

УДК 657

ИСТОЧНИКИ, МЕТОДЫ И ФОРМЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

И.В. МАТЮШ

(Полоцкий государственный университет)

Рассмотрены источники финансирования реальных инвестиций, исследованы предлагаемые как отечественными, так и зарубежными учеными классификации источников финансирования реальных инвестиций. Приведены различия между формами и методами финансирования реальных инвестиций, а также рассмотрены их классификации.

Основной проблемой последних лет в области реального инвестирования как на макро-, так и на микроуровне является дефицит инвестиционных ресурсов. По этой причине выявление всевозможных источников финансирования инвестиций, их классификация представляют не только теоретический интерес, но и имеют практическую значимость. В экономической литературе чаще всего встречается следующее определение *инвестиционных ресурсов*: «...денежные средства и иные активы, привлекаемые для осуществления вложений в объекты инвестирования». Таким образом, инвестиционные ресурсы, помимо денежной формы, могут привлекаться и в следующих альтернативных формах [1, с. 54]:

- природные ресурсы (земля, водные ресурсы, полезные ископаемые и др.);
- трудовые ресурсы (рабочая сила в трудоспособном возрасте);
- материально-технические ресурсы (основные производственные фонды и оборотный капитал);
- информационные ресурсы (НИОКР, все виды интеллектуально-информационных услуг).

Как правило, на инвестиционные ресурсы, привлекаемые в альтернативных формах, приходится небольшая доля, наибольшая же их часть мобилизуется в денежной форме. В экономической литературе и в нормативно-правовых актах инвестиционные ресурсы, привлекаемые в денежной форме, называют *источниками финансирования инвестиций*.

Выделяют следующие источники финансирования капитальных вложений:

- собственные финансовые ресурсы и внутрихозяйственные резервы инвестора (прибыль, амортизационные отчисления, денежные накопления и сбережения граждан юридических лиц, средства, выплачиваемые органами страхования в виде возмещения, потерь от аварий, стихийных бедствий и др.);
- заемные средства инвесторов или переданные им средства (банковские и бюджетные кредиты, облигационные займы и другие средства);
- привлеченные финансовые средства инвестора (полученные от продажи акций, паевых и иных взносов членов трудовых коллективов, граждан, юридических лиц);
- финансовые средства, централизуемые объединениями (союзами) предприятий в установленном порядке;
- средства внебюджетных фондов;
- средства иностранных инвесторов.

Учитывая то обстоятельство, что реальные инвестиции помимо капитальных вложений включают вложения в такие элементы оборотного капитала, как запасы и товары для перепродажи (для торговых предприятий), представляется целесообразным выделить следующих источников реального инвестирования:

- нераспределенная прибыль;
- амортизационные отчисления;
- внутрихозяйственные резервы;
- средства фонда развития потребительской кооперации (для организаций потребительской кооперации);
- кредитные ресурсы банковской системы и специализированных небанковских кредитно-финансовых институтов;
- заемные средства населения (для организаций потребительской кооперации);
- средства, централизуемые государством, выделяемые на цели инвестирования как на возмездной, так и безвозмездной основе;
- средства, полученные в виде кредитов и займов от международных организаций и иностранных инвесторов;
- средства, полученные от эмиссии ценных бумаг;
- внутрисистемное целевое финансирование (поступление средств на конкретные цели от вышестоящих организаций).

Выявив основные, на наш взгляд, источники финансирования реальных инвестиций, проанализируем существующие подходы к их классификации.

В современной экономической литературе классификации источников финансирования реальных инвестиций встречаются крайне редко и, как правило, осуществляются на основании нескольких признаков.

Под признаком классификации источников финансирования инвестиций нами понимается какой-либо критерий, посредством которого в однородную по классифицирующему признаку группу выделяются некоторые источники. Один из подходов к классификации предлагается В.В. Ковалевым [2, с. 2].

Он выделяет следующие источники финансирования и инвестиций: заемные, акционерный капитал, отложенная прибыль. Классифицирующий признак в данном случае мы определяем как «по отношению собственности на источники финансирования». В основе рассмотренной классификации лежит лишь один признак, что является недостаточным для ее практического применения при планировании финансирования инвестиционных проектов.

Аналогично В.В. Ковалеву классифицирует источники финансирования инвестиций И.А. Бланк [3, с. 28]. Он выделяет:

- *собственные источники* (часть чистой прибыли, направленной на производственное развитие; амортизационные отчисления; страховая сумма возмещения убытков, вызванных потерей имущества; ранее осуществленные долгосрочные финансовые вложения, срок погашения которых истекает в текущем периоде; реинвестируемая путем продажи часть основных фондов; иммобилизуемая в инвестиции часть излишних оборотных активов);

- *заемные источники* (кредиты банков и других кредитных структур; эмиссия облигаций; налоговый инвестиционный кредит; инвестиционный лизинг; инвестиционный селенг);

- *привлекаемые источники* (эмиссия обыкновенных акций; эмиссия инвестиционных сертификатов; взносы инвесторов в уставный фонд; безвозмездно предоставленные средства).

Рассмотренные классификации В.В. Ковалева и И.А. Бланка основаны на одном и том же классифицирующем признаке. При этом И.А. Бланк более детально касается отдельных источников финансирования инвестиций. Однако спорным является выделение И.А. Бланком в качестве источников финансирования инвестиций лизинга, эмиссии акций и облигаций, так как они относятся к методам финансирования. По нашему мнению, источниками финансирования в данном случае будут: при эмиссии акций или облигаций - средства, мобилизуемые посредством размещения ценных бумаг; при заключении договора лизинга - средства лизингодателя или банковский кредит (если предмет договора лизинга приобретен за счет кредита).

Наиболее полная, на наш взгляд, классификация инвестиционных ресурсов представлена В.В. Шереметом и другими учеными [4, с. 67]. Здесь классификация производится по нескольким признакам, а именно: по отношениям собственности; по видам собственности; по уровням собственников.

По отношениям собственности инвестиционные ресурсы подразделяются:

- на собственные;
- привлекаемые;
- заемные.

По видам собственности:

- на государственные инвестиционные ресурсы (бюджетные средства и средства внебюджетных фондов, государственные заимствования, пакеты акций и прочие основные и оборотные фонды и имущество государственной собственности и пр.);

- инвестиционные, в том числе финансовые ресурсы хозяйствующих субъектов коммерческого и некоммерческого характера, общественных объединений, физических лиц, в том числе иностранных инвесторов. Эти инвестиционные ресурсы включают собственные и привлеченные средства предприятий, а также коллективных инвесторов, в том числе инвестиционных фондов и компаний, паевых инвестиционных фондов, негосударственных пенсионных фондов, страховых компаний и прочие;

- инвестиционные ресурсы иностранных инвесторов (иностранное государство, международные финансовые и инвестиционные институты, отдельные предприятия, институциональные инвесторы, банки и кредитные учреждения).

По уровням собственников инвестиционные ресурсы подразделяются следующим образом:

1. На уровне государства:

- собственные средства бюджетов и внебюджетных фондов;
- привлеченные средства государственной кредитной и страховой систем;
- заемные средства в виде государственных международных заимствований (внешний долг государства), государственных облигационных, долговых, товарных и прочих займов (внутренний долг государства).

2. На уровне предприятия:

- собственные средства (прибыль, амортизационные отчисления, страховые суммы возмещения убытков, различные внутрихозяйственные резервы);

- привлеченные средства, в том числе взносы и пожертвования, средства, полученные от продажи акций, и прочие;
- заемные средства, мобилизуемые в виде бюджетных, банковских и коммерческих кредитов (на процентной и беспроцентной возмездной и безвозмездной основе).

Учитывая подход В.В. Шеремета к классификации инвестиционных ресурсов, а также точку зрения В.В. Ковалева, рассматривающего источники финансирования инвестиций, мы предлагаем использовать полезные с практической точки зрения признаки классификации:

- по объектам финансирования;
- по степени генерации риска;
- по способу привлечения.

По объектам финансирования источники реальных инвестиций подразделяются на мобилизуемые для целей:

- капитальных вложений;
- покрытия потребности в производственных запасах.

По степени генерации риска - генерирующие риск и безрисковые. Классификация по данному признаку может оказаться полезной при определении оптимальной структуры финансирования инвестиций.

К безрисковым источникам финансирования относятся те, использование которых не ведет к увеличению рисков предприятия, это - нераспределенная прибыль, амортизационные отчисления, внутри-системное целевое финансирование (поступление средств на конкретные цели от вышестоящих организаций нижестоящим) и другие.

К источникам, генерирующим риск, следует относить те, привлечение которых ведет к увеличению рисков предприятия. К ним относят: прибыль предприятия, если она направлена на цели инвестирования в ущерб выплате дивидендов; средства, полученные из заемных источников (привлечение этих средств увеличивает финансовый риск предприятия, так как их привлечение связано с безусловным обязательством возратить долг в установленный срок уплатой определенного процента за пользование); средства, полученные от эмиссии обыкновенных акций (использование данного источника связано с акционерным риском).

По способу привлечения все источники финансирования инвестиций можно разделить на внешние и внутренние. К внутренним относятся все те источники, которые можно мобилизовать внутри субъекта хозяйствования (прибыль, амортизационные отчисления и др.), к внешним - источники, привлекаемые извне (средства полученные в виде кредита, от эмиссии ценных бумаг и др.).

Предложенная классификация источников финансирования реальных инвестиций учитывает наиболее важные, на наш взгляд, признаки классификации и может применяться при экономическом обосновании и планировании реальных инвестиций как в организациях потребительской кооперации, так и в рамках предприятий других организационно-правовых форм.

В экономической литературе существует некоторая путаница относительно методов и форм финансирования реальных инвестиций. Некоторые методы финансирования инвестиций приводятся И.А. Бланком в учебном пособии «Инвестиционный менеджмент» [2]. Он выделяет следующие методы финансирования инвестиционных программ и проектов: полное самофинансирование; акционирование; кредитное финансирование; лизинг и селенг; смешанное финансирование. Подобной точки зрения придерживается и В.В. Бочаров [5].

Согласно В.Г. Золотогорову [6], финансирование инвестиционных проектов может осуществляться в различных формах, в число которых входят: акционерная; бюджетная; лизинг; долговое финансирование; ипотека.

Помимо рассмотренных подходов, В.В. Шереметом выделяются следующие методы финансирования реальных инвестиций: акционерное финансирование; государственное финансирование; проектное финансирование; заемное финансирование [4].

Можно заметить, что выделяемые В.Г. Золотогоровым формы финансирования инвестиций мало отличаются от методов, приводимых И.А. Бланком или В.В. Шереметом. Таким образом, может сложиться впечатление об адекватности понятий «метод» и «форма». Для разрешения подобных противоречий обратимся к семантике словосочетаний метод финансирования и форма финансирования. В толковом экономико-финансовом словаре дается следующее определение понятия «финансирование»: «...финансирование означает собрать средства, чтобы довести до успешного конца, завершить операцию, т.е. сделать так, чтобы к концу периода покрыть потребности в ресурсах либо деньгах, которые стоят за этой операцией» [7].

В словаре русского языка дано следующее определение «метода» и «формы»: «метод - это способ практического осуществления чего-нибудь; форма - это внешнее выражение чего-нибудь, обусловленное определенным содержанием» [8].

Исходя из приведенных дефиниций, на наш взгляд, представляется возможным использование как словосочетаний «методы финансирования инвестиций», так и «формы финансирования». Однако в целях избежания путаницы механизм привлечения источников инвестирования в рамках данной статьи будем называть *методом финансирования инвестиций*. Под *формой* финансирования инвестиций далее будут пониматься внешние проявления сущности метода. Таким образом, отдельно взятый метод финансирования может иметь свои формы внешнего проявления. При этом выделяемые в рамках конкретного метода формы объединяет их экономическая сущность, которая позволяет относить их именно к данному методу финансирования инвестиций.

Например, привлечение кредита и эмиссия облигаций, являются формами заемного финансирования (нами рассматривается как метод финансирования), так как их привлечение отвечает условиям возвратности, срочности и платности и позволяет объединить их в рамках одного метода финансирования инвестиций.

Предлагаемый нами подход к определению метода и форм финансирования реальных инвестиций соответствует рассмотренным выше подходам В.В. Шеремета, И.А. Бланка, В.В. Бочарова и позволяет устранить существующие терминологические противоречия. Исходя из предложенного подхода нами выделяются следующие методы привлечения источников реального инвестирования:

- самофинансирование;
- эмиссионное финансирование;
- заемное финансирование;
- государственное финансирование.
- лизинг;
- смешанное финансирование;
- проектное финансирование.

В рамках приведенных методов можно выделить следующие основные формы:

- эмиссию обыкновенных акций и эмиссию привилегированных акций;
- кредит и облигационный заем;
- государственное финансирование высокодоходных инвестиционных проектов, государственное финансирование в рамках целевых программ и финансирование посредством государственных внешних заимствований;
- финансовый лизинг, оперативный лизинг и возвратный лизинг;
- проектное финансирование с полным регрессом на заемщика, проектное финансирование без права регресса на заемщика и проектное финансирование с ограниченным регрессом на заемщика.

Рассмотрим механизм финансирования инвестиций в рамках каждого из приведенных методов.

Самофинансирование. Используется для реализации небольших инвестиционных проектов. В основе данного метода лежит финансирование исключительно за счет использования собственных (внутренних) источников. Способность к самофинансированию (т.е. возможность финансировать инвестиции за счет собственных средств) определяется наличием следующих основных источников:

- чистой прибыли;
- амортизационных отчислений.

Чистая прибыль в части, направляемой на производственное развитие, является основным источником самофинансирования. Возможность использования чистой прибыли в качестве источника реального инвестирования зависит от величины налоговых выплат, осуществляемых за счет прибыли, от дивидендной политики предприятия и от того, какая ее часть направляется субъектом хозяйствования на потребление, а какая на инвестирование.

Непосредственное влияние на способность к самофинансированию оказывают амортизационные отчисления. Амортизация - это процесс переноса стоимости основных средств на выпускаемую продукцию в течение их нормативного срока службы. Амортизационные отчисления - денежное выражение размера амортизации, соответствующее степени износа основных фондов. Они включаются в себестоимость продукции и реализуются при ее продаже.

Размер амортизационных отчислений, выраженный в процентах от балансовой стоимости соответствующих основных средств, называется годовой нормой амортизации [9]. Преимущество амортизационных отчислений как источника финансирования инвестиций, по сравнению с другими источниками, состоит в том, что этот источник остается в распоряжении предприятия при любом его финансовом положении, при условии, что имеет место процесс реализации продукции. Величина амортизационных отчислений, а значит и способность к самофинансированию, зависят от способа начисления амортизационных отчислений.

В соответствии с Постановлением Министерства экономики Республики Беларусь «Об утверждении Положения о порядке начисления амортизации основных средств и нематериальных активов» от 23 ноября 2001 г. № 187/110/96/18 амортизация может начисляться [9]:

- линейным способом;
- способом уменьшаемого остатка;
- способом списания стоимости по сумме чисел лет срока полезного пользования;
- способом списания стоимости пропорционально объему продукции.

При линейном способе годовая сумма начисления амортизационных отчислений определяется исходя из первоначальной стоимости объекта основных фондов и нормы амортизации, исчисленной на основании срока полезного использования этого объекта.

При способе уменьшаемого остатка амортизационные отчисления определяются исходя из остаточной стоимости объекта основных фондов на начало отчетного года, нормы амортизации, исчисленной на основании срока полезного использования этого объекта и коэффициента ускорения.

При способе списания стоимости пропорционально сумме чисел лет срока полезного использования объекта, амортизационные отчисления определяются исходя из первоначальной стоимости объекта основных фондов и соотношения, в числителе которого число лет, остающихся до конца срока полезного использования объекта, а в знаменателе - сумма чисел лет срока полезного использования объекта.

При способе списания стоимости пропорционально объему продукции начисление амортизационных отчислений производится исходя из натурального показателя объема продукции в отчетном периоде и соотношения первоначальной стоимости объекта основных фондов и предполагаемого объема продукции за весь срок полезного использования объекта основных фондов. В течение отчетного года амортизационные отчисления по объектам основных средств начисляются ежемесячно независимо от применяемого способа начисления в размере $1/12$ годовой суммы.

В рассмотренных способах возмещение износа амортизируемого имущества может быть ускоренным, замедленным и равномерным. Ускоренное начисление износа позволяет большую сумму амортизационных отчислений начислять в первые годы эксплуатации амортизируемого имущества, при равномерном же возмещении амортизационные отчисления от периода к периоду начисляются равномерно. Суть замедленного способа состоит в том, что большая часть стоимости амортизируемого имущества возмещается в конце нормативного срока службы оборудования. Следовательно, выбор способа начисления амортизационных отчислений оказывает непосредственное влияние на способность к самофинансированию в течение нормативного срока службы амортизируемого имущества.

Заемное финансирование. Данный метод финансирования реальных инвестиций может быть использован как для финансирования капитальных вложений, так и для пополнения оборотных средств. В.В. Бочаров выделяет метод «кредитное финансирование», а в качестве его форм долгосрочные банковские ссуды и облигационные займы [5].

Согласно В.В. Шеремету, формами кредитного финансирования являются: банковские кредиты и лизинг [4].

На наш взгляд, в качестве метода финансирования инвестиций целесообразно выделять не «кредитное финансирование», а «заемное финансирование», что позволяет объединить в рамках данного метода следующие формы заемного финансирования: кредит, облигационные займы и привлечение заемных средств населения.

Под *кредитом* понимается ссуда в денежной или товарной форме на условиях возвратности и обычно с уплатой процента. Кредиты, используемые на финансирование реальных инвестиций, различаются по разнообразным признакам, основная классификация которых приведена в табл. 1.

Таблица 1

Классификация кредитов, используемых при финансировании инвестиций

Классификационный признак	Основные типы кредитов
По типу кредитора	Банковский кредит Коммерческий кредит
По форме предоставления	Товарный кредит Финансовый кредит
По цели предоставления	Инвестиционный кредит Ипотечный кредит
По сроку действия	Долгосрочный кредит Среднесрочный кредит Краткосрочный кредит

Банковское кредитование реальных инвестиций может осуществляться в следующих формах:

- срочный кредит (предусматривает предоставление кредита на срок и последующее его погашение);
- контокоррентный кредит (предусматривает ведение текущего счета предприятия банком-кредитором с оплатой банком расчетных документов и зачислением выручки. При этом банк кредитует недостаточные для погашения внешних обязательств предприятия суммы в пределах, оговоренных кредитным договором, с последующим возмещением со стороны предприятия-заемщика);
- онокольный кредит (подобен контокоррентному кредиту, но оформляется под залог товарно-материальных ценностей или ценных бумаг);
- учетный кредит (предоставляется банком путем покупки (учета) векселя предприятия до наступления срока платежа);
- факторинг (разновидность торгово-комиссионной операции, сочетающейся с кредитованием оборотного капитала. Основная цель факторингового обслуживания - инкассирование факторинговой компанией дебиторских счетов своих клиентов и получение причитающихся в их пользу платежей).

Коммерческий кредит представляется одним предприятием другому в виде отсрочки платежа за предоставленные товары, обычно оформляется векселем.

Кредит как форма заемного финансирования реальных инвестиций характеризуется положительными и отрицательными чертами.

Положительные: высокий объем возможного их привлечения; значительный внешний контроль за эффективностью их использования.

Отрицательные: сложность привлечения и оформления, необходимость предоставления соответствующих гарантий или залога имущества; повышение риска банкротства в связи с несвоевременностью погашения полученных ссуд и потерь части прибыли от инвестиционной деятельности в связи с необходимостью уплаты ссудного процента.

Облигационный заем как форма заемного финансирования инвестиций представляет собой внешнее заимствование, посредством эмиссии облигаций.

Облигация - ценная бумага, удостоверяющая право ее владельца на возмещение в обусловленный срок номинала этой ценной бумаги с уплатой фиксированного процента или без уплаты процента (дисконтные облигации). К облигационным займам могут прибегать лишь акционерные компании, платежеспособность которых и деловая репутация не вызывают сомнений. В противном случае облигационный заем не удастся разместить.

Привлечение заемных средств населения может осуществляться организациями потребительской кооперации. Под заемными средствами населения понимается денежная сумма, передаваемая на определенный срок по договору займа пайщиком или любым физическим лицом организации потребительской кооперации. В настоящий момент, краткосрочное привлечение средств от населения для пополнения оборотного капитала, получило широкое распространение на практике. Заемные средства населения могут привлекаться и для финансирования капитальных вложений - в виде долгосрочных займов. При рациональном подходе данная форма заемного финансирования, на наш взгляд, является довольно перспективной.

Эмиссионное финансирование. Применять данный метод финансирования могут лишь акционерные общества. Финансирование инвестиций методом эмиссии акций, обычно используется для реализации крупномасштабных инвестиционных проектов при отраслевой или региональной диверсификации инвестиционной деятельности. Применение данного метода в основном для финансирования крупных инвестиционных проектов объясняется тем, что расходы, связанные с проведением эмиссии перекрываются лишь при больших объемах привлеченных средств.

Финансирование инвестиций в рамках данного метода может выступать в следующих формах:

- эмиссия обыкновенных акций;
- эмиссия привилегированных акций.

Эмиссия обыкновенных акций. Привлечение инвестиционных ресурсов здесь осуществляется посредством дополнительной эмиссии обыкновенных акций. Эмиссия акций как метод финансирования реальных инвестиций обычно является альтернативой заемному финансированию. И хотя использование дополнительной эмиссии обыкновенных акций в качестве альтернативы кредиту связано с меньшими затратами (при большом объеме привлекаемых средств), к заемному финансированию на практике прибегают чаще. Причина состоит в том, что при частой эмиссии акций может возникнуть ряд препятствий.

Первое препятствие обусловлено тем, что инвестиционные ресурсы акционерное общество получает лишь по завершению размещения выпуска акций. Размещение же, во-первых, требует времени, а во-вторых, выпуск не всегда реализуется в полном объеме.

Второе препятствие состоит в том, что размещаемые в рамках формы «эмиссия обыкновенных акций» ценные бумаги являются не долговыми, а долевыми. Так, принятие решения о дополнительной эмиссии может привести к размыванию пропорциональных долей участия прежних акционеров в уставном капитале и уменьшению их доходов. Это происходит по причине увеличения уставного капитала вследствие дополнительной эмиссии обыкновенных акций, что в свою очередь может привести к увели-

чению количества акционеров и уменьшить размер дивиденда на акцию. Подобные перспективы вызывают опасения у прежних акционеров, а свои опасения акционеры выражают продажей акций. Чтобы избежать подобной ситуации в уставе акционерного общества может предусматриваться преимущественное право на покупку «новых» акций «старыми» акционерами. При реализации такого права акционер может купить акции нового выпуска в размере, пропорциональном его фактической доле в капитале акционерного общества.

Как форма эмиссионного финансирования реальных инвестиций эмиссия обыкновенных акций обладает рядом достоинств:

- при больших объемах эмиссии низкая цена привлекаемых средств;
- выплаты за пользование привлеченными ресурсами по обыкновенным акциям не носят безусловный характер, а выплачиваются в зависимости от финансового результата акционерного общества;
- использование привлеченных инвестиционных ресурсов не ограничено по срокам.

Недостатком, помимо перечисленных выше, является то, что для зрелых, давно работающих предприятий, новая эмиссия акций расценивается обычно инвесторами как негативный сигнал, что, в свою очередь, может неблагоприятно сказаться на курсе акций предприятия.

Все рассмотренные выше особенности эмиссии обыкновенных акций свидетельствуют о том, что она используется не так часто, как формы заемного финансирования, однако все же находит свое применение на практике, так как обладает своими достоинствами.

Эмиссия привилегированных акций связана с выплатой их держателям фиксированного процента, который не зависит от результатов хозяйственной деятельности акционерного общества. Установлено, что номинальная стоимость выпущенных привилегированных акций должна быть не более 25 % от уставного капитала общества.

Государственное финансирование. Государственное финансирование инвестиций в Республике Беларусь может осуществляться в следующих формах:

- финансовая поддержка высокоэффективных инвестиционных проектов;
- финансирование в рамках целевых программ;
- финансирование проектов в рамках государственных внешних заимствований.

Финансовая поддержка высокоэффективных инвестиционных проектов. Данная форма государственного финансирования осуществляется за счет средств федерального бюджета. Принципиально новой особенностью инвестиционной политики государства последнего времени является переход от распределения бюджетных ассигнований на капитальное строительство между отраслями и регионами к избирательному, частичному финансированию конкретных инвестиционных проектов на конкурсной основе. Основные требования к инвестиционным проектам предусматривают:

- право на участие в конкурсе на получение государственной поддержки имеют инвестиционные проекты, связанные в первую очередь с развитием «точек роста» экономики, по которым инвестор вкладывает не менее 20 % собственных средств (акционерный капитал, прибыль, амортизация), необходимых для реализации проекта;

- срок окупаемости указанных проектов, как правило, не должен превышать двух лет;
- государственная поддержка реализации прошедших конкурсный отбор инвестиционных проектов может осуществляться: за счет средств бюджета, выделяемых на возвратной основе, либо на условиях закрепления в государственной собственности части акций, создаваемых акционерных обществ; путем предоставления государственных гарантий по возмещению части вложенных инвестором финансовых ресурсов в случае срыва выполнения инвестиционного проекта не по вине инвестора (далее именуются государственными гарантиями для инвестиционных проектов). Государственные гарантии для инвестиционных проектов предоставляются в пределах средств, предусмотренных на эти цели в бюджете на очередной год;

- инвестиционные проекты представляются на конкурс и должны иметь бизнес-план, а также заключения государственной экологической экспертизы, государственной ведомственной или независимой экспертизы.

Финансирование в рамках целевых программ. Финансирование инвестиционных проектов государством может осуществляться через целевые программы, которые являются эффективным инструментом финансирования инвестиционных проектов. Они представляют собой увязанный по ресурсам, исполнителям и срокам осуществления комплекс научно-исследовательских, опытно-конструкторских, производственных, социально-экономических, организационно-хозяйственных и других мероприятий, обеспечивающих эффективное решение задач в области государственного, экономического, экологического, социального и культурного развития Республики Беларусь.

Утвержденные целевые программы могут реализовываться за счет следующих источников:

- средств бюджета;
- внебюджетных средств. К внебюджетным источникам, привлекаемым для финансирования целевых программ, относятся: взносы участников реализации программ, включая предприятия и организа-

ции государственного и негосударственного секторов экономики; целевые отчисления от прибыли предприятий, заинтересованных в осуществлении программ; кредиты банков, средства фондов и общественных организаций, зарубежных инвесторов, заинтересованных в реализации программ (или ее отдельных мероприятий), и другие поступления;

- специальных фондов. Для осуществления целевых программ могут создаваться специальные фонды. Источниками средств, направляемых в эти фонды, являются: прибыль, остающаяся в распоряжении предприятий и организаций, средства внебюджетных фондов и др.;

- средств иностранных инвесторов. Иностранные инвесторы могут финансировать целевые программы на основе долевого участия. Привлечение иностранного капитала к реализации программных мероприятий осуществляется в соответствии с законодательством об иностранных инвестициях.

- кредитов. Источником финансирования целевых программ могут являться инвестиционные и конверсионные кредиты, а также целевые кредиты банков под государственные гарантии. Оформление и предоставление государственных гарантий на выдачу кредита коммерческими банками осуществляет Министерство финансов Республики Беларусь. Государственные гарантии выдаются коммерческим банкам под конкретные объекты программных мероприятий.

Финансирование проектов в форме государственных внешних заимствований. Государственными внешними заимствованиями Республики Беларусь являются привлекаемые из иностранных источников (иностранных государств, их юридических лиц и международных организаций) кредиты (займы), по которым возникают государственные финансовые обязательства Республики Беларусь как заемщика финансовых средств или гаранта погашения таких кредитов (займов) другими заемщиками. Государственные внешние заимствования Республики Беларусь формируют государственный внешний долг Республики Беларусь.

Лизинг. Лизинг можно рассматривать как кредит, предоставляемый в товарной форме и как метод финансирования инвестиций. Мы разделяем позицию В.В. Шеремета и относим лизинг к методам финансирования инвестиций [4].

В рамках лизинга как метода финансирования инвестиций источниками финансирования могут выступать:

- банковский кредит, если передаваемое по договору лизинга имущество приобретено лизингодателем за счет банковского кредита;
- собственные средства лизингодателя, если передаваемое по договору лизинга имущество приобретено за счет собственных средств лизингодателя;
- банковский кредит и собственные средства лизингодателя, если предмет договора лизинга приобретен с использованием обоих источников;
- собственные средства лизингополучателя, если речь идет о возвратном лизинге.

В соответствии с Положением «О лизинге на территории Республики Беларусь» № 1769 от 31.12.1997 г. под лизингом понимается «...вид инвестиционной деятельности по приобретению имущества и передачи его на основании договора лизинга физическим или юридическим лицам за определенную плату, на определенный срок и на определенных условиях, обусловленных договором, с правом выкупа имущества лизингополучателем» [10].

Лизинг можно классифицировать по типам и формам. Различают следующие типы лизинга: долгосрочный лизинг (осуществляется сроком на три года и более); среднесрочный лизинг (осуществляемый в течение от полутора до трех лет); краткосрочный лизинг (осуществляется в течение менее полутора лет).

Наиболее часто выделяют лизинг: финансовый, оперативный и возвратный.

Финансовый лизинг - один из наиболее распространенных видов лизинга. Он представляет собой лизинг с полной выплатой стоимости имущества. Срок, на который по договору лизинга передается имущество, приближается к нормативному сроку службы оборудования.

Оперативный лизинг характерен тем, что срок пользования предметом лизинга значительно короче нормативного срока службы. Это позволяет лизингодателю многократно передавать имущество в лизинг. При этом и лизингополучатели часто имеют право досрочно возвращать взятое имущество и тем самым получают возможность постоянно использовать в производстве самое современное оборудование.

Возвратный лизинг - разновидность финансового лизинга. Он представляет собой продажу оборудования собственником и получение его обратно у нового владельца в порядке финансового лизинга. То есть первоначальный собственник получает от лизинговой компании полную стоимость имущества, сохраняя за собой право владения, и лишь выплачивает периодические лизинговые платежи за пользование оборудованием. Лизингополучатели в основном прибегают к возвратному лизингу с целью сократить общую величину налоговых выплат. За предоставленное право пользования лизинговым имуществом лизингополучатели с установленной договором лизинга периодичностью осуществляют лизинговые платежи.

Смешанное финансирование. Данный метод финансирования реальных инвестиций довольно распространен на практике. Предполагает одновременное использование не одного, а нескольких методов финансирования, например, наряду с акционированием, может использоваться заемное финансирование и т.д.

Проектное финансирование. Проектное финансирование можно укрупнено охарактеризовать как финансирование инвестиционных проектов, при котором сам проект является способом обслуживания

долговых обязательств (т.е. за предоставление финансирования предоставляется право на участие в разделе результатов реализации проекта). Финансирующие субъекты оценивают объект инвестиций с точки зрения того, принесет ли реализуемый проект такой уровень дохода, который обеспечит погашение предоставленной инвесторами ссуды, займов или других видов капитала.

Проектное финансирование напрямую не зависит от государственных субсидий или финансовых вложений корпоративных источников. В развитых странах этот метод используется уже десятилетия.

Основной особенностью проектного финансирования, в отличие от акционерного и государственного, является учет и управление рисками, распределение рисков между участниками проекта, оценка затрат и доходов с учетом этого. Проектное финансирование называют также финансированием с определением регресса (регресс - это требование о возмещении предоставленной в заем суммы). Различают три формы проектного финансирования:

- финансирование с *полным регрессом на заемщика*, т.е. наличие определенных гарантий или требование определенной формы ограничений ответственности кредиторов проекта. Риски проекта в основном падают на заемщика, зато при этом «цена» займа относительно невысока и позволяет быстро получить финансовые средства для реализации проекта. Финансирование с полным регрессом на заемщика используется для малоприбыльных и некоммерческих проектов;

- финансирование *без права регресса на заемщика*, т.е. кредитор при этом не имеет никаких гарантий от заемщика и принимает на себя все риски, связанные с реализацией проекта. Стоимость такой формы финансирования достаточно высока для заемщика, так как кредитор надеется получить соответствующую компенсацию за высокую степень риска. Таким образом, финансируются проекты, имеющие высокую прибыльность и дающие в результате реализации конкурентоспособную продукцию. Проекты при такой форме финансирования должны использовать прогрессивные технологии производства продукции, иметь хорошо развитые рынки продукции, предусматривать надежные договоренности с поставщиками материально-технических ресурсов для реализации проекта и пр.;

- финансирование с *ограниченным правом регресса*. Такая форма финансирования проектов предусматривает распределение всех рисков проекта между его участниками так, чтобы каждый участник брал на себя зависящие от него риски. В этом случае все участники принимают на себя конкретные коммерческие обязательства и цена финансирования умеренна. В таком случае все участники проекта заинтересованы в эффективной реализации проекта, поскольку их прибыль зависит от их деятельности.

В отличие от традиционных форм проектное финансирование позволяет:

- более достоверно оценить платежеспособность и надежность заемщика;
- рассмотреть весь инвестиционный проект с точки зрения жизнеспособности, эффективности, реализуемости, обеспеченности, рисков;

- прогнозировать результат реализации инвестиционного проекта. Проектное финансирование в нашей стране находится на стадии становления, однако при наличии необходимых законодательных основ имеет хорошие перспективы в будущем.

ЛИТЕРАТУРА

- 1 Бард В.С. Инвестиционные проблемы российской экономики. - М.: Экзамен, 2000. - 384 с.
2. Ковалев В.В. Финансовый анализ. - М.: Финансы и статистика, 1997. - 512 с.
3. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. - Киев: МП «ИТЕМ», ЛТД, 1995. - 315 с.
- 4 Управление инвестициями: В 2 т. / Под ред. В.В. Шеремета. - М.: Высшая школа, 1998. Т. 1. - 416 с; Т. 2.-512 с.
- 5 Бочаров В.В. Методы финансирования инвестиционной деятельности предприятий. - М.: Финансы и статистика, 1998. - 159 с.
6. Золотогоров В.Г. Инвестиционное проектирование. - Мн.: Экоперспектива, 1998. - 463 с.
- 7 Бернар И., Колли Жан-Клод. Толковый экономический и финансовый словарь. Т 2. - М.: Международные отношения, 1997. - С. 784, 760.
8. Ожегов С.И. Словарь русского языка. - М.: Русский язык, 1981. - 816 с.
9. Об утверждении положения о порядке начисления амортизации основных средств и нематериальных активов: Постановление Министерства экономики Республики Беларусь, Министерства финансов Республики Беларусь, Министерства статистики и анализа Республики Беларусь, и Министерства архитектуры и строительства Республики Беларусь от 23 ноября 2001 г. № 187/110/96/18 // Главный бухгалтер. - 2001. - № 41. - С. 7 - 31.
- 10: О лизинге на территории Республики Беларусь: Положение: Утв. Постановлением Совета Министров Республики Беларусь, 31.12.1997, № 1769 // Главный бухгалтер. - 1988. - № 2. - С. 53 -57.