устанавливается на весь срок договора, по крупным ссудам применяется плавающая ставка процента.

При *определении процентной ставки по долгосрочным кредитам* учитывается целый ряд факторов: средневзвешенная стоимость привлечения ресурсов, степень риска, срок погашения ссуды, расходы по оформлению ссуды и контролю за ее погашением (анализ кредитоспособности, периодическая проверка залога и др.), средний уровень процентных ставок на рынке кредитных ресурсов, характер отношений между банком и заемщиком, норма прибыли, которая может быть получена при инвестировании в альтернативные активы.

Формы предоставления инвестиционного кредита могут быть различными. Наиболее часто используются: срочные ссуды и возобновляемые ссуды, конвертируемые в срочные, кредитные линии.

*Срочные ссуды* представляют собой ссуды, выдаваемые под определенную целевую потребность в средствах на конкретный срок.

*Возобновляемые ссуды,* конвертируемые в срочные, предполагают автоматическое предоставление и погашение кредита в рамках определенного лимита и периода времени (2–3 года) с последующим переоформлением в срочные ссуды.

*Кредитная линия* открывается, как правило, надежным заемщикам. При выдаче кредита путем открытия кредитной линии заемщик получает право в течение срока ее действия пользоваться предоставляемыми банком средствами в рамках установленного лимита. Кредитная линия может быть невозобновляемой или возобновляемой. При оформлении инвестиционного кредита часто используется целевая (рамочная) кредитная линия, предполагающая предоставление средств на реализацию определенного проекта.

Важным условием выдачи кредита является его обеспечение. Основными видами обеспечения, применяемыми в банковской практике, выступают: залог, поручительство, гарантия, страхование кредитного риска. Особое место среди залоговых форм финансирования занимают долгосрочные ссуды, выдаваемые под залог недвижимости – ипотечный кредит.

***Ипотечный кредит.*** *Характерными чертами* ипотечного кредита являются использование в качестве залога недвижимого имущества и длительный срок ссуды. Ипотечный кредит предоставляется, как правило, банками, специализирующимися на выдаче долгосрочных ссуд под залог недвижимости. К таким банкам относятся ипотечные и земельные банки. В составе их ресурсов важное место занимают средства, формируемые путем выпуска ипотечных облигаций. Система ипотечного кредитования предусматривает механизм накоплений и долгосрочного кредитования под невысокий процент с рассрочкой его выплаты на длительные периоды.

В мировой практике кредитования 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.

Оценка недвижимого имущества может производиться затратным методом (метод калькуляции), сравнительным методом (метод оценки по рыночной стоимости), методом капитализации дохода.

*Метод калькуляции* предполагает оценку балансовой стоимости или ликвидационной стоимости объекта. В последнем случае определяется восстановительная стоимость за вычетом износа и возможная сумма дохода, которую можно получить при быстрой распродаже имущества.

*Метод оценки по рыночной стоимости* предполагает сбор и анализ информации о рынке предложений и продаж по аналогичным объектам. Затем осуществляется корректировка цен на основе учета характеристик, по которым сравниваемые объекты различаются. Данный метод называют также методом сравнительного анализа продаж.

*Метод капитализации дохода* базируется на определении способности объекта приносить доход в будущем. Он предполагает оценку потенциального дохода от использования объекта, возможных потерь и расчет фактических затрат от эксплуатации оцениваемой недвижимости.

Ипотечный кредит способствует развитию и укреплению рыночных отношений. Он позволяет фирмам и компаниям увеличивать объемы финансовых ресурсов для производственного инвестирования на долгосрочной основе.

**Государственное финансирование**

Государственное финансирование осуществляется чаще всего в рамках государственных программ поддержки предпринимательства на федеральном и региональном уровнях. Выделяют четыре основных вида государственного финансирования инвестиций: дотации и гранты, долевое участие, прямое (целевое) кредитование, предоставление гарантий по кредитам.

При финансировании путем предоставления *грантов и дотаций* денежные средства обычно выделяются под конкретный проект на безвозмездной основе.

*Долевое участие* государства предполагает, что оно через свои структуры выступает в качестве долевого вкладчика, остальная часть необходимых инвестиционных вложений осуществляется коммерческими структурами.

*Прямые (целевые) кредиты* предоставляются, как правило, конкретному предприятию (или под определенный инвестиционный проект) на льготной основе. Вместе с тем государство устанавливает величину процентных ставок, срок и порядок возврата кредита.

При *предоставлении гарантий по кредитам* предприятие получает кредит от коммерческой структуры, а правительство через определенные институты выступает гарантом возврата данного кредита, выплачивая сумму кредита в случае невыполнения своих обязательств предприятием.

**Прочие способы мобилизации инвестиционных ресурсов**

Источники внешнего финансирования инвестиционной деятельности в рыночной экономике характеризуются значительным многообразием. С развитием финансовых рынков модифицируются традиционные и возникают новые способы мобилизации капитала. Рассмотрим некоторые способы внешнего финансирования инвестиций, имеющие распространение в современных условиях.

***Дополнительные взносы (паи).*** Важным источником мобилизации инвестиционного капитала для предприятий, имеющих иные, чем акционерные общества, организационно-правовые формы, является расширение уставного фонда за счет дополнительных взносов (паев) внутренних и сторонних инвесторов. Этот источник по своему характеру может быть классифицирован как привлеченные средства; к этим средствам относят также *инвестиционные взносы.* Инвестиционный взнос представляет собой вложение денежных средств в развитие предприятия. При этом инвестор может иметь право на получение дохода в виде процента в размере и в сроки, определенные договором или положением об инвестиционном взносе.

***Лизинг.*** В наиболее общем смысле лизинг (от англ. lease – аренда) рассматривают как комплекс имущественных отношений, возникающих при передаче объекта лизинга (движимого и недвижимого имущества) во временное пользование на основе его приобретения и сдачу в долгосрочную аренду.

Лизинг представляет собой вид предпринимательской деятельности, направленной на инвестирование временно свободных или привлеченных финансовых средств, 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 для предпринимательских целей.

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.

По своему экономическому содержанию лизинг относится к производственным инвестициям, в процессе реализации которых лизингополучатель должен возместить лизингодателю инвестиционные затраты, осуществленные в материальной и денежной формах, и выплатить вознаграждение.

Лизинг можно рассматривать как особую форму, имеющую признаки и производственного инвестирования, и кредита. Двойственная природа лизинга заключается в том, что, с одной стороны, он является своеобразной инвестицией капитала, поскольку предполагает вложение средств в материальное имущество с целью 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. Преимущества лизинга перед кредитованием состоят в более широком комплексе предоставляемых услуг. Этот комплекс, в частности, включает: организацию и кредитование транспортировки, монтаж, техническое обслуживание и страхование объектов лизинга, обеспечение запасными частями, консультационные, координирующие и информационные услуги.

Развитие лизинговых услуг способствует укреплению производственной сферы экономики, создавая условия для ускоренного развития стратегически важных отраслей. Кроме того, как альтернативная форма кредитования лизинг усиливает конкуренцию между банками и лизинговыми компаниями, что стимулирует снижение ставки ссудного процента и приток капиталов в производственный сектор.

*Основные элементы лизинговых операций* включают: объект сделки, субъекты сделки, срок сделки, лизинговые платежи, услуги, предоставляемые по лизингу. *Объектом лизинговой сделки* может быть любой вид капитальных материальных ценностей: движимое и недвижимое имущество. *Субъектами лизинговой сделки* в зависимости от вида лизинга могут быть от двух и более сторон. Обязательным участником лизинговой операции является лизингодатель, в качестве которого могут выступать предприятия – производители объектов лизинга, лизинговые фирмы, банки. Другим обязательным участником лизинговой сделки является лизингополучатель – предприятие, нуждающееся в лизинговом имуществе. Кроме того, в сделке обычно участвует предприятие – производитель (но не лизингодатель) ценностей, выступающих объектом лизинга, а также коммерческий банк (не являющийся в данном случае лизингодателем, а лишь финансирующий операции последнего, например, лизинговой фирмы, испытывающей потребность в кредитных ресурсах). В крупномасштабных лизинговых сделках возможно участие целого ряда субъектов – фирм и финансово-кредитных институтов.

Субъектов лизинговой сделки можно подразделить на прямых и косвенных участников.

К прямым участникам лизинговой сделки относят:

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

Косвенными участниками лизинговой сделки являются:

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

Лизинговыми называются фирмы, осуществляющие операции, для которых лизинговая деятельность является основной уставной целью. По характеру лизинговой деятельности они подразделяются на специализированные и универсальные.

*Специализированные фирмы*, как правило, имеют дело с одним видом товара (легковые автомобили, контейнеры) или с товарами одной группы стандартных видов (строительное оборудование, оборудование для текстильных предприятий). Обычно эти компании располагают собственным парком машин или запасом оборудования, сами осуществляют техническое обслуживание и следят за поддержанием его в нормальном эксплуатационном состоянии.

*Универсальные лизинговые фирмы* передают в аренду самые разнообразные виды машин и оборудования. Они предоставляют арендатору право выбора поставщика необходимого ему оборудования, размещения заказа и приемки объекта сделки. Техническое обслуживание и ремонт предмета аренды осуществляет или поставщик, или сам лизингополучатель. Лизингодатель, таким образом, выполняет фактически функцию учреждения, организующего финансирование сделки.

Различают несколько категорий лизинговых фирм. *Лизинговые фирмы в большинстве* своем представляют собой дочерние компании или филиалы промышленных и торговых фирм, банков и страховых обществ. Чаще всего лизинговые компании создаются при активном финансовом участии банков. Внедрение банков на рынок лизинговых услуг связано с тем, что лизинг является капиталоемким видом бизнеса, а банки – основными держателями денежных ресурсов.

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

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

При определении стоимости лизинговых операций учитывается совокупность рисков, которые связаны с большой стоимостью арендуемого имущества, длительностью срока договора и другими факторами. *Лизинговые платежи* включают: амортизационные отчисления; плату за ресурсы, привлекаемые лизингодателем для осуществления сделки; лизинговую маржу, включающую доход лизинговой фирмы, рисковую премию и плату за дополнительные услуги лизингодателя. В составе *услуг, предоставляемых по лизингу,* выделяют: технические (транспортировка, монтаж, наладка и ремонт оборудования), консультативные и прочие услуги.

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

Организация лизинговых операций существенно различается в зависимости от вида лизинга, участвующих субъектов, специфики национального законодательства. Рассмотрим наиболее распространенный способ осуществления лизинговых сделок (рис. 3.3).

Лизингодатель (лизинговая фирма)

Поставщик лизингового имущества (продавец)

Лизингополучатель

Коммерческий банк

Рис. 3.3. Технология лизинговой сделки.

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

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

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

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

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

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

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

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

Различают несколько видов лизинга.

1. С точки зрения *окупаемости имущества* ***выделяют два вида лизинга***: оперативный (операционный) и финансовый. В этом плане оперативный лизинг представляет собой лизинг с неполной окупаемостью, а финансовый – лизинг с полной окупаемостью.

*Оперативный лизинг* имеет место при сдаче имущества в аренду на период, значительно меньший, чем срок амортизации (как правило, на срок от 2 до 5 лет). Объектом такого лизинга обычно является оборудование с высокими темпами морального старения, оборудование, требующееся на небольшой срок (сезонные работы или разовое использование); новое, непроверенное оборудование или оборудование, предполагающее специальное техническое обслуживание. При оперативном лизинге расходы лизингодателя, связанные с приобретением и содержанием сдаваемых в аренду предметов, не покрываются арендными платежами в течение одного лизингового контракта. Риск потерь от порчи или утери имущества лежит главным образом на лизингодателе.

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

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

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

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

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

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

**Основные преимущества лизинга** как способа мобилизации капитала состоят в следующем:

* при лизинге фирма может получить арендуемое имущество и начать его эксплуатацию без отвлечения значительной суммы средств из хозяйственного оборота или мобилизации крупных финансовых ресурсов;
* лизинг способствует экономии финансовых ресурсов, так как дает возможность при небольших затратах обновить технику и технологию производства, опробовать оборудование до его полной оплаты, а в случае сезонных работ использовать арендуемое имущество лишь в течение необходимого периода;
* процесс получения контракта по лизингу в меньшей степени связан с дополнительными гарантиями, чем получение банковской ссуды, поскольку обеспечением лизинговой сделки является самоарендуемое имущество;
* имущество по лизинговому соглашению учитывается по балансу лизингодателя, а лизинговые платежи – как текущие расходы лизингополучателя относятся на издержки производства, что снижает налогооблагаемую прибыль.

***Венчурное инвестирование.*** Понятие «венчурный капитал» (от англ. venture – риск) означает рисковые инвестиции. Венчурный капитал представляет собой инвестиции в новые сферы деятельности, связанные с большим риском. Финансируются обычно компании, работающие в области высоких технологий.

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 функционирования с определенным направлением и объемом инвестирования. При создании фонда в виде партнерства фирма-организатор выступает как главный партнер; она вносит незначительную часть капитала, привлекая средства других инвесторов, но полностью отвечает за управление фондом. Значительную долю (до 50%) ресурсов венчурных фондов составляют паевые взносы институциональных инвесторов – пенсионных и страховых фондов. После сбора целевой суммы фирма венчурного капитала закрывает подписку на фонд и переходит к его инвестированию. Разместив один фонд, фирма обычно переходит к организации подписки на следующий фонд. Фирма может управлять несколькими фондами, находящимися на различных стадиях развития, что способствует распределению и минимизации риска.

*На завершающем этапе* развития венчурного предприятия финансирование его деятельности осуществляется путем продажи данного предприятия: выкупа акций предприятия его руководством, выкупа акций руководством и персоналом предприятия, выкупа акций другими менеджерами, выкупа акций инвесторами. В результате на основе выкупа существующей компании создается новая независимая фирма.

В случае успешного развития новых технологий и широкого распространения производимой продукции венчурные предприятия могут достигать высокого уровня рентабельности производства. При средней ставке доходности по государственным казначейским обязательствам 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 3–7 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. С целью минимизации риска венчурные инвесторы распределяют свои средства между несколькими проектами, в то же время один проект может финансироваться рядом инвесторов. Венчурные инвесторы, как правило, стремятся непосредственно участвовать в управлении предприятием, принятии стратегических решений, так как они непосредственно заинтересованы в эффективном использовании вложенных средств. Инвесторы контролируют финансовое состояние компании, активно содействуют развитию ее деятельности, используя свои деловые контакты и опыт в области менеджмента и финансов.

**Привлекательность вложений капитала в венчурные предприятия** обусловлена следующими обстоятельствами:

* приобретение пакета акций компании с вероятно высокой рентабельностью;
* обеспечение значительного прироста капитала (от 15 до 80% годовых);
* наличие налоговых льгот, в частности, льгот по подоходному налогу для физических лиц, льгот по налогу на прирост капитала для всех типов инвесторов.

В последнее время 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.

***Франчайзинг.*** Франчайзинг представляет собой передачу или продажу фирмой, широко известной на рынке, лицензии на ведение бизнеса под своим товарным знаком другой фирме за определенное вознаграждение.

Лицензия (право) на технологию и товарный знак, предоставляемая за компенсацию, называется *франчайз (франшиза);* фирма, передающая право на ведение деятельности под своим товарным знаком за вознаграждение, – *франчайзор;* фирма, получающая это право за вознаграждение и обязующаяся соблюдать требуемые стандарты качества, – *франчайзодержатель (франчайзиат).*

Особенностью франчайзинга является комбинация ноу-хау франчайзора с капиталом франчайзодержателя. Предприятия, работающие по франчайзу, получили значительное распространение в таких отраслях, как общественное питание, автоуслуги, автопрокат, гостиничное хозяйство.

Франчайзинг как способ мобилизации капитала характеризуется возможностью быстрого поступления денежных средств при незначительном риске. Общая сумма инвестиций, привлекаемых посредством франчайзинга, существенно превышает размеры капиталовложений, мобилизуемых традиционными способами. Источником ресурсов при франчайзинге является капитал франчайзодержателей.

Для инвесторов (франчайзодержателей) преимущества франчайзинга состоят в предоставлении им возможности стать самостоятельными предпринимателями, организовать ведение бизнеса, под признанным товарным знаком, использовать апробированные формы предпринимательства. Обычно франчайзодержатели формируют свой капитал за счет собственных ресурсов, а также банковских кредитов и средств, получаемых от залога имущества. В ряде случаев используются нетрадиционные схемы финансирования, предусматривающие поддержку франчайзора. К ним относят:

* создание компаний, инвестирующих малый бизнес посредством предоставления ссуд или приобретения акций, где франчайзор может выступать гарантом, а его франчайзодержатель получает ссуды при определенных условиях;
* создание товариществ с ограниченной ответственностью с участием франчайзора для строительства предприятий, которые будут сданы в аренду франчайзодержателям;
* покупка франчайзором земельного участка с последующей его продажей фирме, обустраивающей участок в соответствии с оговоренным планом и сдающей его в аренду франчайзору, который в свою очередь сдает застроенный участок в субаренду франчайзодержателю;
* финансирование части капиталовложений;
* предоставление возможности приобретения лицензионного бизнеса по более низкой цене;
* совместная реклама;
* обучение и консультационные услуги.

Как правило, доходы, получаемые франчайзором, включают разовое вознаграждение и долговременные постоянные отчисления франчайзодержателей. Кроме того, доходы франчайзора могут включать: арендную плату франчайзодержателей, использующих недвижимость и оборудование франчайзора; прибыль от сдачи в залог имущества; проценты по кредитам; доход от продажи товаров и услуг, а также покупки и перепродажи предприятий франчайзодержателей.

### 3.4. Привлечение иностранных инвестиций

Интернационализация и глобализация мировых хозяйственных связей закономерно ведет к возрастанию роли иностранных инвестиций как источника финансирования инвестиционной деятельности.

**Сущность и виды иностранных инвестиций**

Иностранные инвестиции представляют собой капитальные средства, вывезенные из одной страны и вложенные в различные виды предпринимательской деятельности за рубежом с целью извлечения предпринимательской прибыли или процента.

Иностранные инвестиции могут осуществляться в различных формах. При анализе этих форм могут быть использованы общие подходы к классификации инвестиций, предполагающие их выделение по объектам, целям, срокам вложений, формам собственности на инвестиционные ресурсы, рискам и другим признакам. Вместе с тем специфика иностранных инвестиций определяет необходимость уточнения ряда классификационных признаков применительно к данному типу инвестиций.

Так, по *формам собственности на инвестиционные ресурсы* иностранные инвестиции могут быть государственными, частными и смешанными.

*Государственные инвестиции* представляют собой средства государственных бюджетов, направляемые за рубеж по решению правительственных или межправительственных организаций. Эти средства могут предоставляться в виде государственных займов, кредитов, грантов, помощи.

*Частные (негосударственные) инвестиции –* это средства частных инвесторов, вложенные в объекты инвестирования, размещенные вне территориальных пределов данной страны.

Под *смешанными иностранными инвестициями* понимают вложения, осуществляемые за рубеж совместно государством и частными инвесторами.

В зависимости от *характера использования* иностранные инвестиции подразделяют на предпринимательские и ссудные.

*Предпринимательские инвестиции* представляют собой прямые или косвенные вложения в различные виды бизнеса, направленные на получение тех или иных прав на извлечение прибыли в виде дивиденда. *Ссудные инвестиции* связаны с предоставлением средств на заемной основе с целью получения процента.

Особое значение при анализе иностранных инвестиций имеет выделение **прямых, портфельных и прочих инвестиций**. Именно в данном разрезе отражается движение иностранных инвестиций в соответствии с методологией *Международного валютного фонда* в платежных балансах стран.

*Прямые иностранные инвестиции* выступают как вложения иностранных инвесторов, дающих им право контроля и активного участия в управлении предприятием на территории другого государства.

Согласно классификации ЮНКТАД к прямым иностранным инвестициям относят зарубежные вложения, предполагающие долговременные отношения между партнерами с устойчивым вовлечением в них экономических агентов одной страны (иностранный инвестор или «материнская фирма») с их контролем за хозяйственной организацией, расположенной в принимающей стране. Соответственно к ним рекомендуется причислять:

* приобретение иностранным инвестором пакета акций предприятия, в которое он вкладывает свой капитал, в размере не менее чем 10–20% суммарной стоимости объявленного акционерного капитала;
* реинвестирование прибыли от деятельности указанного предприятия в части, соответствующей доле инвестора в акционерном капитале и остающейся в его распоряжении после распределения дивидендов и репатриации части прибыли;
* внутрифирменное предоставление кредита или равноценная операция по урегулированию задолженности в отношениях между «материнской» фирмой и ее зарубежным филиалом.

К разряду *портфельных инвестиций* относят вложения иностранных инвесторов, осуществляемые с целью получения не права контроля за объектом вложения, а определенного дохода.

В соответствии с положениями ЮНКТАД портфельные инвестиции, в отличие от прямых, представляют собой вложения в покупку акций, не дающих право вкладчикам влиять на деятельность предприятия и составляющих менее 10% общего объема акционерного капитала. К ним также относят вложения зарубежных инвесторов в облигации, векселя, другие долговые обязательства, государственные и муниципальные ценные бумаги. В большинстве случаев такие инвестиции производятся на рынке свободно обращающихся ценных бумаг.

Под *прочими инвестициями* понимаются вклады в банки, товарные кредиты и т.п.

Количественные границы между прямыми и портфельными инвестициями довольно условны. Обычно предполагается, что вложения на уровне 10–20% и выше акционерного (уставного) капитала предприятия являются прямыми, менее 10–20% – портфельными. Однако так как цели, преследуемые прямыми и портфельными инвесторами, различаются, такое деление представляется вполне целесообразным. Выделение прочих инвестиций связано со спецификой вложений.

В международной статистике доля иностранного участия в акционерном капитале, обеспечивающая контроль над предприятием, принимается равной 25%. Вместе с тем по различным странам она существенно варьируется (в США – 10%, Германии, Великобритании – 20%, Канаде – 50%). По определению Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) к прямым инвестициям относят вложения на уровне 10% и выше обычных акций, дающих контроль над соответствующим количеством голосов, или так называемым эффективным голосом в управлении предприятием.

Приоритетное значение среди рассмотренных форм иностранных инвестиций имеют прямые инвестиции, поскольку они оказывают существенное воздействие на национальные экономики и международный бизнес в целом. ***Роль прямых иностранных инвестиций*** заключается:

* в способности активизировать инвестиционные процессы в силу присущего инвестициям мультипликативного эффекта;
* в содействии общей социально-экономической стабильности, стимулировании производственных вложений в материальную базу (в отличие от спекулятивных и нестабильных портфельных инвестиций, которые могут быть внезапно выведены с негативными последствиями для национальной экономики);
* в сочетании переноса практических навыков и квалифицированного менеджмента со взаимовыгодным обменом ноу-хау, облегчающим выход на международные рынки;
* в активизации конкуренции и стимулировании развития среднего и малого бизнеса;
* в способности при правильных организации, стимулировании и размещении ускорить развитие отраслей и регионов;
* в содействии росту занятости и повышению уровня доходов населения, расширению налоговой базы;
* в стимулировании развития производства экспортной продукции с высокой долей добавленной стоимости, инновационных товаров и производственных технологий, управления качеством, ориентации на потребителя.

Возрастание роли прямых иностранных инвестиций в современной экономике во многом связано с деятельностью транснациональных корпораций (ТНК) и расширением масштабов международного производства.

**Инвестиционные ресурсы международного финансового рынка**

В настоящее время на международном финансовом рынке можно выделить три полюса мирохозяйственных связей: европейский, североамериканский и азиатско-тихоокеанский.

*Европейский полюс* объединяет индустриально развитые страны, входящие в Европейский союз, а также страны Восточной Европы, Ближнего Востока, традиционно тяготеющие к финансовому рынку Швейцарии. Этот рынок характеризуется годовыми объемами капитала в 9 трлн. долл., наличием наиболее дешевых и долгосрочных ресурсов, предоставляемых иностранным инвесторам из расчета 2–4% годовых.

*Североамериканский полюс* охватывает в основном рынки США и Канады с годовыми объемами капитала в 18 трлн. долл. Финансовым центром является США. Рынок отличается существенной долей импортируемых финансовых ресурсов, большим объемом сделок с ценными бумагами с иностранными инвесторами. Для распространения ценных бумаг иностранных эмитентов применяются различные схемы депонирования ценных бумаг в иностранных банках с последующим выпуском в США депозитарных расписок.

*Азиатско-тихоокеанский полюс* (АТП) мирохозяйственных связей представлен странами Юго-Восточной Азии и Океании. Финансовые ресурсы АТП концентрируются на рынке Японии, годовые объемы капитала превышают 6 трлн. долл. Этот рынок в основном базируется на собственных ресурсах и по сравнению с рынком США характеризуется невысокой долей заемного капитала. Крупнейшими импортерами ресурсов рынка Японии являются Китай, страны Океании и Юго-Восточной Азии, а также в последние годы – страны Латинской Америки и Западной Европы. В настоящее время отмечается рост тяготения АТП к европейскому рынку, все большая часть финансово-хозяйственных связей сосредоточивается между Японией и Швейцарией.

Мировой опыт показывает, что инвестиции в производительной форме направляются в основном в те страны, которые характеризуются динамично и эффективно развивающимися рыночными отношениями. Глобальная триада – США, Европейский союз и Япония – концентрирует основную долю общего объема вывоза и ввоза инвестиций. В рамках самой триады идет интенсивное движение капитала, активными участниками которого являются ТНК, которым принадлежит 90% прямых зарубежных инвестиций.

Распределение объемов прямых инвестиций между различными группами стран выглядит следующим образом: около 65% приходится на индустриально развитые страны, более 30% – на развивающиеся страны и менее 5% – на страны Центральной и Восточной Европы (включая Россию).

В настоящее время происходит постепенное изменение основных условий международной экономической деятельности. Суть этих изменений в наиболее общем виде заключается в следующем:

* возникают условия для более легкого доступа к иностранным рынкам, факторам производства за рубежом, широкого выбора способов проникновения на иностранные рынки: торговля, прямое инвестирование, соглашения подрядного типа, франчайзинг;
* расширение рынков создает благоприятные возможности для экономического роста компаний, но в то же время усиливает конкуренцию в региональном и глобальном масштабах, побуждая фирмы к постоянному поддержанию своей конкурентоспособности;
* ТНК получают возможность маневрировать принадлежащими им материальными и нематериальными активами в разных странах, добиваясь их максимально эффективного использования в интересах всей структуры;
* изменяется сравнительное значение разных факторов, влияющих на размещение прямых иностранных инвестиций (так, с общим понижением тарифных и нетарифных барьеров роль данного фактора с позиций его влияния на направление инвестиций уменьшается, в то же время возрастает значение таких факторов, как состояние инфраструктуры, различия в общих издержках, административные и налоговые условия для деятельности иностранного капитала).

Возможности привлечения иностранных инвестиций во многом зависят от того, какие условия для деятельности иностранных инвесторов созданы в принимающей стране, насколько благоприятен ее инвестиционный климат.

**Инвестиционный климат**

Инвестиционный климат – весьма сложное и многомерное понятие. Как правило, под инвестиционным климатом понимают обобщающую характеристику совокупности социальных, экономических, организационных, правовых, политических и иных условий, определяющих привлекательность и целесообразность инвестирования в экономику страны (региона).

Оценка инвестиционного климата предполагает учет:

* экономических условий (состояния макроэкономической среды, динамики ВВП, национального дохода, объемов производства промышленной продукции, инфляции, развития высокотехнологичных производств, положения на рынке труда, ситуации в денежно-кредитной, финансовой, бюджетной, налоговой, валютной системах и т.п.);
* государственной инвестиционной политики (степени государственной поддержки иностранных инвестиций, возможности национализации иностранного имущества, участия в международных договорах, соблюдения соглашений, преемственности политической власти, устойчивости государственных институтов и эффективности их деятельности и т.д.);
* нормативно-правовой базы инвестиционной деятельности (статуса регламентирующих документов и порядка их корректировки, параметров ввода и вывода инвестиций из страны, налогового, валютного и таможенного режима, порядка создания, регистрации, деятельности, отчетности, слияния и ликвидации фирм, мер регулирования и контроля над их деятельностью, урегулирования споров);
* информационного, фактологического, статистического материала о состоянии различных факторов, определяющих инвестиционный климат.

Оценка различных составляющих инвестиционного климата позволяет определить уровень инвестиционного риска, целесообразность и привлекательность осуществления вложений. Методики оценки инвестиционного климата весьма разнообразны. Так, в Японии используются описательные характеристики инвестиционного климата без количественных оценок. В США методика оценки инвестиционного климата предполагает определение четырех агрегированных показателей, характеризующих деловую активность, потенциал развития хозяйственной системы, экономическую эффективность инвестиций и основные составляющие налоговой политики. Результаты оценок публикуются в «Ежегодной статистической карте».

Наибольшую известность в настоящее время получили комплексные рейтинги инвестиционной привлекательности, публикуемые ведущими экономическими журналами: «Euromoney», «Fortune», «The Economist». В частности, рейтинг журнала «Euromoney» определяется на основе расчета девяти групп показателей: эффективности экономики, уровня политического риска, состояния задолженности, способности к обслуживанию долга, кредитоспособности, доступности банковского кредитования, доступности долгосрочного ссудного капитала, вероятности возникновения форс-мажорных обстоятельств. Важными ориентирами для иностранных инвесторов являются оценки экспертов Всемирного банка, специальные финансовые или кредитные рейтинги (IBCA, Moody's, Standard & Poor's и др.).

**Правовое регулирование иностранных инвестиций**

Создание благоприятного инвестиционного климата во многом зависит от действующей системы приема капитала. Под *системой приема капитала* понимают совокупность правовых актов и институтов, регламентирующих государственную политику в части зарубежных вложений.

В странах развитой рыночной экономики по отношению к иностранным инвесторам используется так называемый *национальный режим.* Данное положение, закрепленное в ряде документов МВФ-МБРР, Международной торговой палаты и ОЭСР, означает, что привлечение иностранных инвестиций и деятельность компаний с иностранным участием регулируется, как правило, национальным законодательством. При этом последнее в основном не содержит различий в регламентации хозяйственной деятельности национальных и зарубежных инвесторов. Иностранные инвесторы могут иметь доступ к местным производственным, трудовым и финансовым ресурсам, создавать предприятия на основе любой организационно-правовой формы деятельности, принятой в данной стране, осуществлять хозяйствование на тех же условиях, что и национальные предприниматели, пользоваться значительными местными льготами.

В частности, разработанные МБРР совместно с МВФ принципы приема прямых иностранных инвестиций включают: национальный режим, недискриминацию иностранных инвесторов, защиту и гарантии. В указанных Принципах содержатся рекомендации беспрепятственного перевода соответствующих валют, недопущения экспроприации иностранных капиталовложений, обращения для разрешения спора между иностранным инвестором и принимающим государством к арбитражу Международного центра по урегулированию инвестиционных споров.

В отличие от развитых стран во многих развивающихся странах сохраняется ряд ограничений, препятствующих движению иностранных инвестиций. Национальные инвестиционные законодательства, направленные на сохранение национального суверенитета и экономической безопасности, устанавливают ограничения на вложения иноинвесторов в определенные отрасли и производства, на вывоз прибыли, определяют предельные размеры доли участия иностранных инвесторов в капитале национальной компании, особый порядок допуска иностранных инвесторов и их регистрации.

Вместе с тем в 90-е годы во многих развивающихся странах происходила определенная либерализация инвестиционного режима. Почти все принятые в последнее время законы в области инвестиционной деятельности предусматривают предоставление иностранным инвесторам, за определенными исключениями, не менее благоприятного режима, чем национальным, гарантии для иностранных инвесторов в отношении беспрепятственного перевода прибылей, а в случае экспроприации иностранной собственности соответствующую компенсацию, возможность разрешения споров между принимающей страной (государством) и иностранными инвесторами путем форм арбитража, широко применяемых в международных экономических отношениях.

На практике в большинстве стран, несмотря на принятые законы, либерализующие инвестиционный режим, все-таки сохраняются различные ограничения для деятельности иностранных инвесторов. Это касается не только процедурных вопросов (требование предварительного разрешения на инвестирование, многоступенчатость и длительность процедуры рассмотрения заявок), но и прямых ограничений на иностранные инвестиции в отдельных отраслях экономики (или даже запретов), лимитирование иностранного капитала в компаниях или возможность его участия в них только совместно с отечественными инвесторами и др.

Характерной чертой современного национального законодательства в области прямых иностранных инвестиций является расширение сферы его распространения на все виды имущественных активов и связанных с ними прав собственности, а также прав на интеллектуальную собственность. Хотя национальные законы касаются преимущественно частных инвестиций, они часто распространяются на инвестиции государственных организаций и инвестиции самого государства.

**Государственное гарантирование иностранных инвестиций**

Важным условием привлечения иностранных инвестиций, способствующим минимизации рисков зарубежных инвесторов, является их государственное гарантирование прав и интересов зарубежных инвесторов, которое может осуществляться:

* на основе конституций или специальных нормативных актов;
* в рамках двусторонних и многосторонних межгосударственных соглашений о защите и стимулировании иностранных инвестиций;
* через участие в Конвенции по урегулированию инвестиционных споров между государствами и гражданами других стран.

В конституциях многих стран содержатся положения о неприкосновенности собственности и о возможности ее экспроприации только в строго определенных случаях (как правило, при нарушении общественных интересов). Конституционно закрепляются права на справедливую компенсацию и способы урегулирования споров при несогласии собственника с фактом, размерами, сроками конфискации. Эти гарантии обычно распространяются и на иностранных собственников. В странах, где приняты специальные законы и кодексы в области инвестиционной деятельности, отмеченные положения конкретизируются в данных нормативных актах.

Межгосударственные соглашения о взаимной защите и поощрении иностранных инвестиций включают в себя, как правило, следующие обязательства: создание благоприятного режима для капитальных вложений при инвестиционной и связанной с ней деятельности иностранных инвесторов; обеспечение защиты иностранной собственности; гарантии в отношении беспрепятственного перевода доходов от иностранных инвестиций и соответствующей компенсации в случае экспроприации иностранной собственности; рассмотрение споров по вопросам иностранных капиталовложений в третейских судах.

Участие в Конвенции по урегулированию инвестиционных споров между государствами и гражданами других стран обеспечивает возможность разрешения споров между принимающей страной и иностранными инвесторами путем арбитража, широко применяемого в международной экономической практике. Вопросы гарантирования иностранных инвестиций содержатся также в ряде других документов, одобренных специальными международными организациями.

В 1985 г. с целью содействия иностранным инвестициям в рамках Международного банка реконструкции и развития (МБРР) было создано Международное агентство по гарантированию инвестиций (МАГИ). Агентство обеспечивает иностранным инвесторам долгосрочные гарантии на следующие случаи некоммерческих рисков:

* введение правительством страны, принимающей капитал, ограничений на обмен и перевод капиталов;
* законодательные или административные меры принимающей страны, лишающие иностранного инвестора права на собственность, контроля над инвестициями или значительно снижающие его доходы;
* административная и судебная практика принимающей страны, нарушающая права иностранных инвесторов и ведущая к расторжению договоров, заключенных с ее государственными институтами;
* вооруженные конфликты и гражданские войны.

МАГИ способствует улучшению инвестиционного режима в принимающих странах и другими способами: путем реализации программ по повышению квалификации кадров правительственных структур, частных фирм, посредством проведения конференций и семинаров, оказания консультативной помощи правительствам стран – членов МАГИ по разработке нормативных документов, направленных на поощрение иностранных инвестиций.

***Контрольные вопросы и задания***

1. Что такое инвестиционные ресурсы?
2. Назовите основные источники формирования инвестиционных ресурсов фирмы.
3. От чего зависит структура источников финансирования инвестиций предприятия?
4. Что входит в состав собственных источников финансирования инвестиций предприятия?
5. Какие способы мобилизации инвестиционных ресурсов Вам известны? Какие из них можно отнести к инновационным?
6. Пользуясь табл. 3.1, дайте сравнительную характеристику альтернативных источников внешнего финансирования инвестиций. Какие способы привлечения инвестиций характерны для крупных компаний? Для предприятий малого бизнеса?
7. Какова роль государственного финансирования инвестиций в рыночной экономике?
8. Что понимается под иностранными инвестициями? Назовите основные формы иностранных инвестиций.
9. В чем состоит различие между прямыми и портфельными инвестициями? Какую роль в национальной экономике играют прямые иностранные инвестиции?
10. Что такое инвестиционный климат? Назовите основные составляющие инвестиционного климата.